

Umfrage unter Vorsorgeeinrichtungen

Themen: Nachhaltigkeit, Alternative Anlagen, Risiken, Absicherung, Zinswende

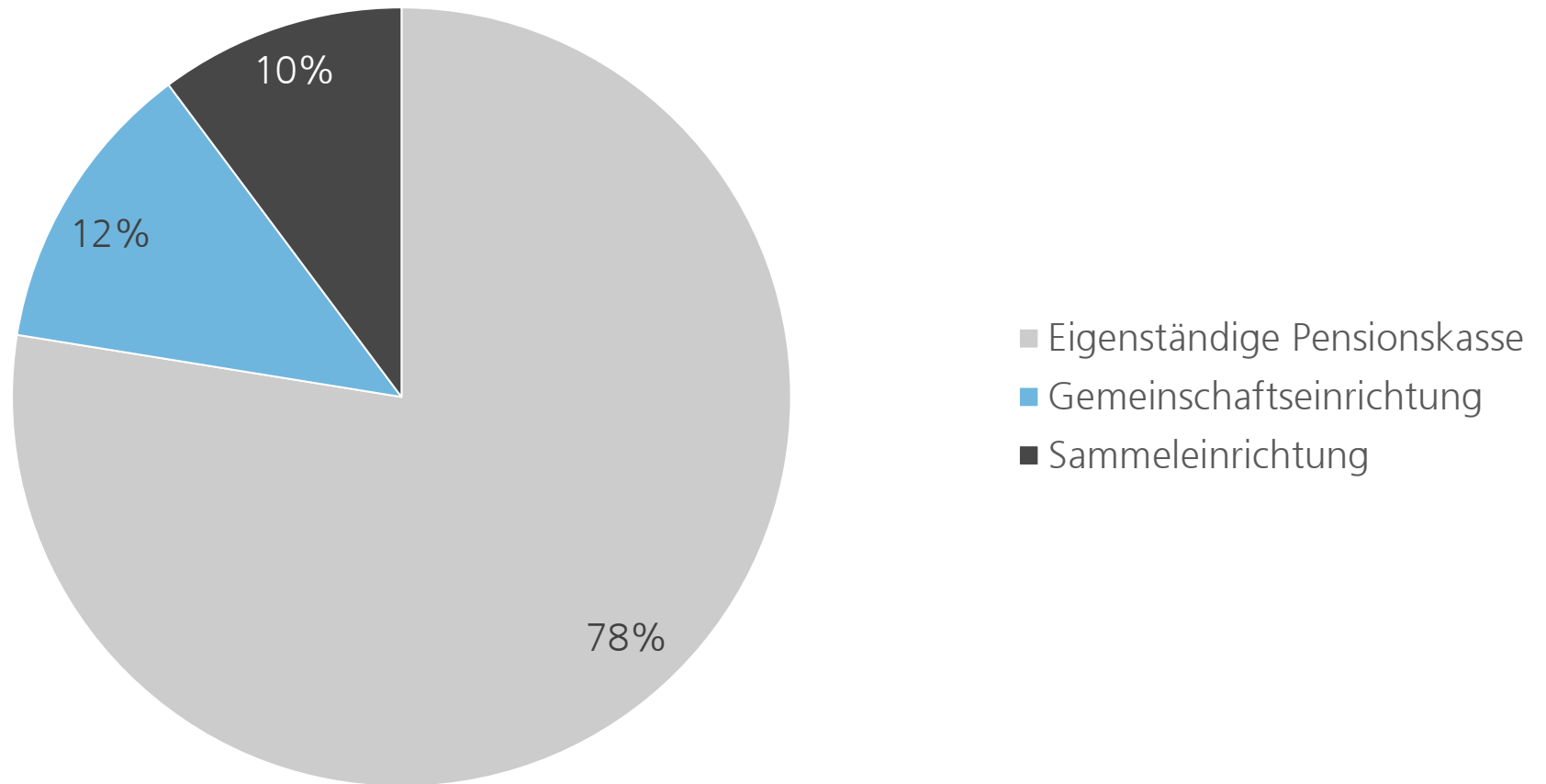
Jackie Bauer, CFA, Ökonomin
James Mazeau, CFA, Ökonom



Pensionskassenumfrage 2022

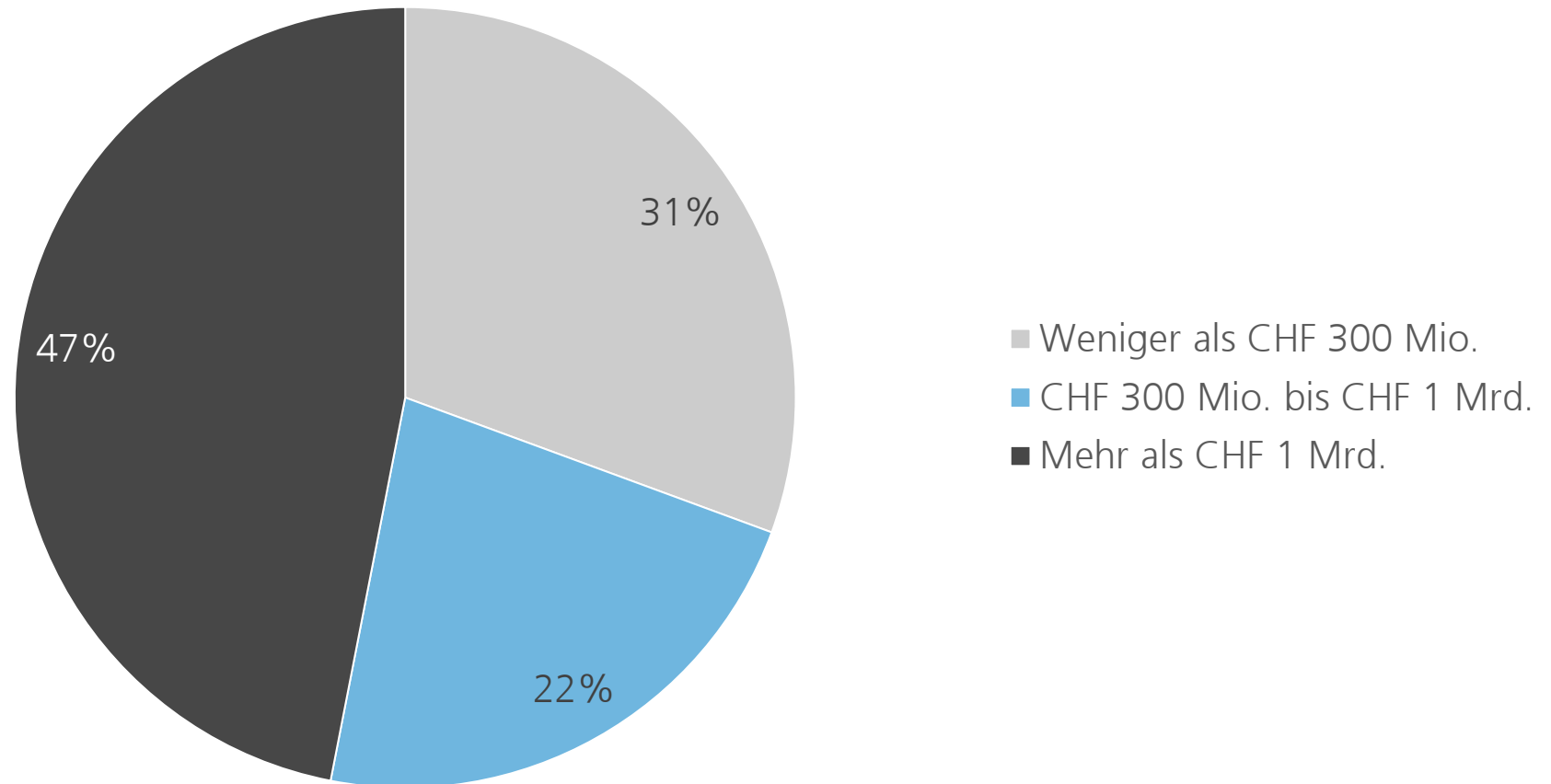
In diesem Bericht erläutern wir die Ergebnisse einer Umfrage unter rund 50 Schweizer Vorsorgeeinrichtungen. Die meisten der Teilnehmenden sind eigenständige Pensionskassen, wenige gelten als Sammel- oder Gemeinschaftsstiftung (Abb. 1). Etwa die Hälfte der Antwortenden zählen vermögensmässig zu den grösseren Pensionskassen, rund ein Drittel verwaltet Vermögen zwischen CHF 300 Mio. und CHF 1 Mrd., ein Fünftel Vermögen unter CHF 300 Mio. (Abb. 2). Daraus können wir ableiten, dass unsere Auswahl etwa CHF 140 Mrd. beinhaltet und somit circa 12 Prozent des Schweizer Vorsorgemarkts abdeckt. Die Umfrageteilnehmenden sind in 16 Kantonen beheimatet, gut ein Drittel davon in Zürich (Abb. 3). Etwa fünf Prozent der Befragten sind Rentnerkassen und etwa zehn Prozent eher junge Vorsorgeeinrichtungen mit fast ausschliesslich Aktivversicherten, der Rest befindet sich im etablierten Mittelfeld. Im Folgenden gehen wir auf die vier Themenblöcke – nachhaltiges Investieren, alternative Anlagen, Risikoabsicherung und Zinswende – ein, zu denen die Pensionskassen befragt wurden.

