

Umgang mit Illiquiditätsrisiken: Teil 3 - Beobachtungen aus der Praxis

05. Februar 2026



Andreas Rothacher, CFA, CAIA
Oliver Gmünder

Hintergrund

Seit der Finanzkrise vor rund 17 Jahren ist der Anteil illiquider Anlagen bei institutionellen Anlegern weltweit gestiegen. Die Tiefzinsphase der 2010er-Jahre bis Ende 2021 hat diese Entwicklung deutlich akzentuiert. Durch den höheren Anteil illiquider Anlagen wie beispielsweise Immobilien, Infrastruktur, Private Equity und Private Debt haben die Illiquiditätsrisiken seither deutlich zugenommen. Somit kommt dem Liquiditätsmanagement eine grössere Bedeutung zu als früher.

Im ersten Teil der Artikelserie wurde näher auf das Thema Illiquidität, ihre Treiber und die damit verbundenen Risiken eingegangen. Der zweite Teil fokussierte sich auf den konzeptionellen Umgang mit Illiquidität sowie auf mögliche Massnahmen und Grundüberlegungen. Im dritten Teil werden Beobachtungen aus dem Schweizer Pensionskassenmarkt geschildert.

Entwicklung der Allokationen bei Schweizer Pensionskassen

Schweizer Pensionskassen verzeichneten über die letzten 15 Jahre einen deutlichen Anstieg bei den illiquiden Anlagen. Insbesondere von 2013 (6.2%) bis 2017 (9.7%) war ein ausgeprägter und rascher Anstieg der Alternativen Anlagen zu beobachten. Seither pendelt die Quote um die 10-Prozent-Marke. Die grössten Subkategorien der Alternativen Anlagen per Ende 2024 sind hierbei Infrastruktur (2.8%), Private Equity (2.6%) und Private Debt (1.6%). Auch bei den Immobilien war in den letzten 15 Jahren ein Anstieg der Quoten zu beobachten. Ende 2024 waren 22.5% der Pensionskassengelder in Immobilien investiert. 2010 lag dieser Wert noch bei 16.6% und 2015 bei 18.1%.

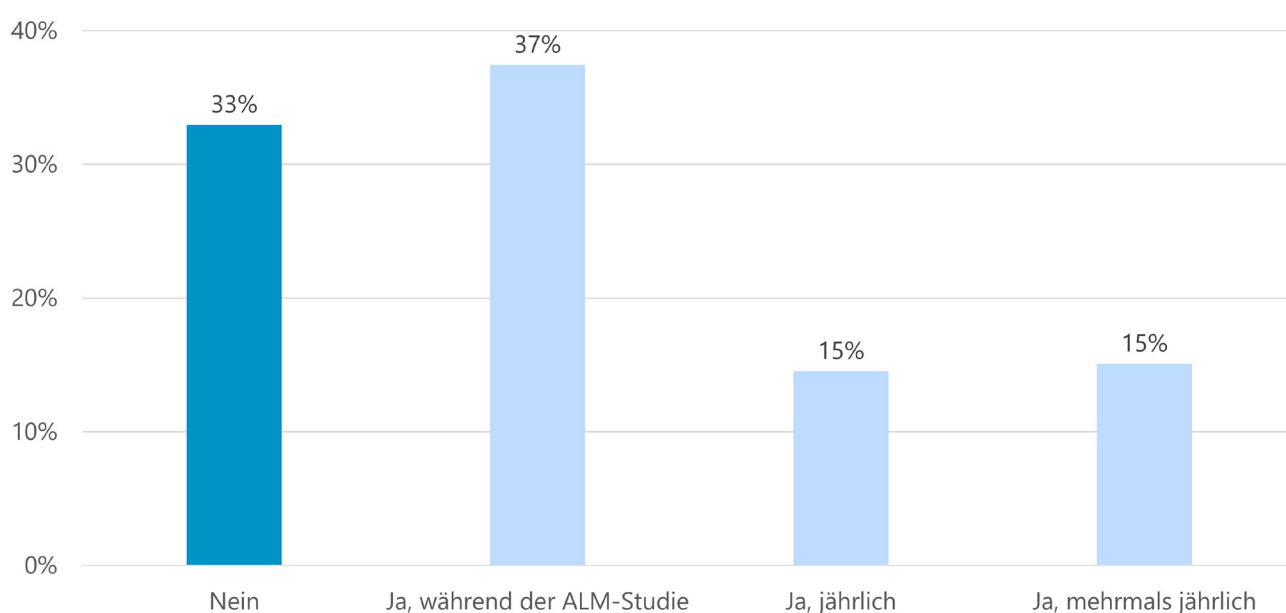
Umgekehrt hat die Quote der festverzinslichen Anlagen über die Zeit deutlich abgenommen. Der Anteil festverzinslicher Anlagen hat Ende 2024 mit 31.1% einen neuen Tiefststand erreicht. 2015 waren noch rund 38.5% des Pensionskassenvermögens in festverzinslichen Anlagen investiert (2010 noch 41.4%).

