

Pensionskassen im vergangenen Anlagejahr

1984 **40**
JAHRE 2024

complementa
Investments • Wissen • Werte

Von *Andreas Rothacher & Ueli Sutter*
22. Januar 2024

Marktentwicklung 2023

2023 entwickelten sich die Finanzmärkte tendenziell positiv. Insbesondere die Aktien Welt verzeichneten Renditen im zweistelligen Bereich. Diese erfreuliche Entwicklung verlief keinesfalls gradlinig. Im ersten Halbjahr wurden die Finanzmärkte durch die Regionalbankenkrise in den USA und den Übernahme der Credit Suisse erschüttert. Das Thema Künstliche Intelligenz sorgte dann besonders im zweiten Quartal für deutlichen Auftrieb an den Märkten. Hierbei sind insbesondere die sogenannten «Magnificent Seven» hervorzuheben. Im dritten Quartal bis Oktober war dann deutliche Verwerfungen an den Bond- und Aktienmärkten zu verzeichnen. Ein wichtiger Treiber war der deutliche Anstieg der Verfallsrenditen von 10-jährigen US-Staatsanleihen («Higher for Longer»-Narrativ) auf bis zu rund 5%. Ab Ende Oktober und insbesondere im November und Dezember passten die Marktteilnehmer ihre Zinserwartungen erneut an und die Verfallsrenditen sanken wieder deutlich, was zu einer Erholung der Bondpreise beitrug. Der Aktienmarkt setzte im November und Dezember zu einer Jahresendralley an.

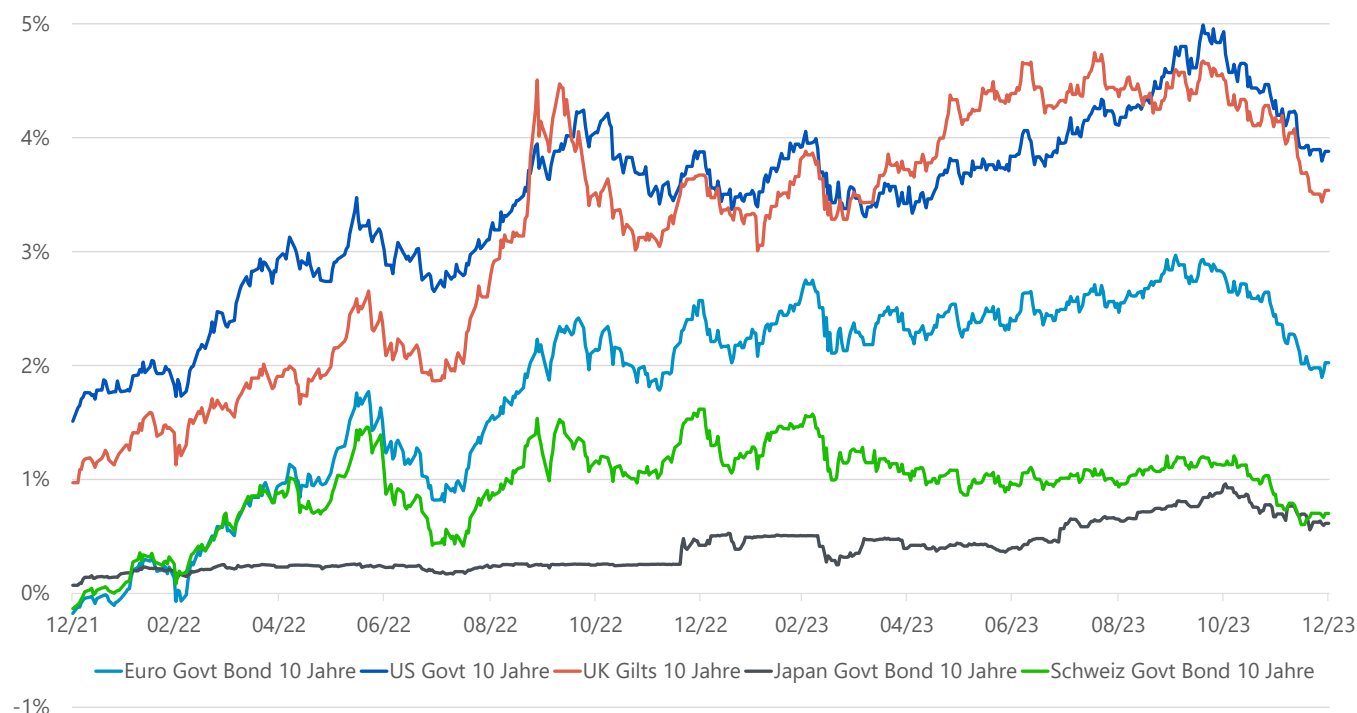


Abbildung: Vergleich der Verfallsrenditen von Staatsanleihen (Stand: 31.12.2023)