Abbildung 1: Verteilung der Antwortenden nach Art der Vorsorgeeinrichtung



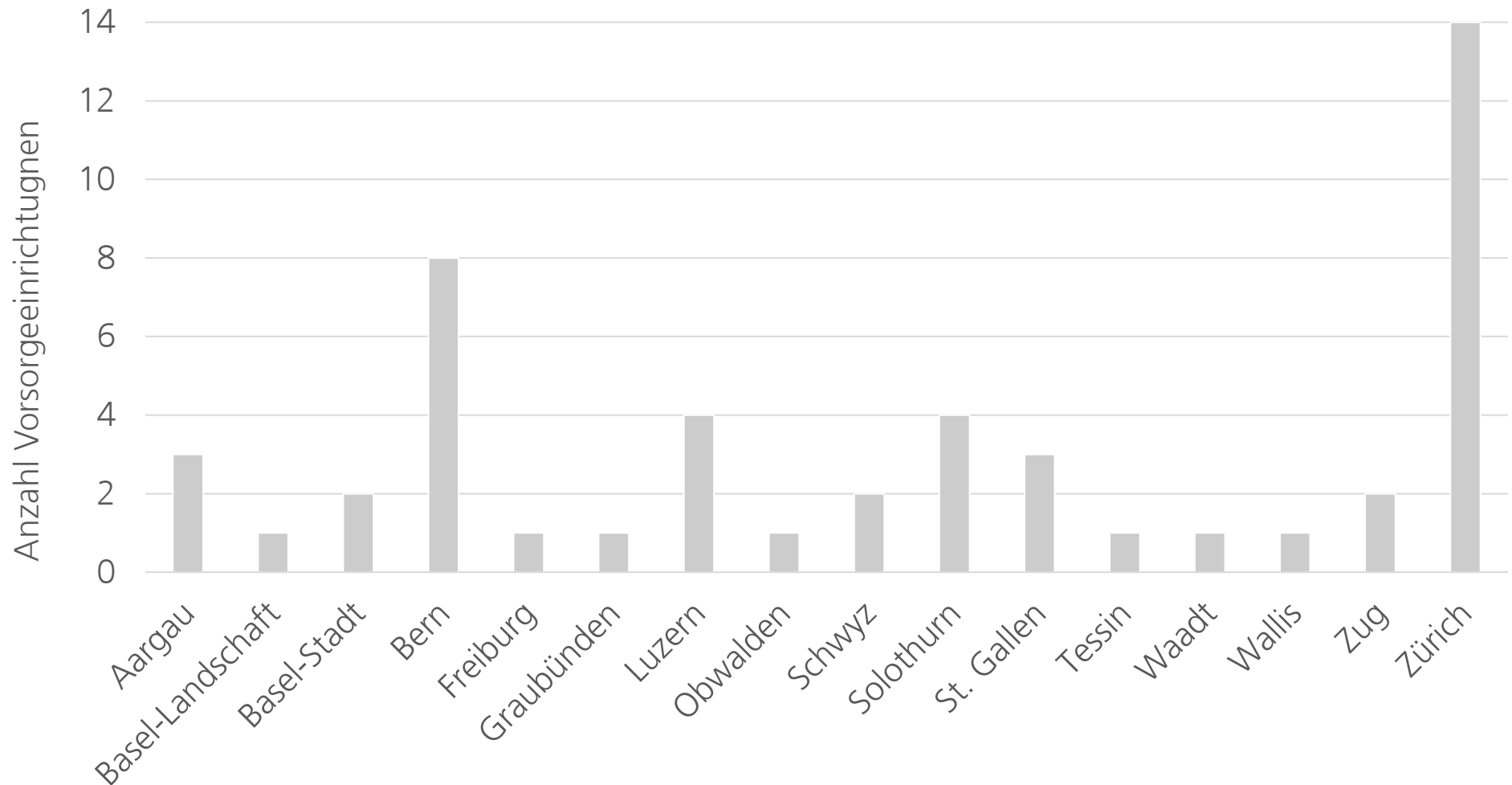
n=49, Quelle: UBS 2022

Abbildung 2: Verteilung der Antwortenden nach Vermögen



n=49, Quelle: UBS 2022

Abbildung 3: Verteilung der Antwortenden nach Ansässigkeit



n=49, Quelle: UBS 2022

Nachhaltiges Investieren (1/2)

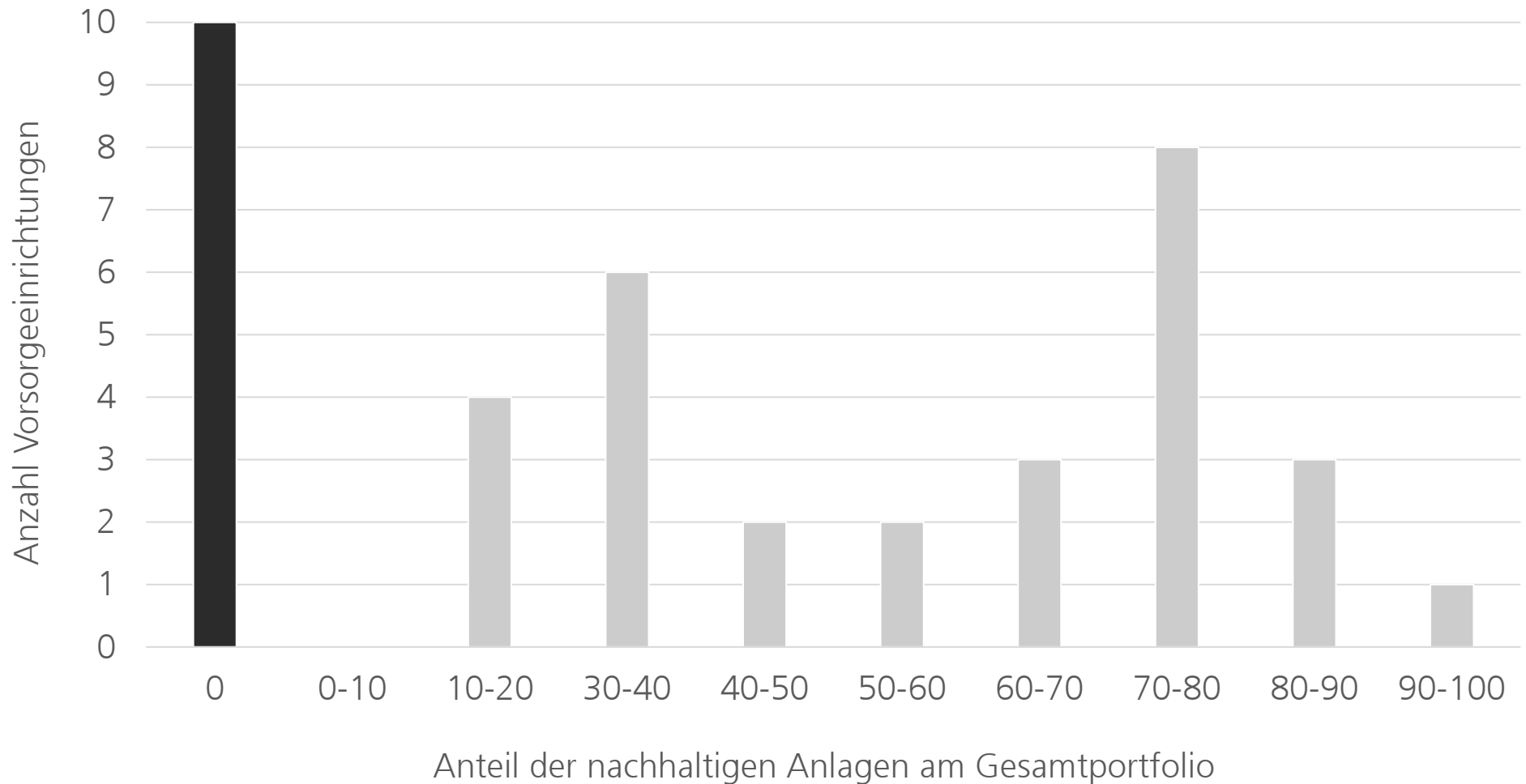
Etwa 80 Prozent aller Vorsorgeeinrichtungen investieren nachhaltig, vor allem bei den grösseren Pensionskassen ist dies weit verbreitet. Der Anteil der nachhaltigen Anlagen am Portfolio variiert allerdings stark, von 15 bis 90 Prozent (Abb. 4). Während wenige Pensionskassen angeben, schon seit Jahrzehnten zumindest teilweise nachhaltig zu investieren, haben die meisten in den letzten zehn Jahren damit begonnen (Abb. 5). Das nachhaltige Investieren findet in allen Anlageklassen Anwendung (Abb. 6), auch wenn Aktien und Anleihen leicht mehr dazu genutzt werden. Die illiquideren Anlageklassen werden hauptsächlich von den grösseren Pensionskassen nachhaltig investiert, was daran liegen mag, dass sich dies erst ab einem gewissen Volumen rechnet. Das Ausschlussverfahren scheint bei den meisten Vorsorgereinrichtungen Anwendung zu finden, gefolgt vom Best-in-Class-Ansatz. Vor allem die grösseren Pensionskassen verfolgen auch Impact- und Engagementstrategien (Abb. 7). Auf die Frage, warum sie nachhaltig investieren, antworten die meisten, dass sie es aus Überzeugung tun oder um Risikomanagement zu betreiben. Eine höhere erwartete Rendite scheint selten der Grund zu sein und etwas Druck dazu verspüren lediglich die grösseren Pensionskassen (Abb. 8). Aus einer Liste von inhaltlichen Themen und Zielen – Klima, Wasser, Biodiversität, Ethik, soziale Umstände, Konsum und Regulatorien – ist ein leichter Trend zu Klima, nachhaltigem Konsumieren und

Nachhaltiges Investieren (2/2)

Produzieren sowie Regulatorien zu erkennen. Jedoch werden auch die anderen Optionen vermehrt genannt (Abb. 9).

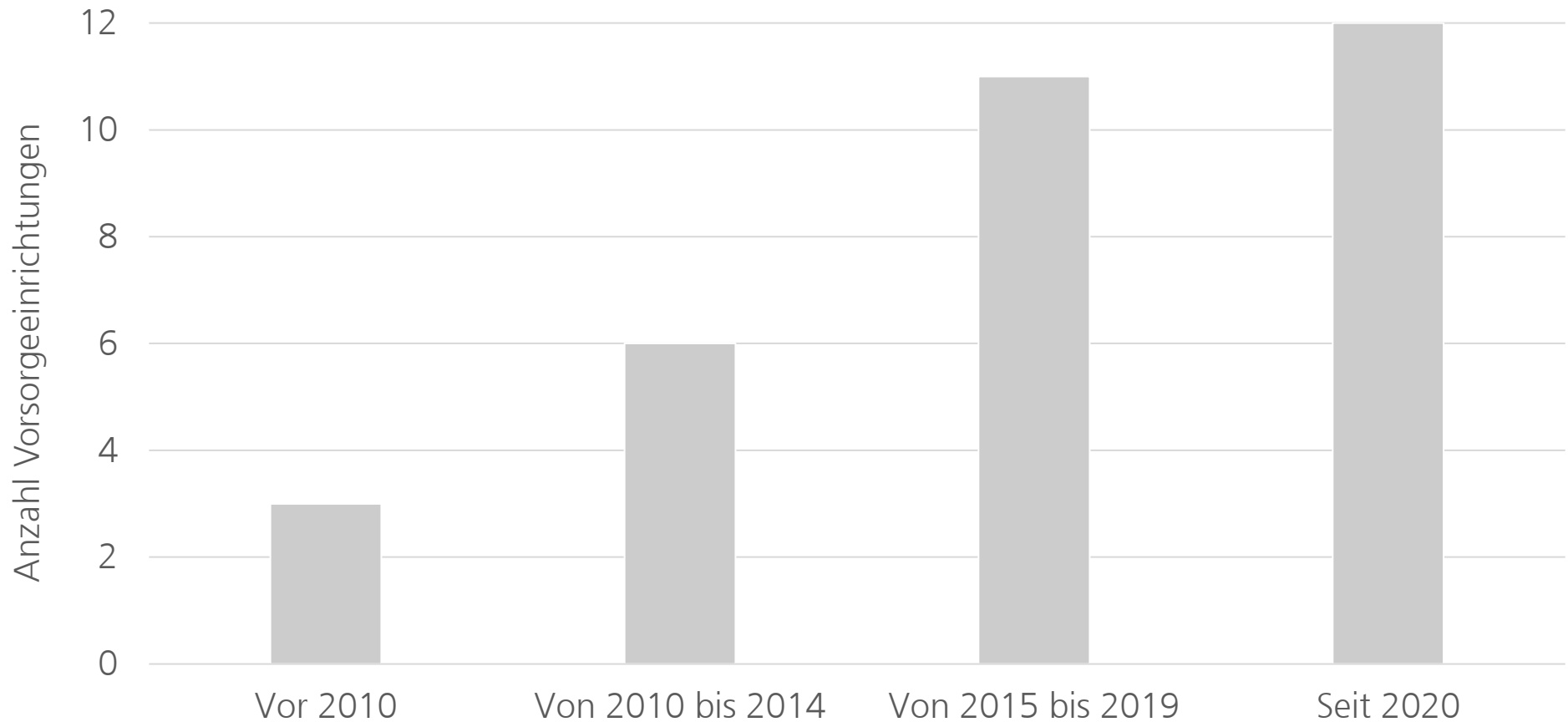
Die wenigen Vorsorgeeinrichtungen, die angegeben haben, (noch) nicht nachhaltig zu investieren, nannten zumeist den Preis wie auch die fehlenden sichtbaren Auswirkungen dieses Engagements als Grund. Die einzige grosse Pensionskasse, die nicht nachhaltig investiert, nannte ein zu geringes Angebot (Abb. 10). Als weitere Gründe werden unter anderem fehlende Kompetenzen und Strategien aufgeführt. Unabhängig davon, ob sie nachhaltig investieren oder nicht, wurden die Umfrageteilnehmenden nach den Herausforderungen, die damit verbunden sind, gefragt. Fehlende Transparenz im Angebot und fehlendes Verständnis der regulatorischen Anforderungen wurden als häufigste Hürde bezeichnet. Auch das Expertenwissen und die Angebotsknappheit spielen eine Rolle (Abb. 11). Als andere Gründe wird auf fehlende Standards hingewiesen. Interessanterweise halten die meisten befragten Pensionskassen Nachhaltigkeitsratings für mässig oder überhaupt nicht wichtig, nur eine Minderheit – vor allem grosse Pensionskassen – findet sie hilfreich (Abb. 12). Das Thema Greenwashing wird im Zusammenhang mit Herausforderungen nur einmal erwähnt.

