Die Vorsorgeeinrichtungen dürften auf dem gesamthaft knapp 700 Mrd. Fr. umfassenden Vermögen dieses Jahr vor Kosten rund 6% Performance eingefahren haben. Darauf deutet der Pictet-BVG-Index 25, der die Wertentwicklung eines typischen Vorsorgevermögens mit 25%-Aktienanteil spiegelt. Aufwärts bewegt haben sich die Marktwerte der Aktien wie auch der Staatsanleihen (vgl. Kursgrafik).

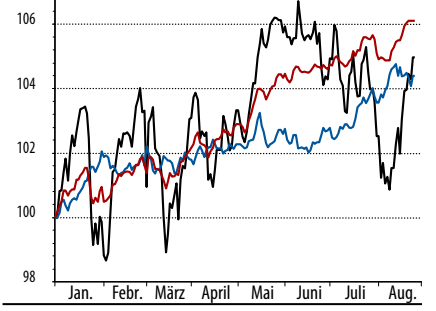
Ernüchternd fällt die Analyse von PPCmetrics der Anlageergebnisse von 41 Pensionskassen im Zeitraum Juli 2011 bis Juni 2014 aus. Die Institute konnten in der Durchschnittsbetrachtung durch ihre spezifische Anlagetätigkeit nach Abzug der Vermögensverwaltungs- und Transaktionskosten keinen Mehrwert erwirtschaften, weder durch Anlagetaktik noch durch den Versuch, vorteilhafte Obligationen oder Aktien auszuwählen.

Anlagetaktik wenig ergiebig

«Der Performancebeitrag der Anlagetaktik bzw. der bewussten Gewichtungsabweichungen lag zwischen –1,4 und +1 Prozentpunkten», sagt Stephan Skaanes, Partner des Beratungsunternehmens. In der Titelauswahl von den Indizes abzuweichen – sogenanntes Stock Picking – habe sich für weniger als die Hälfte der so vorgehenden Kassen ausgezahlt.

Dabei hat das Anwenden von Anlagetaktik meist nicht während Markteinbrüchen, sondern bei Marktaufschwüngen zu einer Unterperformance geführt. Oftmals sei versäumt worden, die Aktienquote nach einem Markteinbruch wieder rechtzeitig der Strategie anzupassen, was meist einen Renditerückstand verursachte.

Pensionskassenanlagen



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Gemäss den Studienautoren ist der Entscheid über die Anlagestrategie der mit Abstand wichtigste des ganzen Investitionsprozesses. Im ungünstigen Fall würden die Pensionskassengremien sehr viel Zeit für die Anlagetaktik und die Titelselektion einsetzen, aber zu wenig für eine wohlüberlegte Bestimmung der Grundgewichte der Vermögensklassen.

Die Niedrigzinslage und die zunehmende Lebenserwartung sind laut einer aktuellen Umfrage von Credit Suisse unter 250 Vorsorgeeinrichtungen derzeit die wesentlichsten Herausforderungen der Vorsorgebranche. Kritisch merken die Umfrageleiter der Grossbank an, die Mehrheit der Pensionskassen richte die Investmentseite auf einen zu kurzen Anlagehorizont aus. Nur zwei Fünftel der Antwortenden stellten auf einen Zeitraum ab, der mehr als fünf Jahre in die Zukunft reiche, wie Umfrageleiter Oliver Adler an einer Medienkonferenz erläuterte.

Ideen für optimale Portfolios

Das Diversifikationspotenzial der gesamthaft zur Verfügung stehenden Anlageinstrumente würde ungenügend genutzt. Im Schnitt hätten die Kassen das Vermögen Ende des ersten Quartals zu 34% in Anleihen, zu 30% in Aktien und zu 19% in Immobilienanlagen investiert.

Die Bank errechnete Portfoliostrukturen, die eine vergleichbare Renditeerwartung bieten, aber zugleich geringere jährliche Renditeschwankungen in Aussicht stellen würden (Varianzminimierung). Nach den Ergebnissen dieses Optimierungsverfahrens sollten die Pensionskassen stärker auf in- und ausländische Immobilienanlagen und auf Hypothekardarlehen setzen. Zudem würden sich Beteiligungen an nicht kotierten Unternehmen (Private Equity) empfehlen. Zu verringern wäre im Gegenzug der Portefeuilleanteil, den gegenwärtig Fremdwährungsobligationen und kotierte Aktien einnehmen. **TH**