Mit dem Anstieg der Immobilienquote und der Alternativen Anlagen ist per Ende 2024 fast ein Drittel des Pensionskassenvermögens in illiquiden Anlagen (z.B. Private Equity, Infrastruktur und Immobilienanlagestiftungen) und weniger liquiden Anlagen (z.B. Immobilienfonds, ILS) angelegt. Es ist somit wenig verwunderlich, dass die Bedeutung des Liquiditätsmanagements und der Investitionsplanung sowie die Portfoliokomplexität über die Jahre zugenommen haben.

Wie gehen Schweizer Pensionskassen mit dem Thema Illiquidität um?

Im Rahmen der Complementa Pensionskassenstudie 2025 (Risiko Check-up) haben wir Schweizer Pensionskassen zum Umgang mit Illiquiditätsrisiken befragt. Die Befragung fokussierte sich einerseits auf die Messung der Illiquidität und andererseits auf die Behandlung dieses Themas in den verschiedenen Führungsgremien.

Zwei Drittel der befragten Pensionskassen messen die Illiquiditätsquote ihres Portfolios. Rund 37% messen die Illiquiditätsquote im ALM-Prozess. Etwa 14% messen die Illiquiditätsquote bzw. das Exposure jährlich. Weitere 15% stellen die Illiquiditätsquote mehrmals pro Jahr fest. Die Messung der Illiquiditätsquote ist ein wichtiger Schritt zur Steuerung und Planung der Allokation und der Quotenhöhe.



*Abbildung: Wird die Illiquiditätsquote gemessen?
(Sonderthema zur Complementa Risiko Check-up Studie 2025)*

Die Illiquidität wird von den Pensionskassen aber nicht nur gemessen, sie wird auch auf verschiedenen Führungsebenen thematisiert. Gemäss unserer Umfrage werden das Thema Illiquidität und der Umgang damit sowohl im Anlageausschuss als auch im Stiftungsrat mindestens punktuell besprochen (über 97% bzw. rund 90%). In Bezug auf den Stiftungsrat überwiegt die punktuelle Beschäftigung mit dem Thema (es wird gelegentlich besprochen). Im Anlageausschuss beschäftigen sich fast drei Fünftel regelmässig mit der Illiquidität (z.B. häufiges Sitzungstraktandum). 57% der Befragten gaben zudem an, dass sich die Geschäftsführung regelmässig mit dem Thema Illiquidität befasst, weitere rund 30% beschäftigen sich punktuell damit.

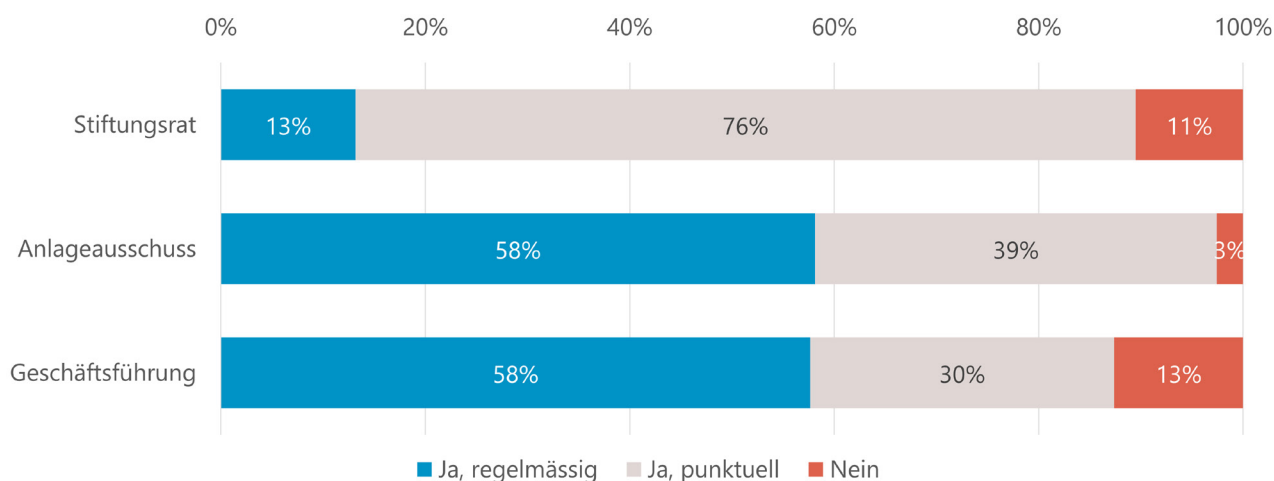


Abbildung: Werden Illiquiditätsrisiken in verschiedenen Führungsgremien diskutiert?
(Sonderthema zur Complementa Risiko Check-up Studie 2025)

Schlussfolgerungen

Das während der 2010er-Jahre vorherrschende Tiefzinsumfeld hat die Verbreitung illiquider Anlagen bei institutionellen Investoren wesentlich gefördert. Auch bei Schweizer Pensionskassen ist dieser Trend klar zu beobachten. Das Negativzinsumfeld hat diese Entwicklung wesentlich vorangetrieben. Die Allokationen in Alternativen Anlagen und Immobilien sind über die Zeit deutlich gestiegen. Der Anteil der Alternativen Anlagen am Vermögensmix von Schweizer Pensionskassen ist nicht nur gestiegen, auch die Zahl der investierten Pensionskassen hat über die Zeit deutlich zugenommen. Mit dem Anstieg der Immobilienquote und der Alternativen Anlagen hat die Illiquidität des Vermögensmixes über die Zeit zugenommen.