Abbildung 4: Investieren Sie nachhaltig und wenn ja wie viel Prozent des Gesamtportfolios?



n=49, Quelle: UBS 2022

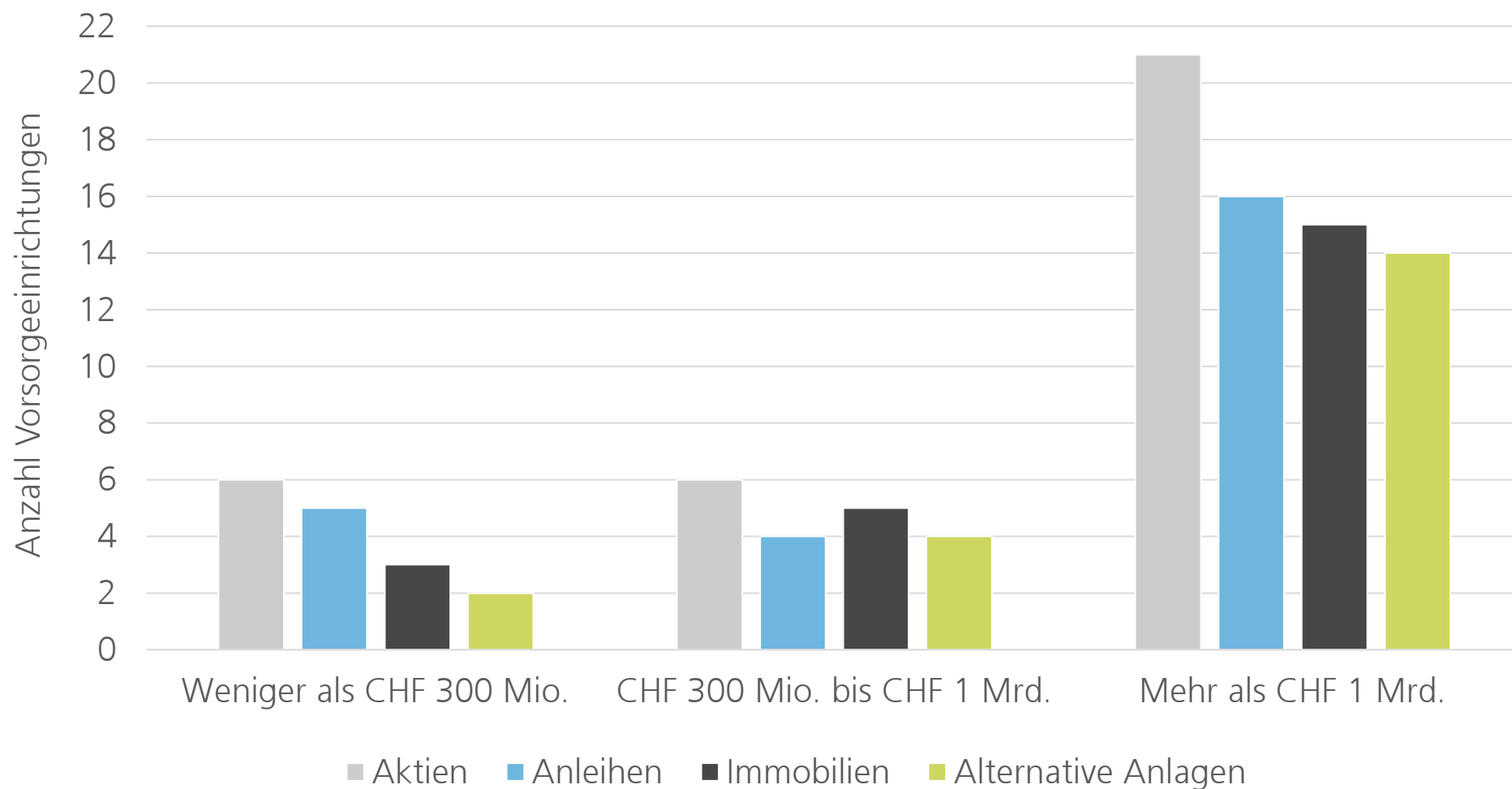
Abbildung 5: Seit wann investieren Sie nachhaltig?



n=32, Quelle: UBS 2022

Abbildung 6: In welche Anlageklassen investieren Sie nachhaltig?

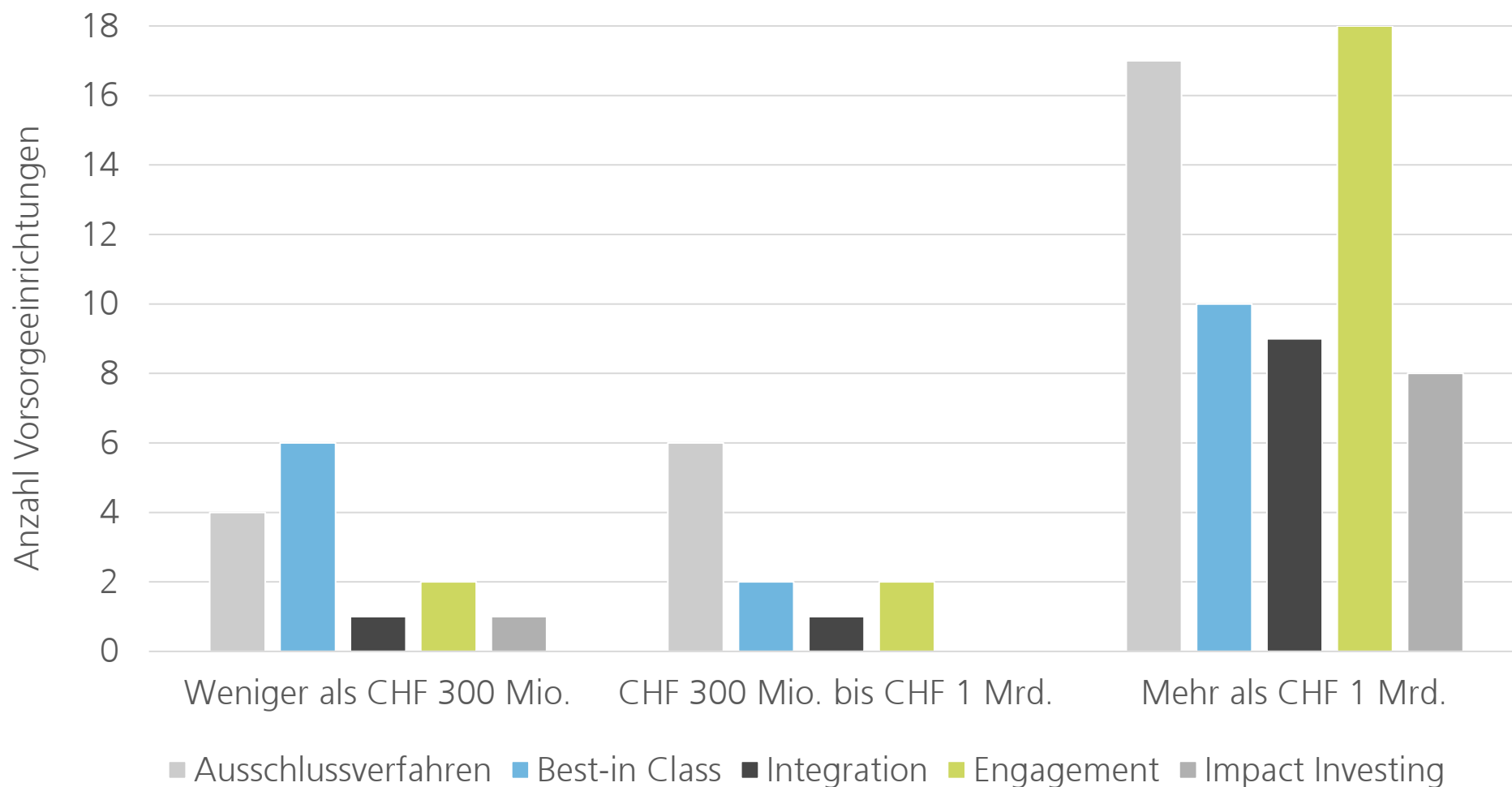
Mehrfachnennungen möglich



n=39, Quelle: UBS 2022

Abbildung 7: Wie investieren Sie nachhaltig?

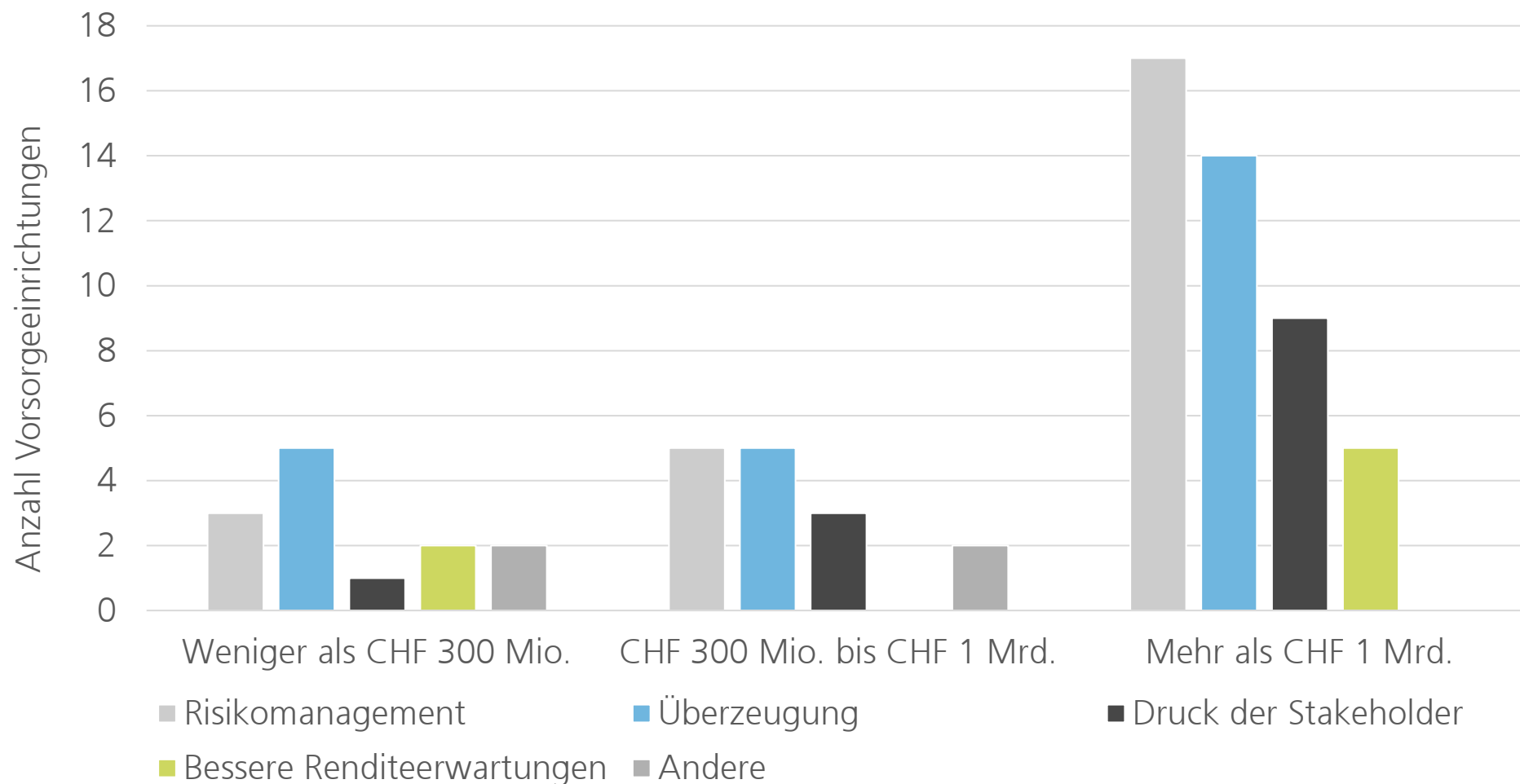
Mehrfachnennungen möglich



n=39, Quelle: UBS 2022

Abbildung 8: Warum investieren Sie nachhaltig?

