

Making up lost ground

Wie die Anlageperformance des Schweizer Pensionskassen verbessert werden kann

Kernbotschaften

1. Eine gefährliche Mischung aus demographischen Veränderungen und niedrigen Renditen belastet die Pensionskassensysteme in den meisten OECD-Ländern und veranlasst viele Regierungen zu umfassenden Reformen. Das typische Rezept besteht darin, das Rentenalter anzuheben, die Beiträge zu erhöhen und die Leistungen zu kürzen.
2. Das Schweizer Pensionskassensystem ist zwar robuster als viele andere Systeme, aber ohne dringend notwendige Reformen nicht nachhaltig. Und während die Anlageperformance ein wichtiger Treiber für das Altersgut haben in der zweiten Säule ist, wird dieser Hebel in den aktuellen Reformvorschlägen weitgehend ignoriert.
3. Unsere neue Studie zeigt, dass Schweizer Pensionskassen im Vergleich zu führenden ausländischen Pendants deutlich schlechter abschneiden. Wir haben eine Leistungslücke von 60 bis 115 Bp. p.a. – oder ein Viertel bis ein Drittel der erzielten Anlagerenditen – zwischen Schweizer Pensionskassen und vergleichbaren Institutionen in den Niederlanden und Kanada festgestellt. Schweizer Pensionskassen investieren konservativer und sind weniger erfolgreich darin, den Benchmark ihrer Vermögensallokation zu übertreffen.
4. Die Schliessung dieser Renditelücke würde andere notwendige Reformen im Schweizer Pensionskassensystem deutlich weniger schmerzhaft machen. Hätten die Schweizer Pensionskassen zwischen 2008 und 2018 (bereinigt um Währungs- und andere Faktoren) ähnlich erfolgreich wie ihre niederländischen oder kanadischen Pendants investiert, hätten sie CHF 50 bis 95 Mrd. an zusätzlichen Pensionskassengeldern erwirtschaften können – ein wesentlicher Zuwachs bei einem Gesamtbestand von rund CHF 900 Mrd. im Jahr 2018. Hochgerechnet auf das gesamte Arbeitsleben eines durchschnittlichen Schweizer Arbeitnehmers hätte die Anlageperformance der vergleichbaren ausländischen Institutionen 10 bis 25 Prozent höhere jährliche Rentenzahlungen zur Folge.
5. Um von diesen Vorteilen profitieren zu können, erscheinen Massnahmen in drei Bereichen erforderlich: 1) Verbesserung der Art und Weise, wie Pensionskassen ihr Geld anlegen, 2) Modernisierung des regulatorischen Umfelds, in dem sie tätig sind, und 3) Konsolidierung des fragmentierten Pensionskassensystems.

Wichtige Erkenntnisse

Das Schweizer Pensionskassensystem ist stark, aber Reformen werden immer dringlicher

Viele Pensionskassensysteme in den Industrieländern sind in Gefahr. Da die Gesellschaft altert und die Zinsen stagnieren, erhalten Rentner immer geringere Renten im Verhältnis zu ihren letzten Einkommen.

Das Schweizer Pensionskassensystem ist nach wie vor eines der robustesten der Welt. Im Jahr 2018 lag es gemessen am gesamten Altersguthaben im Verhältnis zum BIP an fünfter und beim Altersguthaben pro Kopf an erster Stelle. Doch nachhaltig ist es nicht. Die Ersatzquote (Rente im Verhältnis zum letzten Einkommen) ist seit 2008 um mehr als 10 Prozentpunkte gesunken und wird voraussichtlich weiter sinken. Auch der derzeitige Mindestumwandlungssatz ist nicht nachhaltig. Bei zwei Gelegenheiten haben Politiker versucht, Reformen mit dem Ziel durchzuführen, das Rentenalter anzuheben, die Beiträge zu erhöhen und die Leistungen zu senken. Die Reformvorschläge wurden jedoch abgelehnt, sodass die schweizerischen Pensionskassen gegenüber den global besten Pensionskassensystemen (z.B. Kanada oder die Niederlande) stetig an Boden verlieren.

Heute steht eine Reform der zweiten Säule in der Schweiz erneut zur Debatte. Es besteht jedoch Grund zum Zweifeln, dass die Vorschläge ehrgeizig genug sind, um die Herausforderungen des Systems nachhaltig zu bewältigen. Besonders entmutigend ist die Tatsache, dass keiner der diskutierten Vorschläge Massnahmen zur Verbesserung der Anlageperformance von Pensionskassen enthält.

Die Kapitalanlagerendite der Schweizer Pensionskassen enttäuscht

Ein Vergleich der Anlageperformance von Pensionskassensystemen in verschiedenen Ländern ist nicht einfach, da sich die Systemkonstruktionen unterscheiden, Wechselkurseffekte zu berücksichtigen sind und die Ausgestaltung der nationalen Kapitalmärkte die Fähigkeit von Pensionskassen zur Erzielung von attraktiven Renditen beeinflusst. Um einen möglichst fairen Performance-Vergleich zu ermöglichen, bewerten wir im Rahmen eines zweistufigen Vorgehens, wie Schweizer Pensionskassen im Vergleich zu Instituten aus Kanada und den Niederlanden abschneiden – zwei weltweit führenden Pensionskassenmärkten.

