

Renditevergleiche

Rendite ist kein Qualitätsurteil

Wer hat die beste Rendite? Anhand der Performance können Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen (SGE) ihre Anlageleistung miteinander vergleichen. Doch eine gute Rendite allein sagt wenig aus. Um nicht Äpfel mit Birnen zu vergleichen, sind Verzerrungen herauszufiltern.

Autoren: **Janick Rensch und Thomas Breitenmoser**

Renditevergleiche sind sinnvoll, um die eigene Performance zu prüfen, werden aber problematisch, wenn sie isoliert als Qualitätsurteil herangezogen werden. In der Praxis werden häufig Äpfel mit Birnen verglichen. Verzerrungen entstehen insbesondere durch unterschiedliche Anteile an Aktien und alternativen Anlagen, Währungsallokationen oder Bewertungsmethoden. Auch die Volatilität eines Portfolios wird oft vernachlässigt, obwohl sie entscheidend für die Risikoeinschätzung ist.

Überdurchschnittliche Renditen können schlicht durch höhere Aktienquoten oder Fremdwährungsanteile entstehen. Im Zeitraum von 2015 bis 2024 erzielten SGE im Durchschnitt eine Rendite von 3.4% p.a., während firmeneigene Kassen (FPK) 3.7% p.a. erreichten. Gleichzeitig lag die Volatilität bei SGE mit 5.9% leicht über jener der FPK (5.7%), was auf eine etwas bessere Rendite- oder Risikoeffizienz der FPK hindeutet.

Die Beraterproblematik bei ALM-Studien

ALM-Studien (Asset Liability Management) kommen bei Vorsorgeeinrichtungen für strategische Entscheidungen zum Einsatz. Sie vermitteln Objektivität, hängen in der Praxis aber stark von Annahmen, Szenarien und Modellen ab. Interessenkonflikte können entstehen, wenn dieselben Anbieter sowohl die ALM-Studie erstellen als auch Anlagen umsetzen. Gerade hier zeigt sich der

Mehrwert einer unabhängigen Investment-Consulting- und -Controlling-Funktion. Unabhängige Analysen stellen sicher, dass Strategien nicht rückwärts aus bestehenden Produkten optimiert werden, sondern aus der effektiven Risikofähigkeit und den Vorsorgezielen der Einrichtung abgeleitet sind. Dank dieser Unabhängigkeit erfolgt die Beratung objektiv, transparent und auf fundierter Entscheidungsgrundlage.