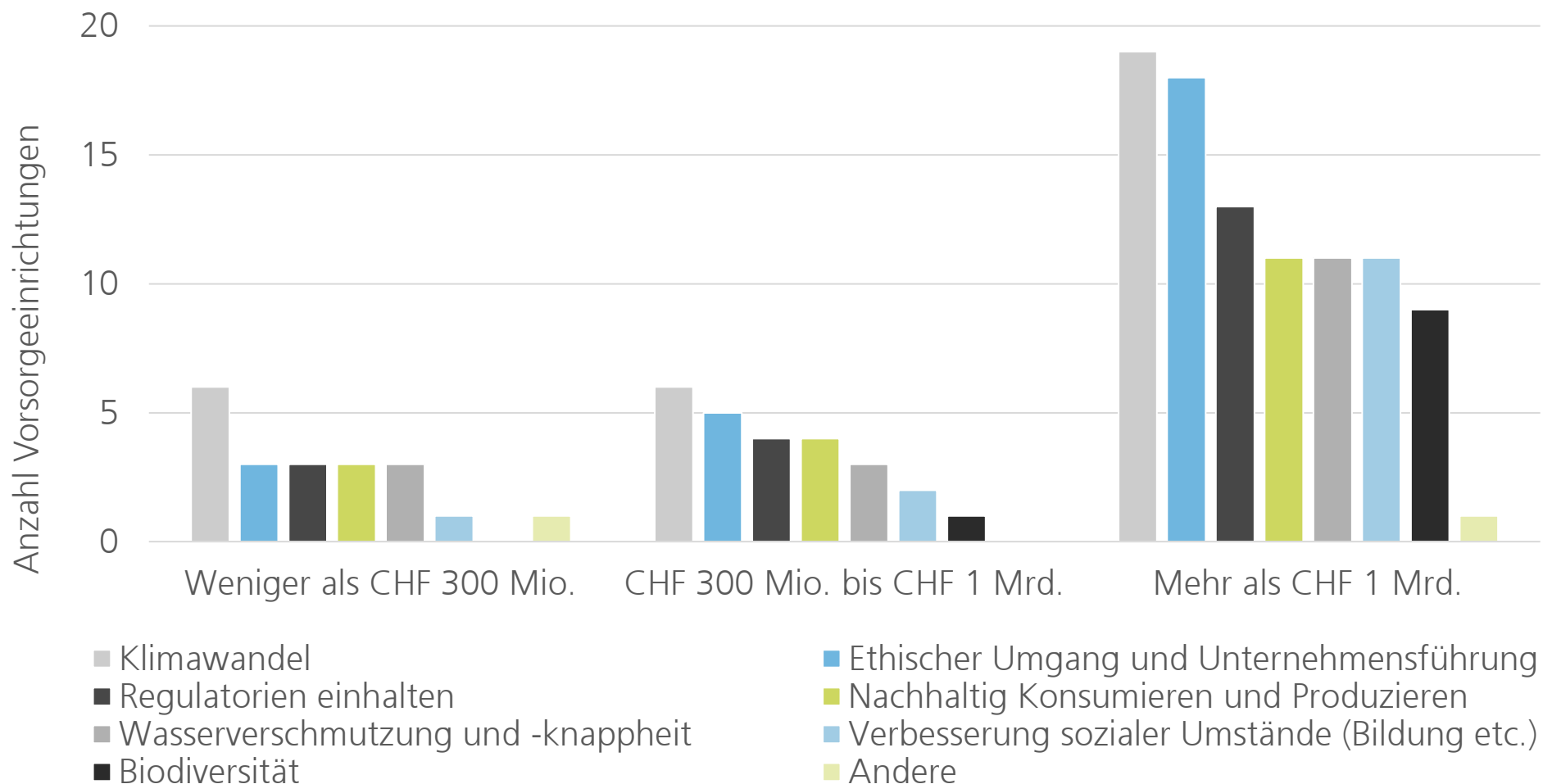
Mehrfachnennungen möglich



n=39, Quelle: UBS 2022

Abbildung 9: Welche Ziele und Themen sind Ihnen beim nachhaltigen Investieren wichtig?

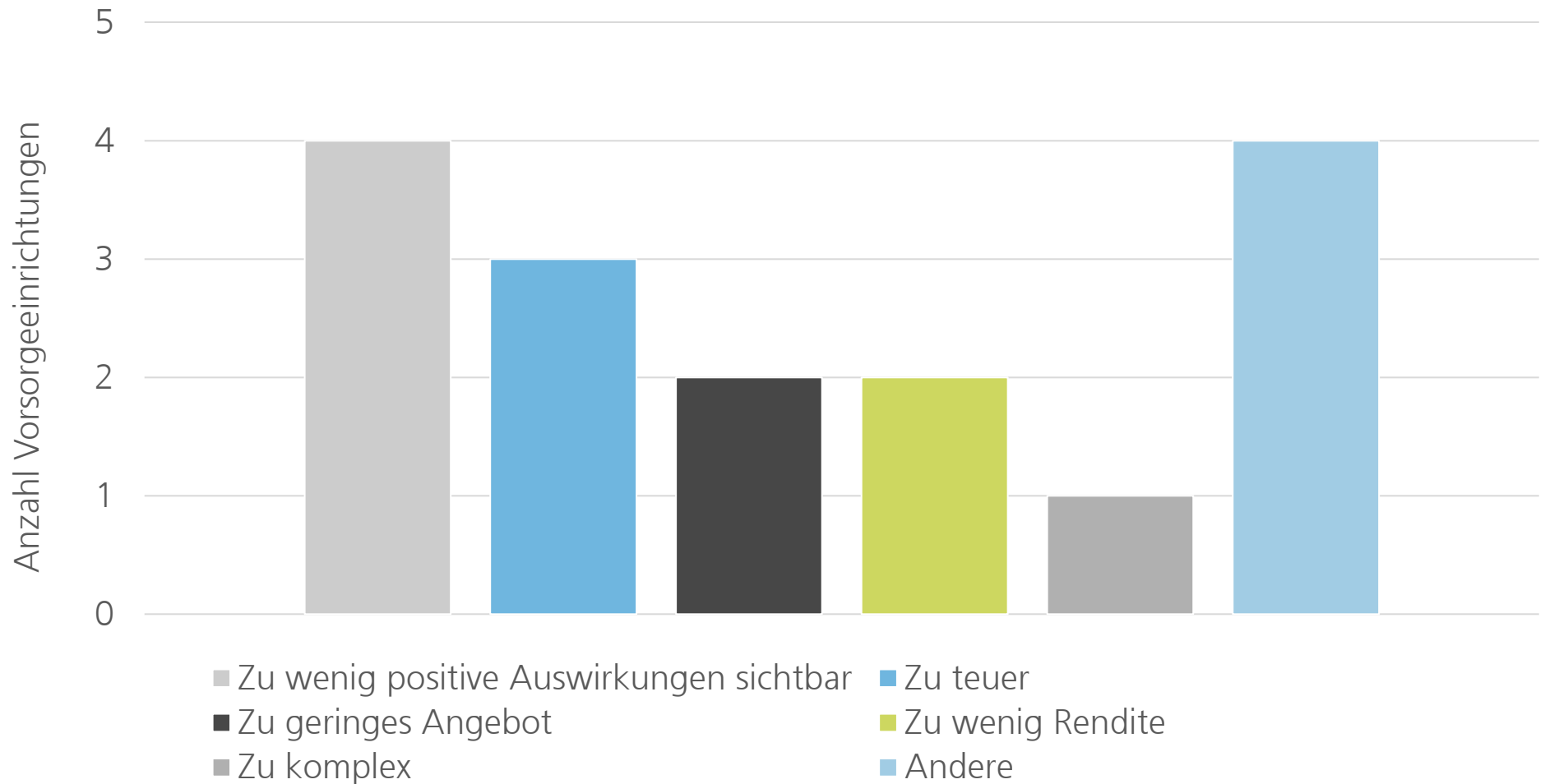
Mehrfachnennungen möglich



n=39, Quelle: UBS 2022

Abbildung 10: Warum investieren Sie nicht nachhaltig?