Mit dem Anstieg der Immobilienquote und der Alternativen Anlagen hat die Illiquidität des Vermögensmixes über die Zeit zugenommen. In der Folge kommt dem Umgang mit der Illiquidität (u.a. Planung, Messung, Steuerung) grössere Bedeutung zu.

Unsere Umfrage zeigt, dass sich die grosse Mehrheit der Schweizer Pensionskassen mit dem Thema Illiquidität beschäftigt. Sechs von zehn befragten Pensionskassen messen die Illiquiditätsquote. Dies erfolgt meist im ALM-Prozess. Die grosse Mehrheit der Pensionskassen diskutiert das Thema in den verschiedenen Führungsgremien.

Überblick

Im Rahmen einer dreiteiligen Artikelserie beleuchten wir den Umgang mit Illiquiditätsrisiken. Dabei gehen wir auf die nachfolgenden Themen ein:

- Teil 1: Risiken und Implikationen
- Teil 2: Mögliche Massnahmen
- Teil 3: Beobachtungen aus der Praxis



Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden mit der üblichen Sorgfalt erhoben, analysiert und zusammengestellt. Dennoch übernimmt Complementa keinerlei Haftung, noch gibt sie Zusicherungen ab über, jedoch nicht beschränkt auf, Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der hierin enthaltenen Informationen, auch wenn Complementa die Informationsquellen und –mittel nach bestem Wissen ausgewählt hat und diese für vertrauenswürdig hält. Complementa ist zudem selbst in erheblichem Ausmass von der Qualität der ihr von den Dateneigentümern zugelieferten Informationen abhängig.

Dieses Dokument kann zukunftsgerichtete Aussagen enthalten, die auf Planungen, Schätzungen, Prognosen und Erwartungen, auf gewissen Annahmen sowie derzeit verfügbaren Informationen basieren. Die zukunftsgerichteten Aussagen sind nicht als Garantien für zukünftige Entwicklungen und Ergebnisse zu verstehen. Diese sind vielmehr abhängig von einer Vielzahl von Faktoren; sie beinhalten verschiedene Risiken und Unwägbarkeiten und beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise als nicht zutreffend erweisen. Complementa übernimmt keine Verpflichtung, zukunftsgerichtete Aussagen zu aktualisieren.

Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dienen lediglich zu Informationszwecken, und die darin enthaltenen Handlungsalternativen dürfen nicht ohne sorgfältige Überprüfung durch den Adressaten als Aufforderung zum Abschluss bestimmter Geschäfte oder die Auswahl eines Geschäftspartners, Brokers etc. verstanden werden. Es entbindet einen Investor nicht von seiner eigenen umfassenden Beurteilung, insbesondere auch in steuerlicher und/oder rechtlicher Hinsicht. Keine der Angaben ist als Empfehlung zu verstehen, insbesondere bestimmte Transaktionen oder Geschäftsverbindungen einzugehen oder zu unterlassen. Der Inhalt stellt keine Offerte zur Investition in jedwelche Produkte dar.

Über Complementa

Complementa begleitet seit 1984 institutionelle Anleger und vermögende Privatpersonen unabhängig in Fragen der finanziellen und organisatorischen Führung. Wir vertreten ausschliesslich die Interessen unserer Kundschaft und unterstützen mit langjähriger Praxiserfahrung und Know-how in allen Phasen des Anlageprozesses. Mit unseren Lösungen schaffen wir Transparenz und ebnen den Weg für fundierte Entscheidungen.

Wir unterstützen Führungsorgane individuell bei der Festlegung der Anlagestrategie (ALM), der Anlagegrundsätze, der Anlageorganisation und der Manager Selektion in allen Anlagekategorien. Unsere Fachexperten beurteilen die Leistungen der Asset Manager und unterstützen die Kundschaft aktiv an den Sitzungen. Mit der Konsolidierung des Gesamtvermögens, dem flexiblen und adressaten-gerechten Investment-Reporting sowie der Wertschriftenbuchhaltung bereiten wir zudem professionell die Informationsgrundlagen auf. Über 60 erfahrene Mitarbeitende und erstklassige Tools stehen für unsere Kundschaft im Einsatz.

Kontakt

Complementa AG
Gaiserwaldstrasse 14 | CH-9015 St. Gallen
Eisengasse 16 | CH-8008 Zürich

Web www.complementa.ch
E-Mail info@complementa.ch
Telefon +41 71 313 84 84

Complementa GmbH
Landsberger Strasse 302 | DE-80687 München

LinkedIn @Complementa-AG