Risikofähigkeit von SGE und Anlagestrategie

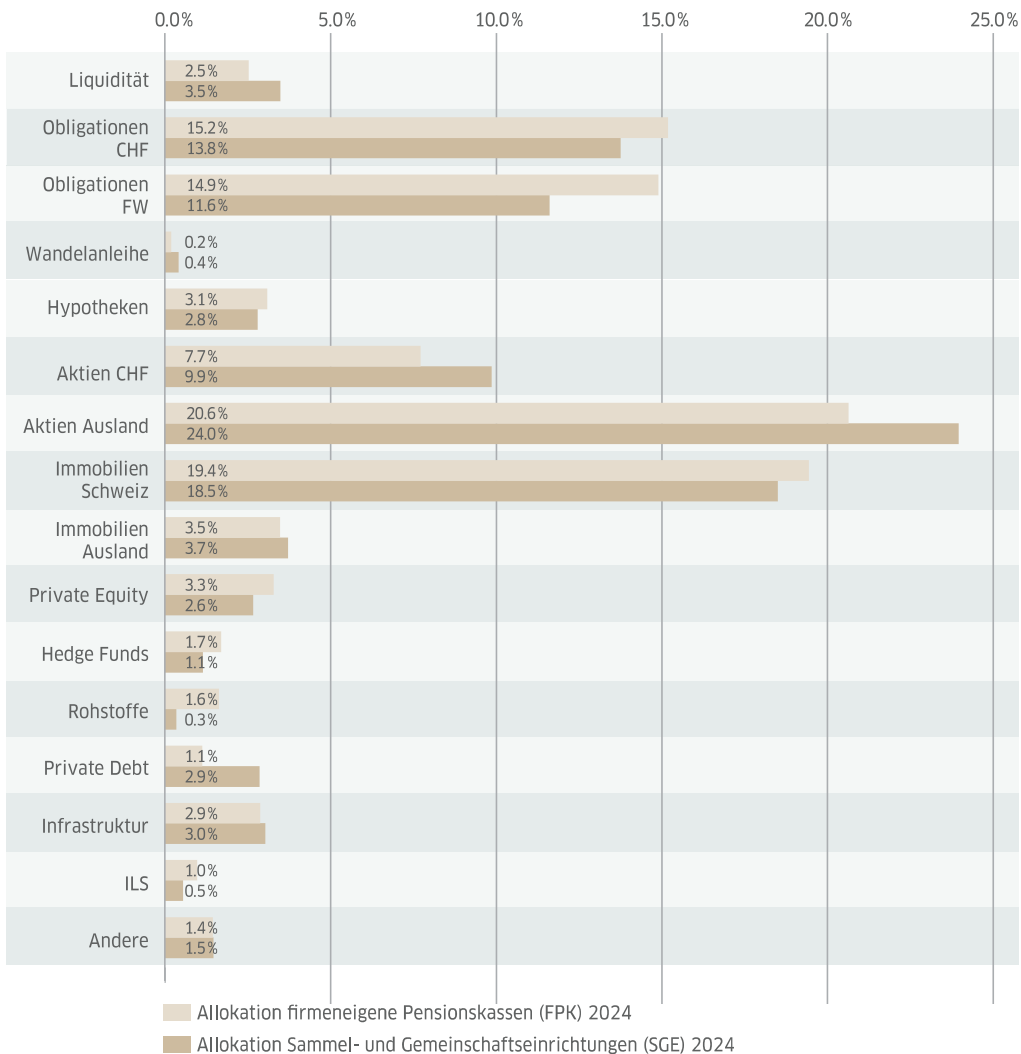
SGE unterscheiden sich strukturell von firmeneigenen Pensionskassen. Aufgrund ihrer meist breiten Versichertenbasis, der Vielzahl angeschlossener Arbeitgeber und laufender Neubeträge verfügen sie in der Regel über eine höhere strukturelle Risikofähigkeit. Verluste können bes-

SGE gewinnen weiter an Bedeutung

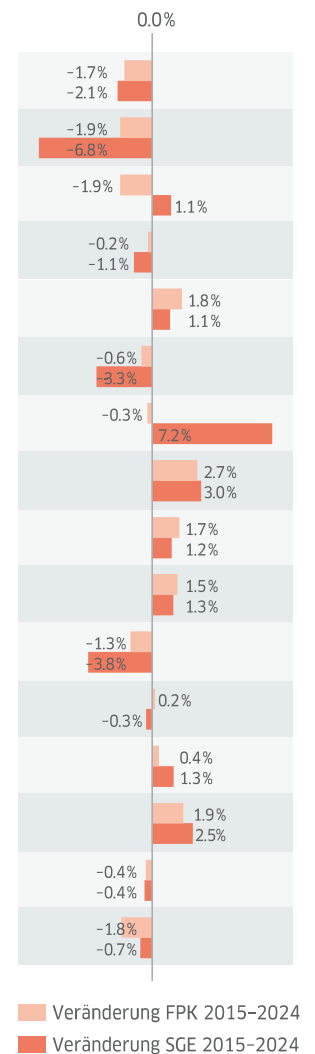
Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen (SGE) verwalten einen bedeutenden Teil des Vermögens in der Schweiz. Laut Bundesamt für Statistik sank die Zahl der Pensionskassen weiter von 1320 Ende 2023 auf 1285 per Ende 2024, da kleinere firmeneigene Kassen (FPK) zunehmend in SGE integriert werden. Ende 2023 standen 232 SGE 1088 übrigen Pensionskassen gegenüber, wobei bereits 74% der aktiven Versicherten einer SGE angeschlossen sind.*

*IFZ-Studie Vorsorgeeinrichtungen 2025.

Vergleich der durchschnittlichen Allokation 2024



Veränderung seit 2015



Quelle: Complementa Risiko Check-up. In der Studie von 2025 wurden 460 Pensionskassen mit einem Anlagevolumen von 940 Mrd. Franken befragt. Rechts die Differenz zur Studie von 2015.

ser über das Kollektiv verteilt werden, und temporäre Unterdeckungen lassen sich leichter stabilisieren.