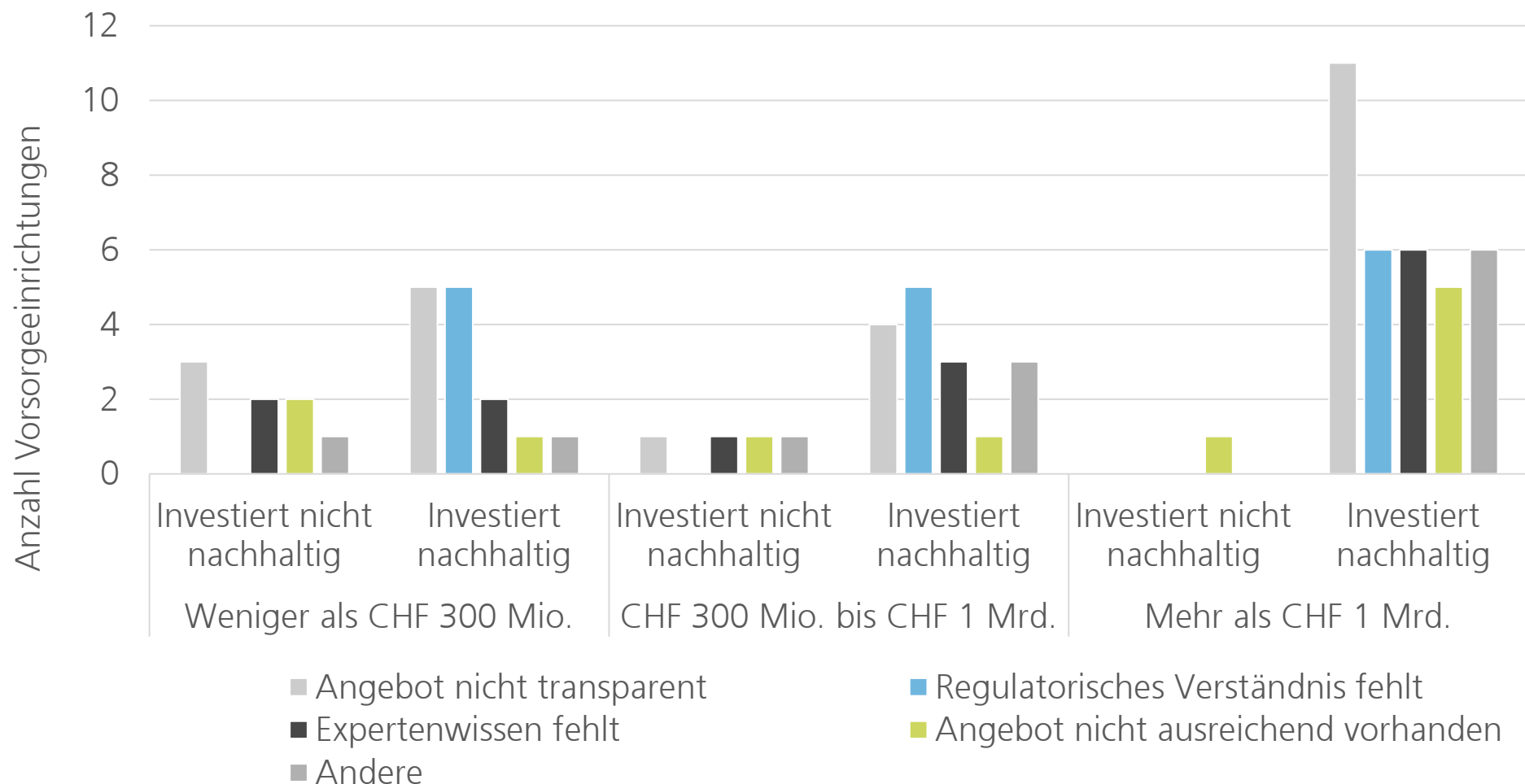
Mehrfachnennungen möglich



n=10, Quelle: UBS 2022

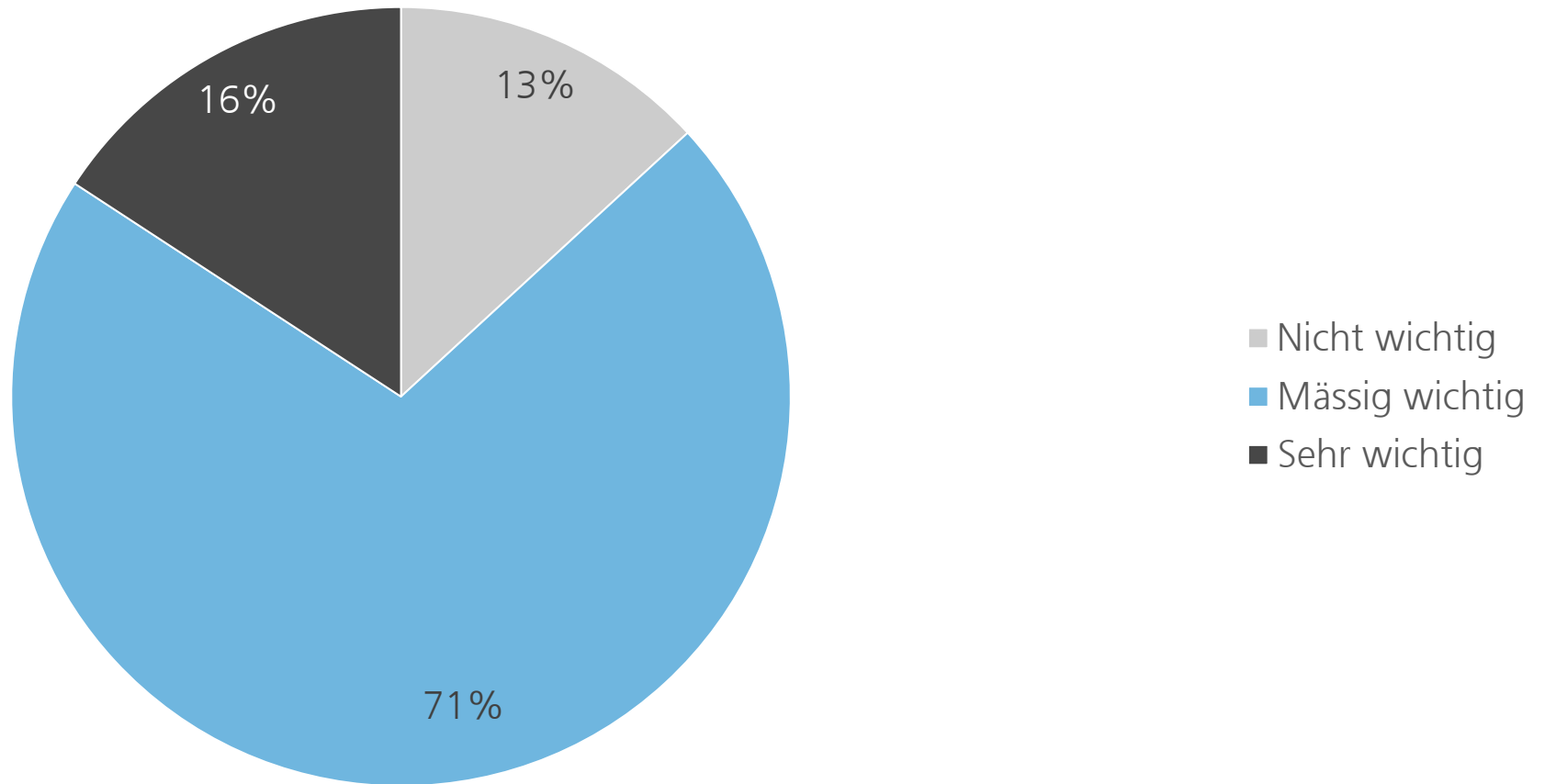
Abbildung 11: Was sind die grössten Herausforderungen im Zusammenhang mit nachhaltigem Investieren?

Mehrfachnennungen möglich



n=49, Quelle: UBS 2022

Abbildung 12: Wie wichtig sind Nachhaltigkeitsratings?