Wir haben festgestellt, dass die Wertentwicklung der Schweizer Pensionskassen in den elf Jahren zwischen Anfang 2008 und Ende 2018 im Vergleich zu den niederländischen Institutionen um 60 Bp. und zu den kanadischen Institutionen um 115 Bp. pro Jahr geringer ausfiel. Während dieser Performanceunterschied teilweise die konservativere Vermögensallokation der Schweizer Pensionskassen (insbesondere im Vergleich zu kanadischen Vergleichsinstituten) widerspiegelt, erklärt sich ein Grossteil des Unterschieds durch die geringere Fähigkeit unserer Kassen, einen

passiven Benchmark, welcher ihre Vermögensallokationen repliziert, zu übertreffen. Diese Ergebnisse sind insbesondere auf die im Vergleich zu den niederländischen und kanadischen Pensionskassen geringere durchschnittliche Grösse der Schweizer Pendants zurückzuführen – zusammen mit den geringeren Grössenvorteilen, der weniger effizienten Auswahl der Anlageinstrumente und den schwächeren Governance- und Risikomanagementpraktiken, die typischerweise damit einhergehen.

Über einen Zeitraum von mehr als einem Jahrzehnt kann eine um 60 bis 115 Bp. höhere jährliche Anlagerendite einen grossen Unterschied für die Nachhaltigkeit eines Pensionskassensystems ausmachen. Zwischen 2008 und 2018 hätten die Schweizer Pensionskassen zusätzliche CHF 95 Mrd. zu ihren insgesamt CHF 900 Mrd. an Pensionskassenbeständen erwirtschaften können, wenn sie die gleiche Anlagerendite wie ihre kanadischen Pendants erzielt hätten. Hochgerechnet auf das gesamte Arbeitsleben eines durchschnittlichen Schweizer Arbeitnehmers würde diese Anlageperformance einen Sprung von 24 Prozent bei den jährlichen Rentenzahlungen bedeuten – was sonst nur durch ein fast 4,5 Jahre späteres Renteneintrittsalter erreichbar wäre.

Boden gutmachen – die Notwendigkeit einer ganzheitlichen Reform

Unsere Studie legt nahe, dass derartige Verbesserungen erreichbar sind, ohne dass unangemessene Risiken eingegangen oder ein Sprung ins Ungewisse gewagt werden müsste. Es erfordert lediglich die Bereitschaft, von den besten Pensionskassensystemen der Welt zu lernen – und in drei Bereichen zu handeln:

1. Schweizer Pensionskassen sollten ihre Anlagenverwaltungspraxis stärken

Die Schweizer Pensionskassen sollten ihre Anlagen auf kosteneffizientere Umsetzungsmethoden umstellen und dabei schrittweise mehr Risiko eingehen. Sie sollten kostspielige Anlagevehikel wie Dachfonds vermeiden und Möglichkeiten prüfen, einen grösseren Anteil ihres Vermögens intern zu verwalten.

In Zukunft werden sie voraussichtlich gezwungen sein, ihre Vermögensallokation auf risikoreichere Anlageklassen umzustellen. Um solche Anlagen wirksam zu überwachen, wäre aber auch eine Stärkung ihrer Fähigkeiten im Bereich Anlage- und Risikomanagement notwendig. Schweizer Pensionskassen sind im Gegensatz zu ihren fortschrittlicheren ausländischen Pendants oft mit weniger Personal besetzt und zu sehr von externen Managern und Beratern abhängig. Ein weiterer Schwachpunkt sind häufig die Investment-Governance-Prozesse: Zu oft sind die Ziele der Pensionskassen unscharf definiert, die Zuständigkeiten unklar formuliert und den Sachverwaltern fehlt das notwendige Fachwissen.

2. Die Aufsichtsbehörden sollten alte Zöpfe abschneiden und gleichzeitig die Leistungsverantwortung fördern

Die Aufsichtsbehörden sollten die Anlagerichtlinien für das Schweizer Pensionskassensystem modernisieren. Die bestehenden Vorschriften definieren die Liste der erlaubten Anlagekategorien und legen die Grenzen fest, wie viel in jede einzelne investiert werden darf. Dies entspricht nicht den internationalen Best Practices und birgt die Gefahr, dass falsche Anreize für die Entscheidungsträger von Pensionskassen geschaffen werden.

Auch die Performance der einzelnen Pensionskassen sollte transparenter und leichter vergleichbar sein. Dies würde die Rechenschaftspflicht der Entscheidungsträger erhöhen und die Gesamtergebnisse verbessern, so dass Geldgeber und Begünstigte der Pensionskassen die richtigen Fragen stellen könnten.

Ausserdem sollten der Schweizer Gesetzgeber und die Aufsichtsbehörden sicherstellen, dass die allenfalls gesetzlich vorgeschriebenen Annahmen oder Parameter die versicherungsmathematischen Realitäten des schweizerischen Pensionskassensystems widerspiegeln. Es gibt zwar gute Gründe, einen Mindestumwandlungssatz für den obligatorischen Teil des Schweizer Pensionskassensystems festzulegen, aber es ist unverantwortlich, diesen auf einem unfinanzierbaren Niveau zu halten.

3. Pensionskassen und Aufsichtsbehörden sollten beide mithelfen, die Konsolidierung im Pensionskassensystem zu beschleunigen

Die 15 grössten Pensionskassen in Kanada und den Niederlanden sind im Durchschnitt viermal so gross wie eine durchschnittliche Pensionskasse in den Top 15 der Schweiz. Angesichts der Grössenvorteile ist es nicht überraschend, dass niederländische und kanadische Pensionskassen eine bessere Performance und niedrigere Kosten aufweisen. Vielleicht noch wichtiger ist, dass grössere Pensionskassen tendenziell eine bessere Governance und ein besseres Risikomanagement aufweisen – eine stärkere Konsolidierung wird also notwendig sein, wenn Schweizer Pensionskassen versuchen, ihre Performance in einem zunehmend komplexen Umfeld zu steigern.