

Strategische Umschichtung der Pensionskassen

Der lange Rückzug aus den Obligationen

Ende 2025 erreichte der Anteil festverzinslicher Anlagen einen historischen Tiefststand. Gleichzeitig wurden Aktien zur grössten Anlageklasse der Pensionskassen.

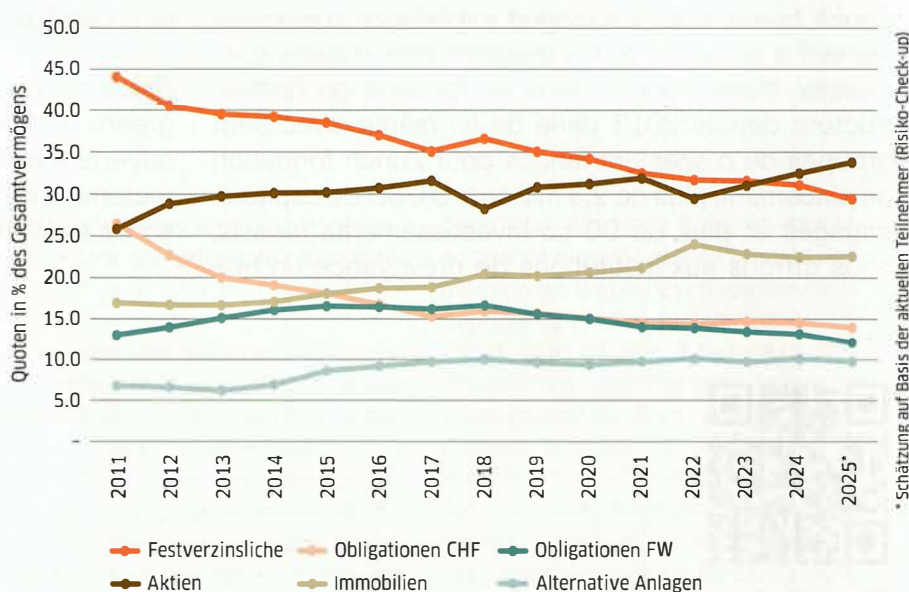
Über die letzten fünfzehn Jahre ist der Anteil festverzinslicher Anlagen um einen Drittel zurückgegangen. Per Ende 2025 liegt dieser bei 29.4% des Pensionskassenvermögens, einem historischen Tiefstwert. Franken-Obligationen machen 14% der Allokation aus, Hypotheken 3.3% und Fremdwährungsobligationen 12.1% der Gesamtallokation. 2011 lag die Gesamtquote noch bei 44% – Franken-Obligationen bei 26.5%, Hypotheken bei 4.5% und Fremdwährungsobligationen bei 13%. Der Anteil Fremdwährungsforderungen stieg im gleichen Zeitraum zuerst bis 2018 auf 16.7% an; ab 2018 war aber auch hier eine schrittweise Reduktion dieser Subkategorie zu beobachten.

Neue Gewichte in der Allokation

Die frei gewordenen Mittel flossen in Immobilien, alternative Anlagen (inkl. Infrastrukturanlagen) und teilweise in Aktien. Im Zeitraum 2011 bis 2025 ist die Immobilienquote von 17% auf 22.6% gestiegen. Die alternativen Anlagen wuchsen von 6.8% auf 9.8%, wobei der Anstieg insbesondere im Zeitfenster 2013 bis 2018 sehr ausgeprägt war. Vor allem Infrastrukturanlagen haben stark von der Substitution festverzinslicher Anlagen profitiert. Die Aktienquote stieg von 25.9% auf 33.8%. Aktien haben Obligationen somit als grösste Anlageklasse abgelöst.

Der Abbau festverzinslicher Anlagen wurde durch die Tiefzinsphase über die letzten fünfzehn Jahre, vor allem zwischen 2014 und 2021 getrieben. Seit der Zinswende im Jahr 2022 werden die Fremdwährungsobligationen durch hohe Absicherungskosten belastet. Zu verfolgen ist überdies die fortlaufend gestiegene Staatsverschuldung. Die Problematik der Staatsverschuldung hat sich durch das höhere Zinsniveau zusätzlich ver-

Anteil verschiedener Anlageklassen am Gesamtvermögen der 2. Säule seit 2011



schärft.¹ Weitere Faktoren für den Abbau sind die Zinsvolatilität (v.a. 2022 bis 2024) und der unsichere langfristige Inflationsausblick.

Unternehmensanleihen bevorzugt

Bei den Fremdwährungsobligationen haben viele Pensionskassen globale Staatsanleihen abgebaut und die Mittel zugunsten von Franken-Obligationen, globalen Unternehmensanleihen oder den genannten Substituten eingesetzt. Pensionskassen, die den Global Aggregate Bond Index nutzen, prüfen zunehmend eine getrennte Steuerung von Staats- und Unternehmensanleihen. Der Index besteht zu 54% aus Staatsanleihen und nur zu 18% aus Unternehmensanleihen. Ei-

nige setzen vermehrt ausschliesslich auf Unternehmensanleihen oder teilen die Anlageklasse in beide Segmente auf. Dieser zweite Ansatz ermöglicht einerseits eine Übergewichtung der Unternehmensanleihen und andererseits eine separate Steuerung der beiden Subkategorien. |



Thomas Breitenmoser

Leiter Investment-Consulting/Controlling,
Complementa AG

¹ Vgl. Artikel Schaltegger, Seite 35.