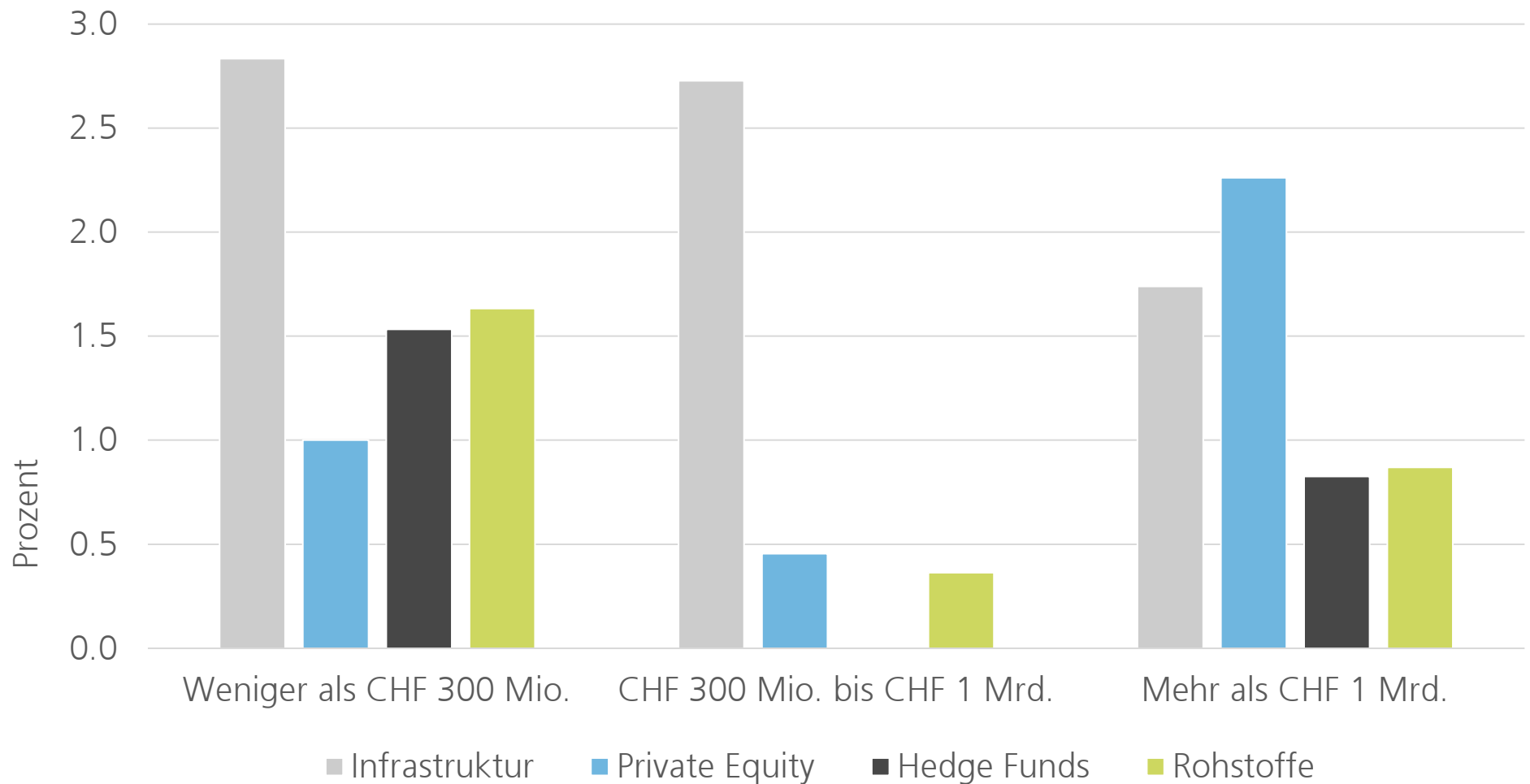


n=38, Quelle: UBS 2022

Alternative Anlagen

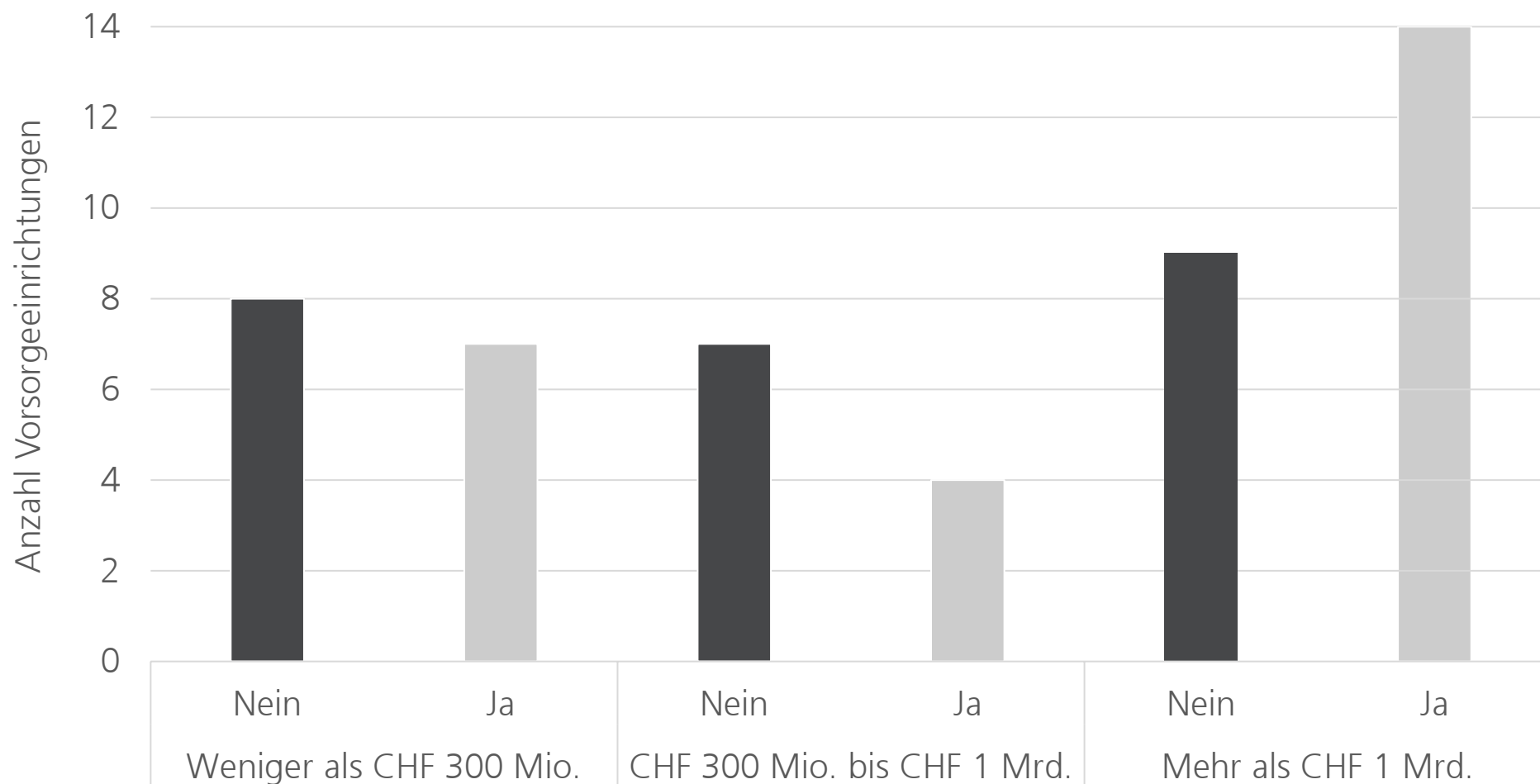
Die durchschnittliche Allokation in jeder der alternativen Anlageklassen ist eher gering (Abb. 13) und auch insgesamt sind es im Schnitt nur 2,1 Prozent (wir gehen hier von der ökonomischen Definition von alternativen Anlagen aus und nicht von der gesetzlichen, weshalb Infrastruktur auch dazu zählt). Generell ist mehr Kapital in Infrastruktur und Private Equity investiert als in Hedge Funds und Rohstoffe. Die meisten geben aber an, dass die Gesetzesänderung, die Infrastruktur neu als alleinstehende Anlagekategorie klassifiziert und nicht mehr im traditionellen Finanzmarktverständnis den alternativen Anlagen zuordnet, keine Auswirkungen hatte. Etwa die Hälfte der Umfrageteilnehmenden hat die Quote der alternativen Anlagen in den letzten fünf Jahren verändert (Abb. 14). Dies bedeutet in der Mehrheit der Fälle eine Erhöhung der Private-Equity- und Infrastrukturanlagen. In einigen Fällen wurden dafür traditionelle Anlageklassen reduziert, manchmal aber auch Hedge Funds oder Rohstoffe. Etwa 40 Prozent der Antwortenden planen in der nahen bis mittleren Zukunft die strategische Quote (weiter) anzupassen (Abb. 15). Auch dies bedeutet zumeist ein Plus für Private Equity und Infrastruktur zulasten von Anleihen. Auf die Frage, warum die Anpassung – meistens eine Erhöhung – erfolgt, lautet die Antwort oft, dass dies aus Renditeüberlegungen geschieht. Auch die Diversifikation und das Risikomanagement spielen dabei eine Rolle (Abb. 16). Letzteres eher bei den Vorsorgeeinrichtungen, die die alternativen Anlagen reduzieren und einen relativ höheren Anteil an Rentnern haben.

Abbildung 13: Durchschnittliche Allokation in Prozent des Gesamtportfolios



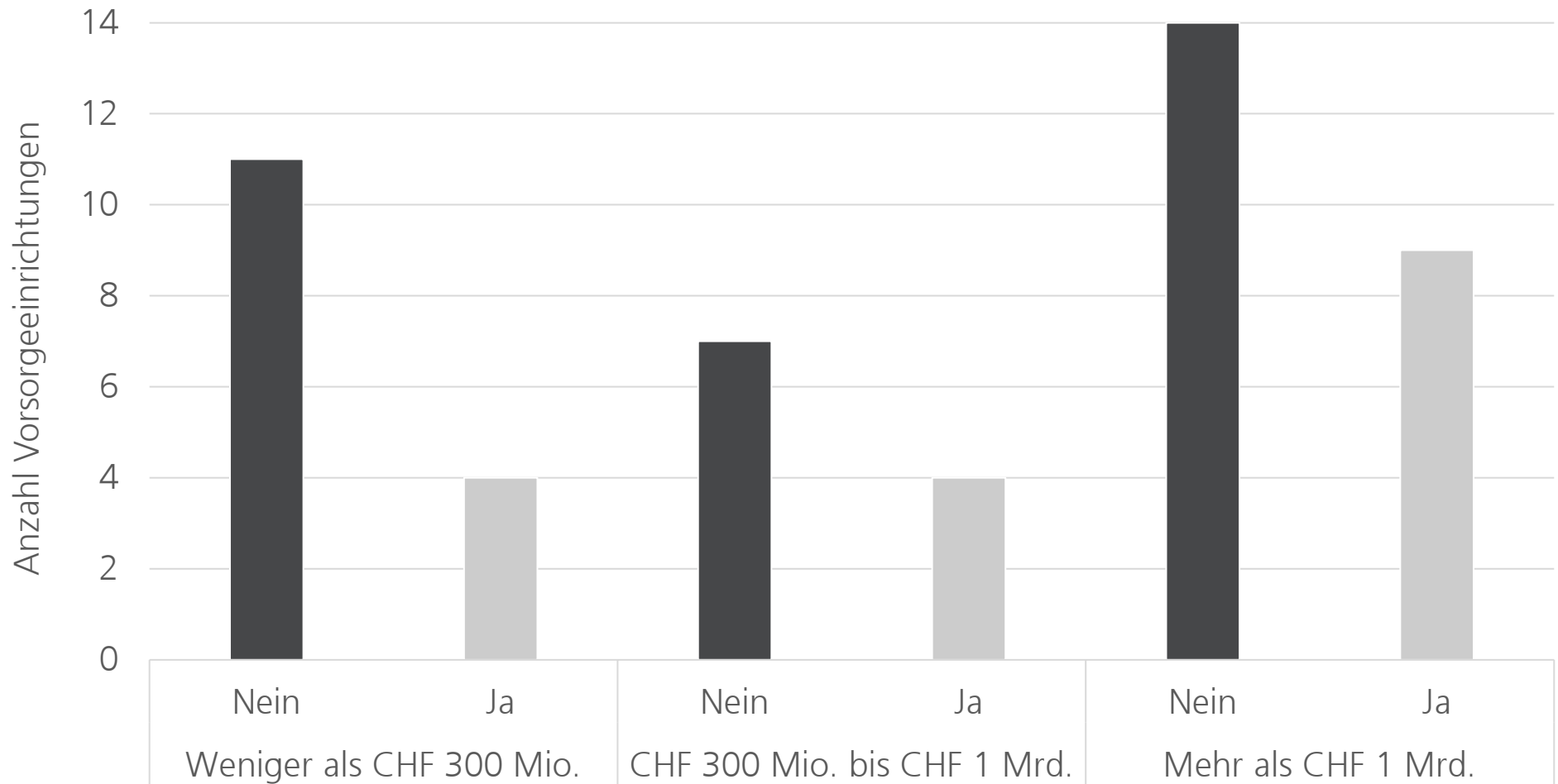
n=45, Quelle: UBS 2022

Abbildung 14: Haben Sie die strategische Quote der alternativen Anlagen in den letzten fünf Jahren verändert?



n=49, Quelle: UBS 2022

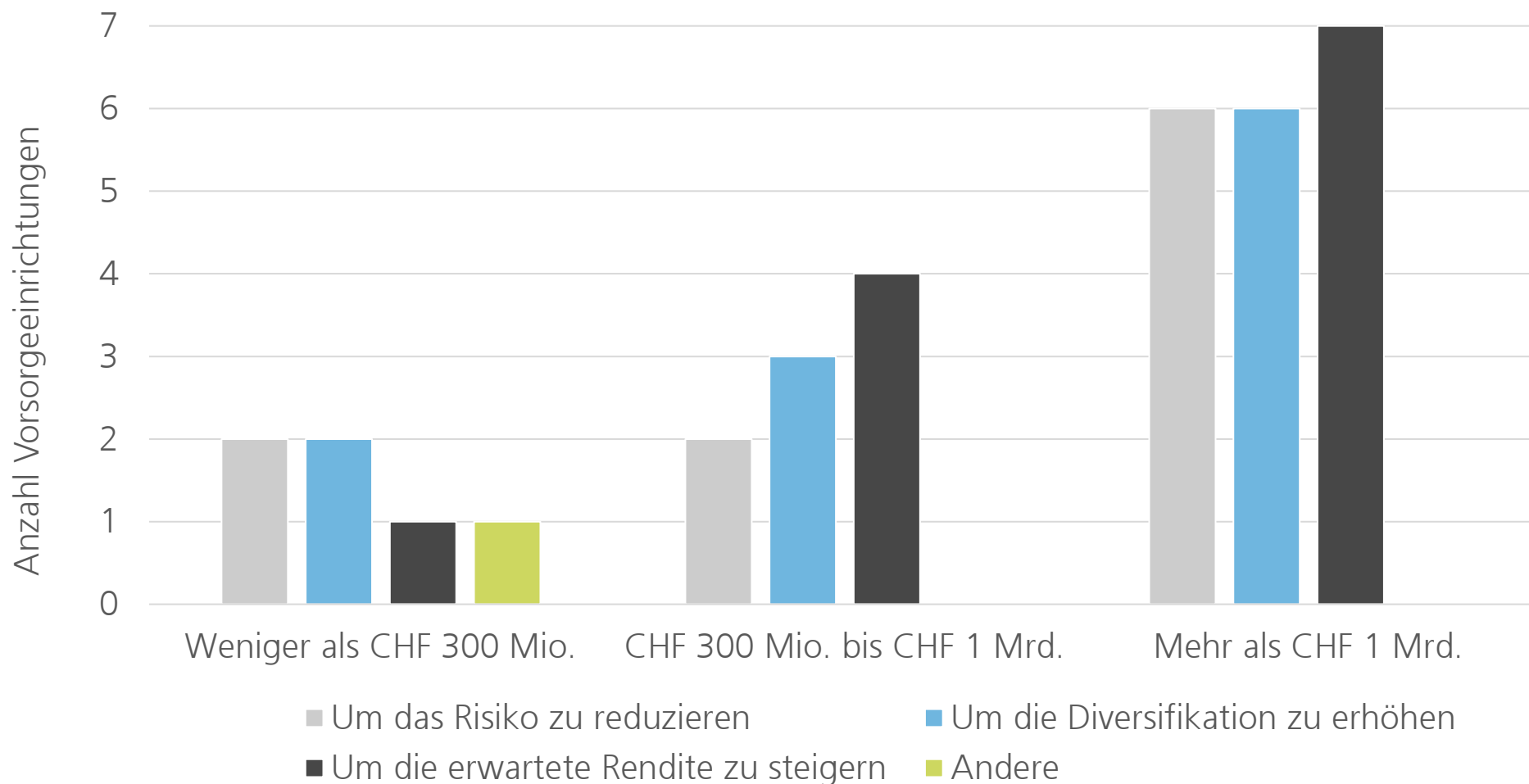
Abbildung 15: Planen Sie, die strategische Quote der alternativen Anlagen in Zukunft zu verändern?



n=49, Quelle: UBS 2022

Abbildung 16: Warum möchten Sie die Quote der alternativen Anlagen ändern?