Spiegelbildlich zu den steigenden Verfallsrenditen war auf den Fremdwährungsobligationen bis Ende Oktober eine negative Jahresperformance zu verzeichnen. Mit den sinkenden Zinserwartungen im November und Dezember setzte bei den globalen Bonds wieder eine Erholungsbewegung ein. Der Bloomberg Global Aggregate TR (Hedged in CHF) erzielte 2023 eine Rendite von 2.5%. Die Entwicklung der Schweizerfrankenobligationen verlief indessen besser. Der SBI AAA-BBB TR Index erzielte 2023 eine Rendite von +7.4%.

Der Schweizer Aktienmarkt zeigte sich von April bis Oktober von seiner weniger erfreulichen Seite. Der SPI Index wurde insbesondere durch die schwache Jahresperformance der Indexschergewichte Nestlé und Roche belastet. Bei den globalen Aktien präsentierte sich die Lage etwas anders. Hier waren bis Ende Juli insbesondere in den US-Aktien deutliche Kursgewinne zu verzeichnen. Nach hohen Verlusten im dritten Quartal und im Oktober erholte sich der MSCI World TR (hedged in CHF) Index deutlich und schloss das Jahr mit einer Rendite von 18.2% ab. Der SPI TR erzielte im gleichen Zeitraum eine Rendite von 6.1%.

KGAST	2019	2020	2021	2022	2023	5 Jahre annualisiert
Immo-Index	5.18%	5.06%	5.73%	4.86%	2.00%	4.56%
Gemischt	4.62%	4.82%	5.04%	4.71%	2.15%	4.26%
Wohnen	6.04%	5.83%	7.24%	5.15%	2.43%	5.32%
Geschäft	5.24%	4.31%	4.98%	5.10%	0.45%	4.00%

Tabelle: Renditen KGAST Immobilien Indizes (Stand 31.12.2023)

Im Jahresverlauf zeigt sich auch, dass sich die Kurszuwächse bei den nicht kotierten Schweizer Immobilien verlangsamen bzw. teilweise Abwertungen vorgenommen wurden. Besonders stark wurden die Geschäftliegenschaften getroffen, die auch mit höheren Leerständen zu kämpfen haben. Die Jahresrendite des KGAST-Immobilien Index liegt bei 2.0%. Der Sub-Index für die Wohnliegenschaften lag bei 2.4%, der Sub-Index für Geschäftliegenschaften erzielte eine Jahresperformance von lediglich 0.5%. Die erzielten Renditen liegen wesentlich unter den hervorragenden Renditen der Jahre 2019 bis 2022. Verschiedene Anlagestiftungen sind zudem dazu übergegangen, die Kündigungsmodalitäten (u.a. Fristen und Abschläge) zu verschärfen.

Die Entwicklung zeigt, dass dem Liquiditätsmanagement gerade im Falle von sehr hohen Immobilienquoten grosse Beachtung geschenkt werden sollte und auch bei Immobilienanlagestiftungen empfiehlt es sich, ausreichend diversifiziert zu sein.

Schweizer Pensionskassen im Anlagejahr 2023

Im vergangenen Jahr sahen sich Schweizer Pensionskassen wiederum mit geopolitischen Spannungen, immer noch erhöhten Inflationsraten und entsprechenden einem dynamischen Zinsmarkt konfrontiert. Trotz allem erzielten Pensionskassen in den ersten acht Monaten des vergangenen Jahres eine Rendite von fast 3.5%. Der letzte Monat des dritten und der erste Monat des vierten Quartals waren dann wieder deutlich negativ, so dass die Jahresrendite per Ende Oktober nur noch knapp bei einem Prozent lag. Dank einem Jahresendspurt, welcher u.a. durch die Erwartung von sinkenden Leitzinsen getrieben war, können sich Schweizer Pensionskassen im Jahr 2023 gemäss Hochrechnung über eine Rendite von gut 5% freuen.



