

Die Trägheit der Vorsorge-Milliarden

Wegen durchschnittlicher Renditen geraten Berater von Schweizer Pensionskassen in die Kritik

MICHAEL FERBER

In der beruflichen Vorsorge der Schweiz geht es um viel Geld. Laut dem Bundesamt für Statistik lag die Bilanzsumme der Pensionskassen 2024 bei rund 1220 Milliarden Franken. Um die Vorsorgevermögen weiter zu mehren, werden diese am Kapitalmarkt investiert – also unter anderem in Aktien, Anleihen, Immobilien und alternative Anlagen.

Das Geld fließt in entsprechende Finanzprodukte. Bei der Auswahl derselben sowie beim Festlegen der Anlagestrategie vertrauen die meisten Pensionskassen auf Berater. In der Branchenstudie der zur Zürcher Kantonalbank (ZKB) gehörenden Investmentgesellschaft Swisssanto gaben im vergangenen Jahr 73 Prozent der Vorsorgeeinrichtungen an, bei der Anlagestrategie mit Beratungsunternehmen zusammenzuarbeiten.

Dabei haben die Pensionskassen die Wahl zwischen rund zwanzig Investment-Consultants. Zu den führenden Unternehmen im Markt zählen etwa PPCmetrics, Ecofin oder C-Alm. Die Berater sind ein wichtiger Teil des Schweizer Pensionskassensystems. Ihre Rolle stösst aber auch auf Kritik.

Laut Francesca Pitsch, Leiterin der Swisssanto-Pensionskassenstudie, brin-

gen die Berater den Stiftungsräten der Kassen Know-how und entlasten deren Ressourcen. Vor allem beim sogenannten Asset-Liability-Management seien die Kassen auf Unterstützung angewiesen. Hier geht es darum, die Anlagen der Pensionskassen auf deren Verpflichtungen abzustimmen.

Empfehlungen ohne Mehrwert

Investment-Consultants haben einen Überblick über die Anlagen, die zur Verfügung stehen, und liefern eine Vorauswahl entsprechender Produkte. Die Berater begleiteten Ausschreibungen und erstellten Marktvergleiche, folglich werde der Wettbewerb unter den Vermögensverwaltern gestärkt, sagt Pitsch. Davon profitierten die Pensionskassen.

Die Investment-Consultants stehen aber immer wieder in der Kritik. Im Jahr 2014 kam eine Studie der Wissenschaftler Tim Jenkinson, Howard Jones und Jose Vicente Martinez von den Universitäten Oxford und Connecticut zu dem Ergebnis, bei der Auswahl von Fonds für Grossinvestoren – in diesem Falle aktiv verwaltete amerikanische Aktienfonds – seien keine Beweise dafür zu finden, dass die Empfehlungen der Berater einen Mehrwert brächten. Ihre Suche

nach Gewinnern unter den Fonds sei «erfolglos», heisst es in der Analyse.

Eine andere Studie zu Investment-Consultants von Aleksandar Andonov von der Universität Amsterdam, Matteo Bonetti von De Nederlandsche Bank sowie Irina Stefanescu von der US-Notenbank Federal Reserve kam im März 2026 zu dem Ergebnis, dass bei öffentlichen amerikanischen Pensionsfonds eine kleine Zahl an Beratern einen grossen Teil der Vermögensanlagen präge. Dies mache die Portfolios ähnlicher, es komme zu einer «Standardisierung».

Da eine kleine Anzahl von Consultants die Mehrheit der Schweizer Pensionskassen berate, sei die Wahrscheinlichkeit gross, dass sich die Anlageportfolios der Pensionskassen mit einer vergleichbaren Risikostruktur zum Verwechseln ähnlich sähen, sagt auch die ZKB-Vertreterin Pitsch: «Der Markt der Berater ist stark konzentriert.» Das Resultat der standardisierten Empfehlungen dürften durchschnittliche Renditen sein.»

Laut Pitsch haben die Berater kaum Anreize, die Performance mithilfe von innovativen Anlageprodukten zu maximieren. Die Vermutung liege nahe, dass das Eingehen von höheren Anlagerisiken nicht in ihrem Sinn sei, da dies potenziell ihren Ruf gefährden könne. Folglich be-

vorzugten viele Beratungsunternehmen konservative Lösungen. Tendenziell empfahlen Investment-Consultants eher indizierte Anlagen, und die Anlageresultate lägen folglich nah am Vergleichsindex.

Stephan Skaanes, CEO von PPCmetrics sowie Vorstandsmitglied des Verbands Swiss Investment Consultants for Pension Funds, verteidigt die Beratungsunternehmen gegen die Kritik, sie würden den Pensionskassen zu wenig innovative Anlageprodukte empfehlen. Bei solchen Produkten handelt es sich zumeist um alternative Anlagen wie Private Equity oder Hedge-Funds.

«Experimente nicht angebracht»

«Innovative Anlageprodukte sind häufig teuer und illiquider als etwa kotierte Aktienanlagen», sagt er. Des Weiteren gelinge es den Managern von aktiv verwalteten Produkten zumeist nicht, eine bessere Performance zu erzielen als der Markt. «Zudem handelt es sich bei den Pensionskassenvermögen um Gelder für die Altersvorsorge, Experimente mit Produkten in der Entwicklungsphase sind hier nicht angebracht», sagt Skaanes.

Pensionskassen legen die Gelder ihrer Versicherten im Durchschnitt zu rund 30 Prozent in Aktien an. Kritiker halten

diese Aktienquote für zu gering, und tatsächlich hätte sich in den vergangenen starken Aktienjahren mit einem höheren Aktienanteil eine bessere Rendite erzielen lassen. Die Kritik lautet also, die Kassen seien aufgrund der Empfehlungen der Berater zu konservativ unterwegs.

Skaanes würde eine höhere Aktienquote bei Pensionskassen befürworten. Dabei müsse allerdings geprüft werden, ob die Kassen die Risikofähigkeit für eine höhere Aktienquote überhaupt hätten, sagt er. Komme es zu einem Crash an den Aktienmärkten, drohe die Gefahr, dass die Deckungsgrade der Pensionskassen deutlich unter 100 Prozent fielen und die Kassen finanziell saniert werden müssten.

Derweil seien vor allem rentnerlastige Schweizer Pensionskassen «relativ schlecht sanierbar», weil die Renten garantiert seien und die Rentner bei einer Sanierung folglich keinen Beitrag leisteten, sagt Skaanes. Auch die Guthaben der aktiven Versicherten seien garantiert und trügen in einer Krise keine Verluste. Die Last der Sanierung würden die Arbeitgeber und die aktiven Versicherten in der Pensionskasse alleine über Sanierungsbeiträge tragen. Deshalb müsse man Verständnis haben, wenn Arbeitgeber nicht wollten, dass die Pensionskasse bei der Vermögensanlage grosse Risiken eingehe.