Mehrfachnennungen möglich

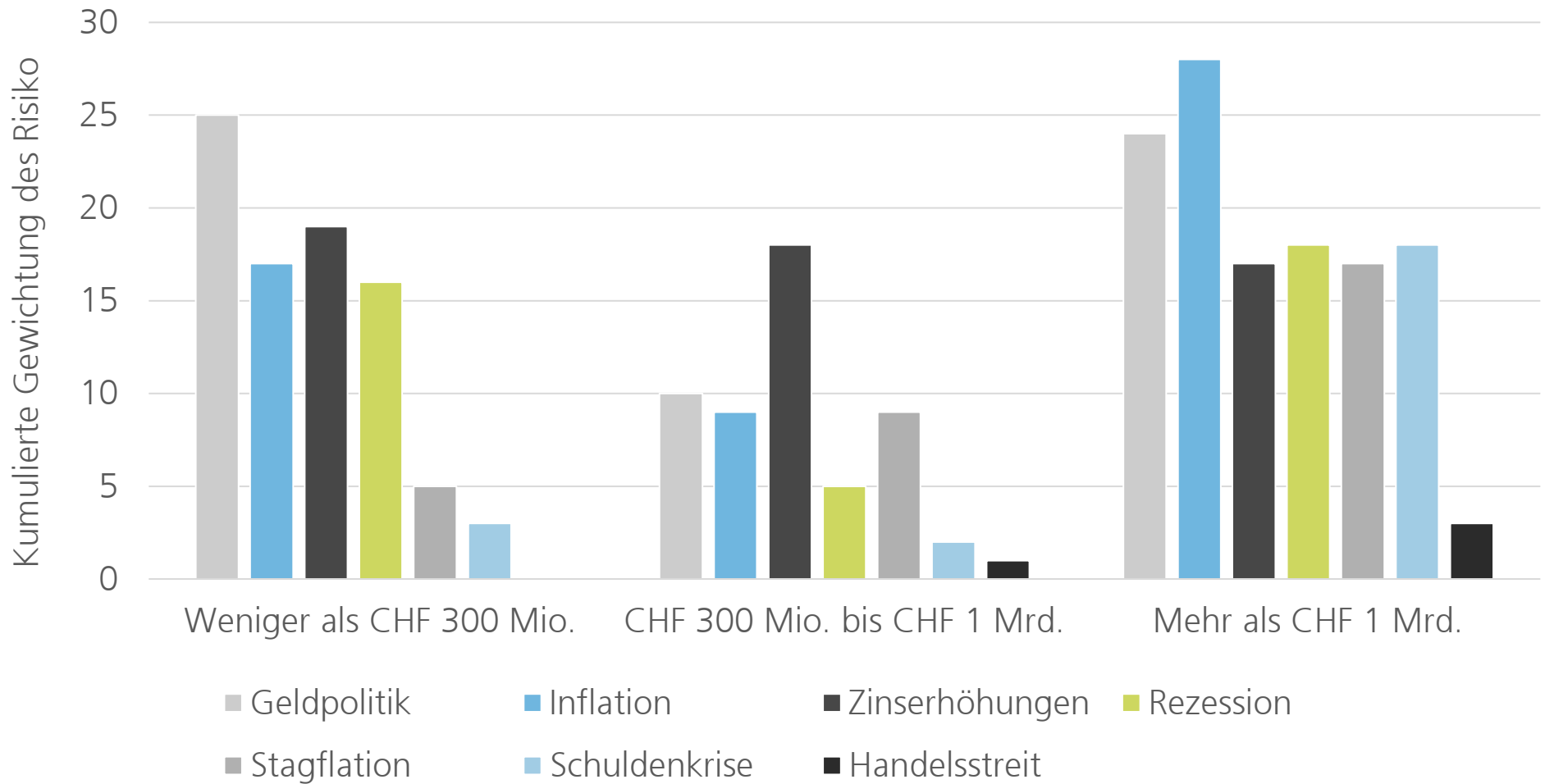


n=17, Quelle: UBS 2022

Risikoabsicherung

Aufgrund des aktuellen makroökonomischen Umfelds ist es wenig überraschend, dass vor allem Geldpolitik, Inflation und Zinserhöhungen hoch oben auf der Risikoliste sind. Diese drei Risiken stehen bei je einem Drittel der Antwortenden an oberster Stelle und wurden auch insgesamt am häufigsten ausgewählt. Auch eine Rezession wird als Gefahr gesehen, allerdings für viele nur an zweiter Stelle. Schuldenkrise, Handelsstreit und Stagflation wurden deutlich weniger in Betracht gezogen und waren selten die oberste Priorität (Abb. 17). Niemand hat angegeben, keine Risiken zu sehen. Weiter wollten wir wissen, gegen welche Risiken die Vorsorgeeinrichtungen Absicherungsmaßnahmen treffen, wie diese aussehen, und was sie bereit sind, dafür zu zahlen. Rund ein Drittel trifft keine Massnahmen (Abb. 18). Von denjenigen, die Massnahmen treffen, nutzen fast alle Währungsabsicherungen, was aufgrund der gesetzlichen Vorschriften wenig überraschend ist. Gegen das Zins- und Kursniveau werden selten Absicherungen implementiert und andere Absicherungsgründe wurden nicht erwähnt. Derivate werden zur Absicherung nur selten benutzt. Optionen und Exchange-Traded-Derivatives wurden von mittleren Pensionskassen nicht als Absicherungsmaßnahme aufgezählt. Von den Möglichkeiten wurden systematische Absicherungen am häufigsten genannt (Abb. 19). Bis zu zwei Prozent Prämie wären die meisten bereit, für Absicherungen zu zahlen, nur wenige würden bis vier Prozent einsetzen (Abb. 20).

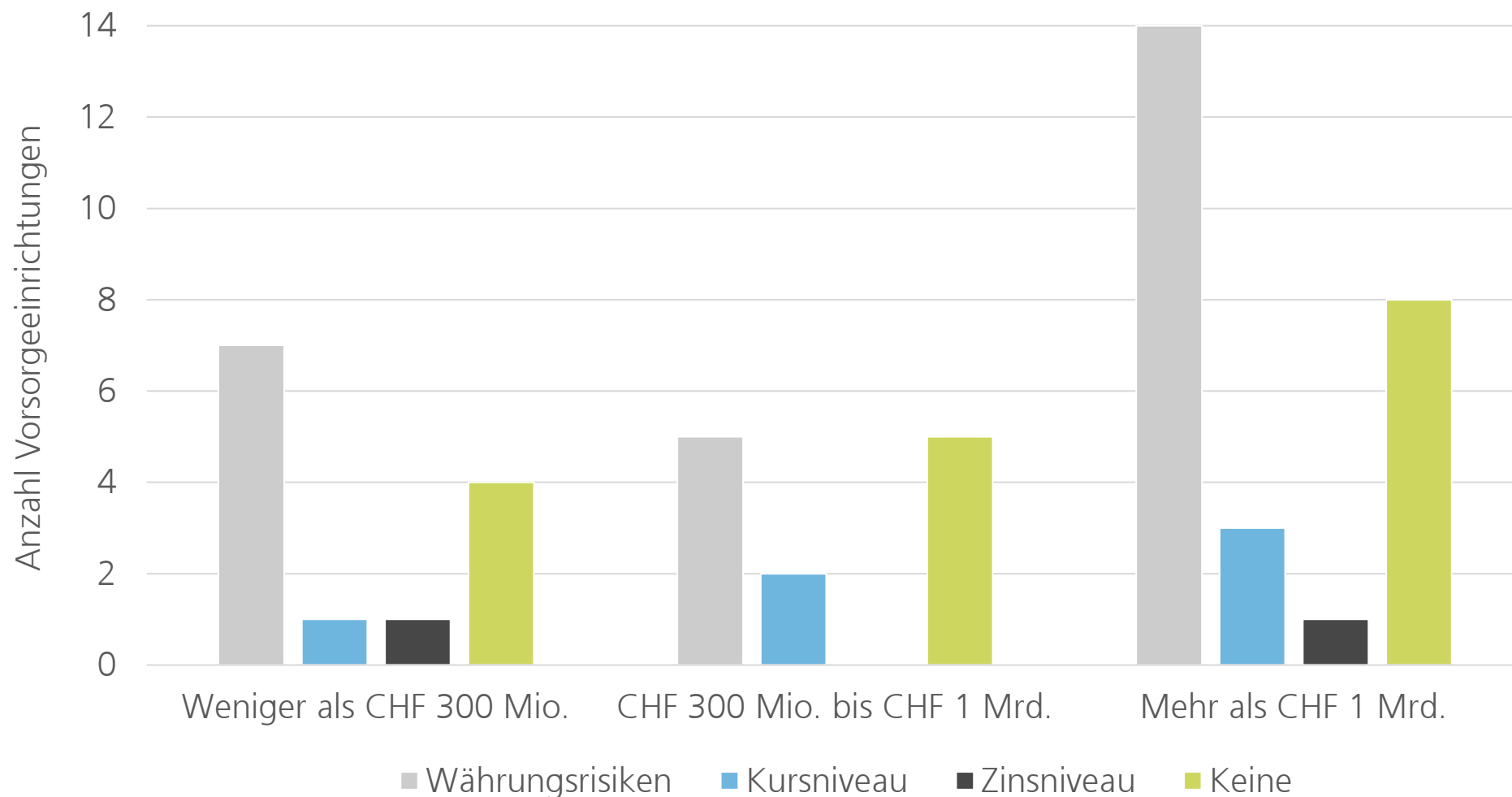
Abbildung 17: Gewichtung der grössten makroökonomischen Risiken



n=45, Quelle: UBS 2022

Abbildung 18: Für welche Risiken setzen Sie Hedges ein?