Dank dieser Rendite kann ein Teil der Reserven, welche im Jahr 2022 deutlich gelitten haben, wieder aufgebaut werden. Dies wirkt sich auch auf den Deckungsgrad aus. Der durchschnittliche geschätzte Deckungsgrad ist um 3.3 Prozentpunkte auf 107.3% gestiegen. Dadurch hat sich auch die Situation bei den Kassen in Unterdeckung gegenüber dem Jahresanfang verbessert. Per Ende Dezember dürften sich rund 4% der Kassen bzw. 11% des Deckungskapitals in Unterdeckung befinden.

Ob auch die Versicherten von dieser positiven Rendite profitieren werden, werden die Resultate des diesjährigen Risiko Check-up zeigen. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass die Pensionskassen bemüht sind, bei entsprechend guter finanzieller Situation und positiver Anlagerendite Zusatzverzinsungen zu gewähren.

Veränderung in der Allokation

Der Anteil der Festverzinslichen Anlagen war in den vergangenen Jahren stark rückläufig. Per Ende 2023 dürfte die durchschnittliche Quote wie im Vorjahr um 36% liegen. Durch das höhere Zinsniveau sind Anleihen wieder attraktiver geworden, was die stetige Reduktion der vergangenen Jahre zumindest kurzfristig abbremsen könnte. Die Aktienquote dürfte wieder auf über 30% steigen und somit leicht über dem historischen Durchschnitt liegen. Bei den Immobilienanlagen wurden per Ende 2022 neue Höchststände erreicht. Per Ende 2023 sankt der relative Immobilienanteil wieder etwas auf gut 22.5%. Diese Verschiebungen sind in Zusammenhang mit der Entwicklung der Aktienmärkte, der Verlangsamung der Neuinvestitionen bei den Immobilienanlagen und den Verlusten bei ausländischen Immobilien zu sehen.

Ausblick

Die gute Performance im November und Dezember 2023 hat zu einer deutlichen Verbesserung der Deckungsgrade vieler Pensionskassen und zu einer Entspannung an den Märkten beigetragen. Der als Angstbarometer bekannte VIX-Index ist deutlich zurückgegangen.

Demgegenüber stehen die nach wie vor verhaltenen Wachstumsaussichten und Zinskurven, die vielerorts invertiert sind. Weitere Herausforderungen könnten sich dadurch ergeben, dass zukünftige Zinssenkungen nicht im Umfang der Markterwartungen oder erst zu einem späteren Zeitpunkt erfolgen.

Als mittel- bis langfristige Herausforderung präsentiert sich die weltweit steigende Staatsverschuldung, welche insbesondere im Lichte des aktuellen Zinsniveaus als kritisch angesehen werden muss. Anleger sind darum gut beraten, auf eine gut diversifizierte Anlagestrategie zu setzen, welche neben Aktien und Obligationen auch Immobilien und Alternative Anlagen enthält. Hierbei gilt es neben den Rendite- und Risikoeigenschaften auch die Illiquidität und Kostenquote auszutarieren.



Autoren



Andreas Rothacher
M.A. HSG, CFA, CAIA
Senior Investment-Consultant
Leiter Investment-Research



Ueli Sutter
B.S.c. Wirtschaftsmathematik
Quantitativer Analyst

Über Complementa

Seit 1984 unterstützen wir institutionelle Anleger flexibel in der Überwachung ihrer Finanzierungs- und Anlageprozesse. Wir schaffen Transparenz und ebnen mit zielgerichteten Leistungen im Investment-Consulting / Controlling und Investment-Reporting / Accounting den Weg für eine fundierte Entscheidungsfindung.

Complementa befindet sich vollständig in privater Hand, wodurch ausschliesslich die Interessen der Kunden im Fokus stehen.

Kontakt

Complementa AG
Gaiserwaldstrasse 14 | CH-9015 St. Gallen

Complementa AG
Eisengasse 16 | CH-8008 Zürich

Complementa GmbH
Landsberger Strasse 302 | DE-80687 München

Website	www.complementa.ch
Telefon	+41 71 313 84 84
E-Mail	info@complementa.ch
LinkedIn	@Complementa-AG