Auf der anderen Seite haben FPK die Möglichkeit, ihre gesamte Leistungsstruktur sehr individuell auszugestalten. Gleichzeitig ist jedoch zu berücksichtigen, dass SGE mit Kollektivlösungen im Gegensatz zu FPK in der Regel nicht über einen klar definierten, dauerhaft haftenden Arbeitgeber verfügen. Die Sanierungsfähigkeit ist daher eingeschränkt, da zusätzliche Sanierungsmaßnahmen das Austrittsrisiko angeschlossener Arbeitgeber erhöhen können. Daneben haben FPK die Möglichkeit, ihre gesamte Leistungsstruktur sehr individuell auszugestalten.

Ein Blick auf die finanzielle Position und die Strategie verdeutlicht die Unter-

schiede. Gemäss der Complementa Pensionskassen-Studie (Risiko Check-up 2025)¹ lag der durchschnittliche Deckungsgrad 2024 für SGE bei 111.3%, während jener der FPK bei rund 120% lag. Der deutlich höhere Deckungsgrad der FPK weist auf eine stärkere finanzielle Risikofähigkeit hin, der als Puffer gegen Marktschwankungen dient. Ein Vergleich der durchschnittlichen Anlagestrategien (siehe Grafik) zeigt, dass SGE per 31. Dezember 2024 einen höheren Aktienanteil von rund 33.8% aufweisen, während FPK bei 28.3% liegen.

Daraus resultiert langfristig eine höhere erwartete Rendite, jedoch zwangsläufig auch eine höhere Volatilität. Höhere Anlagerenditen bedeuten aber nicht auto-

TAKE AWAYS

- Renditevergleiche sind sinnvoll, um die eigene Performance mit jener der Konkurrenz zu messen.
- Problematisch ist es, wenn Renditevergleiche isoliert betrachtet werden. Eine gute Performance allein ist nicht unbedingt ein Qualitätsurteil.
- Fehlinterpretationen können entstehen, wenn die Risikosituation einer SGE isoliert betrachtet wird.

¹ Vgl. Artikel Rothacher; Sikora, SPV 10-2025, Seite 4: Risikosteuerung als Renditefaktor.



Langfristig könnten SGE, insbesondere aufgrund ihrer aktuell etwas risikoreicheren Vermögensstruktur, eine relative Outperformance gegenüber firmeneigenen Kassen erzielen.

matisch bessere Vorsorgeleistungen. Der effektive Nutzen für die Versicherten wird wesentlich durch technische Parameter, Kosten sowie durch kollektive Umverteilungs- und Glättungseffekte geprägt und kann vom reinen Anlageergebnis abweichen. Dabei kommt dem Umwandlungssatz eine zentrale Bedeutung zu, der bei SGE mit durchschnittlich 5.5% über dem Niveau der FPK (rund 5.0%) liegt. Der höhere Umwandlungssatz ermöglicht zwar attraktivere Rentenleistungen, erhöht aber die langfristigen Verpflichtungen und reduziert den Spielraum für eine hohe Verzinsung. Entsprechend zeigt sich im Beitragsprimat, dass die durchschnittliche Verzinsung der Altersguthaben im Zeitraum von 2015 bis 2024 bei SGE mit 2.3% unter jener der FPK von 3.0% lag.

Vorsicht vor isolierten Zahlen

Renditevergleiche sind nützlich, müssen jedoch stets im Risikokontext betrachtet werden, da isolierte Zahlen zu Fehlinterpretationen führen können. SGE verfügen über eine höhere strukturelle Risikofähigkeit, während FPK dank höherer Deckungsgrade von stärkeren finanziellen Risikopuffern profitieren. Historisch erzielten FPK eine leicht bessere Rendite-/Risikoeffizienz, während SGE derzeit risikoreicher positioniert sind. Unterschiede bei Umwandlungssatz und Verzinsung sind systembedingt und prägen den Nutzen für die Versicherten. Langfristig könnten SGE, insbesondere aufgrund ihrer aktuell etwas risikoreicheren Vermögensstruktur, eine relative Outperformance gegenüber FPK erzielen. **!**



Thomas Breitenmoser

Leiter Investment-Consulting/Controlling,
Complementa AG



Janick Rensch

Investment-Consultant/Controller,
Complementa AG

Werbung Publicité

Albin“ Kistler

LEISTUNGS
ORIENTIERT



Wir halten Wort.