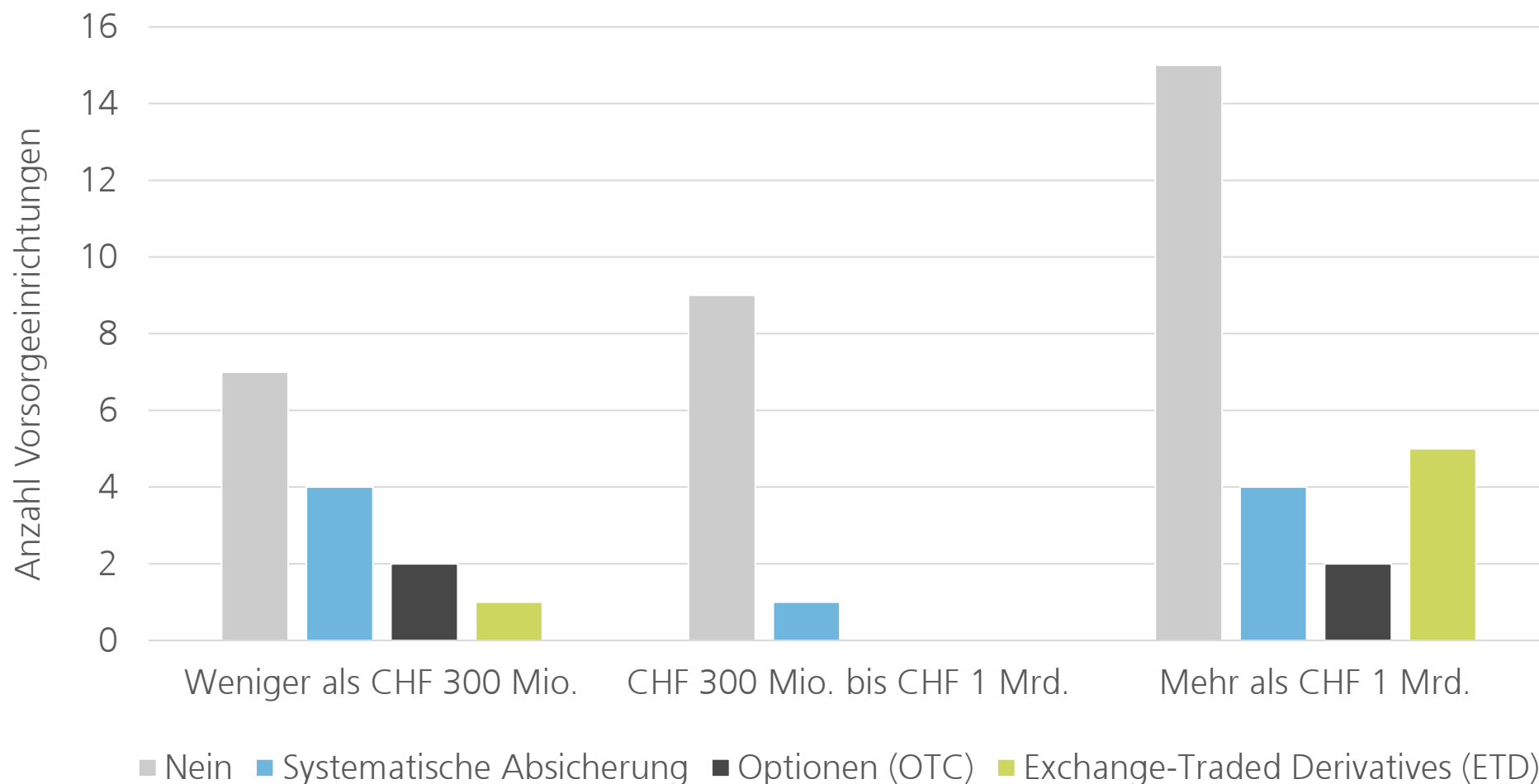
Mehrfachnennungen möglich



n=47, Quelle: UBS 2022

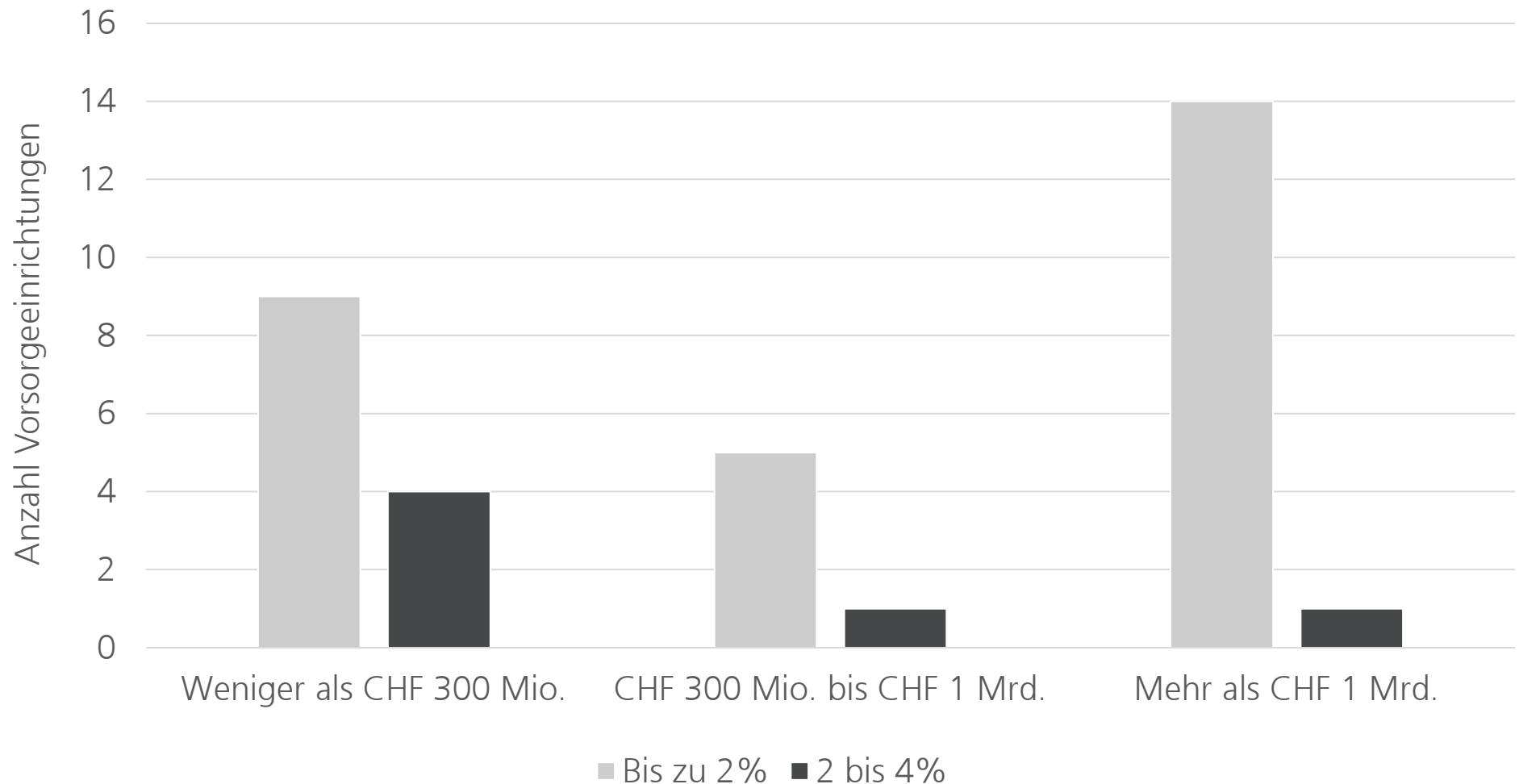
Abbildung 19: Setzen Sie Derivate zur aktiven Risikostreuung ein und wenn ja, welche?

Mehrfachnennungen möglich



n=47, Quelle: UBS 2022

Abbildung 20: Welche Prämie wären Sie bereit, für einen Hedge zu zahlen?



n=34, Quelle: UBS 2022

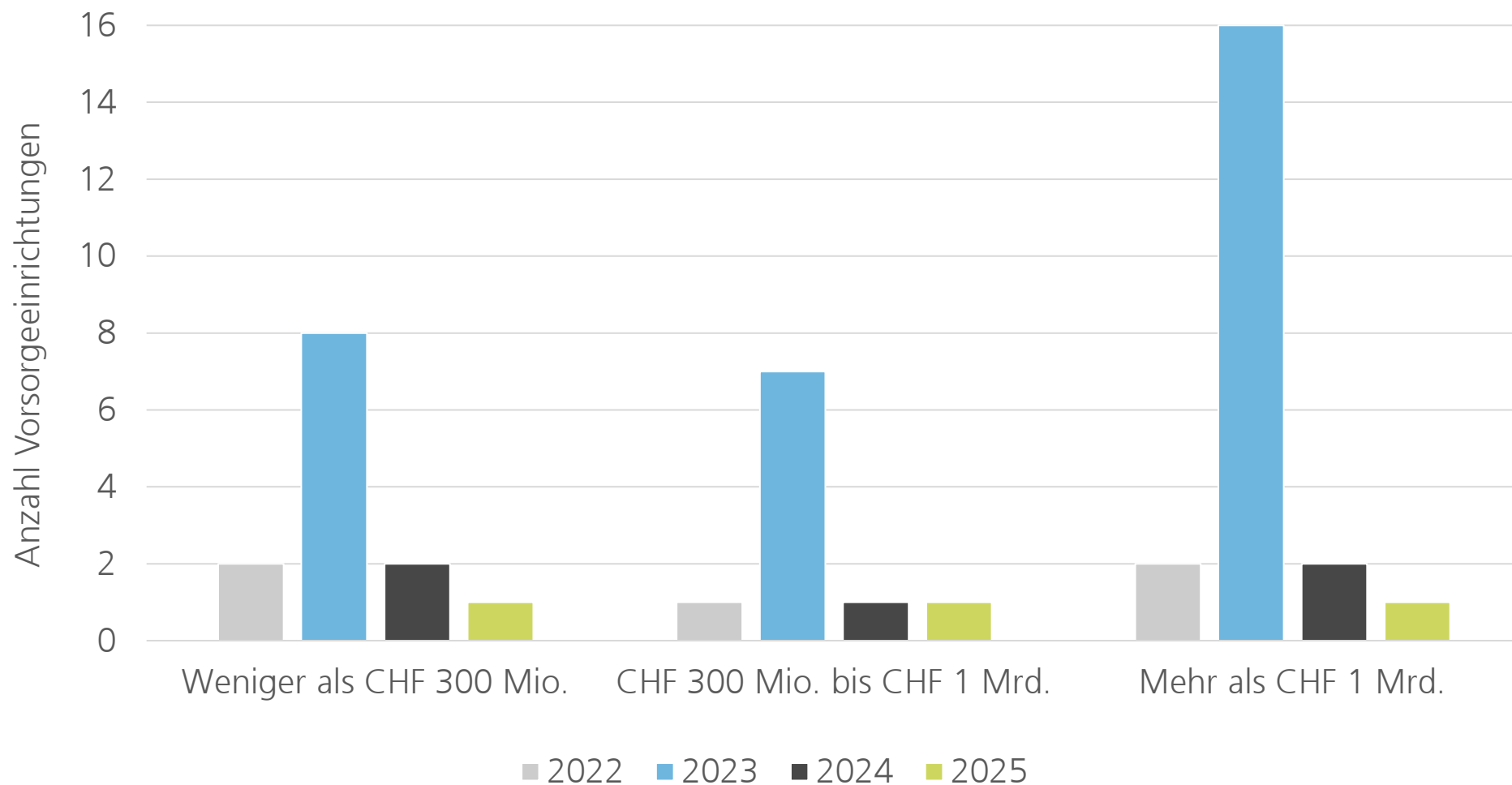
Zinswende (1/2)

In der aktuellen ökonomischen Lage ist das Thema Zinswende in aller Munde. Die wichtigsten Zentralbanken der Welt erhöhen die Leitzinsen in einem Tempo wie schon lange nicht mehr. Dies vor allem, um die hohe Inflation einzufangen, was auch in den Risikoanmerkungen im vorherigen Abschnitt zu erkennen ist. Die grosse Mehrheit der Teilnehmenden erwarteten den SNB-Leitzins im Jahr 2023 bei null (Abb. 21). Diese Umfrage wurde jedoch zum grössten Teil im Mai beantwortet. Dass die Zinsen in USD, EUR und CHF früher steigen würden, als noch ein Jahr zuvor erwartet wurde, war auch zum Zeitpunkt der Umfrage schon klar. Jedoch hatte sich die Geschwindigkeit des Zinsanstiegs zwischen der Umfrage und der Auswertung der Antworten verändert. Die SNB überraschte Mitte Juni mit ihrer Zinserhöhung von 0,50 Prozentpunkten. Infolgedessen haben sich auch die Markterwartungen geändert und die Leitzinsen werden bis Ende 2022 bei +0,25 Prozent erwartet. Wenn man die Teilnehmenden heute fragen würde, sähe das Bild wahrscheinlich anders aus.

Zinswende (2/2)

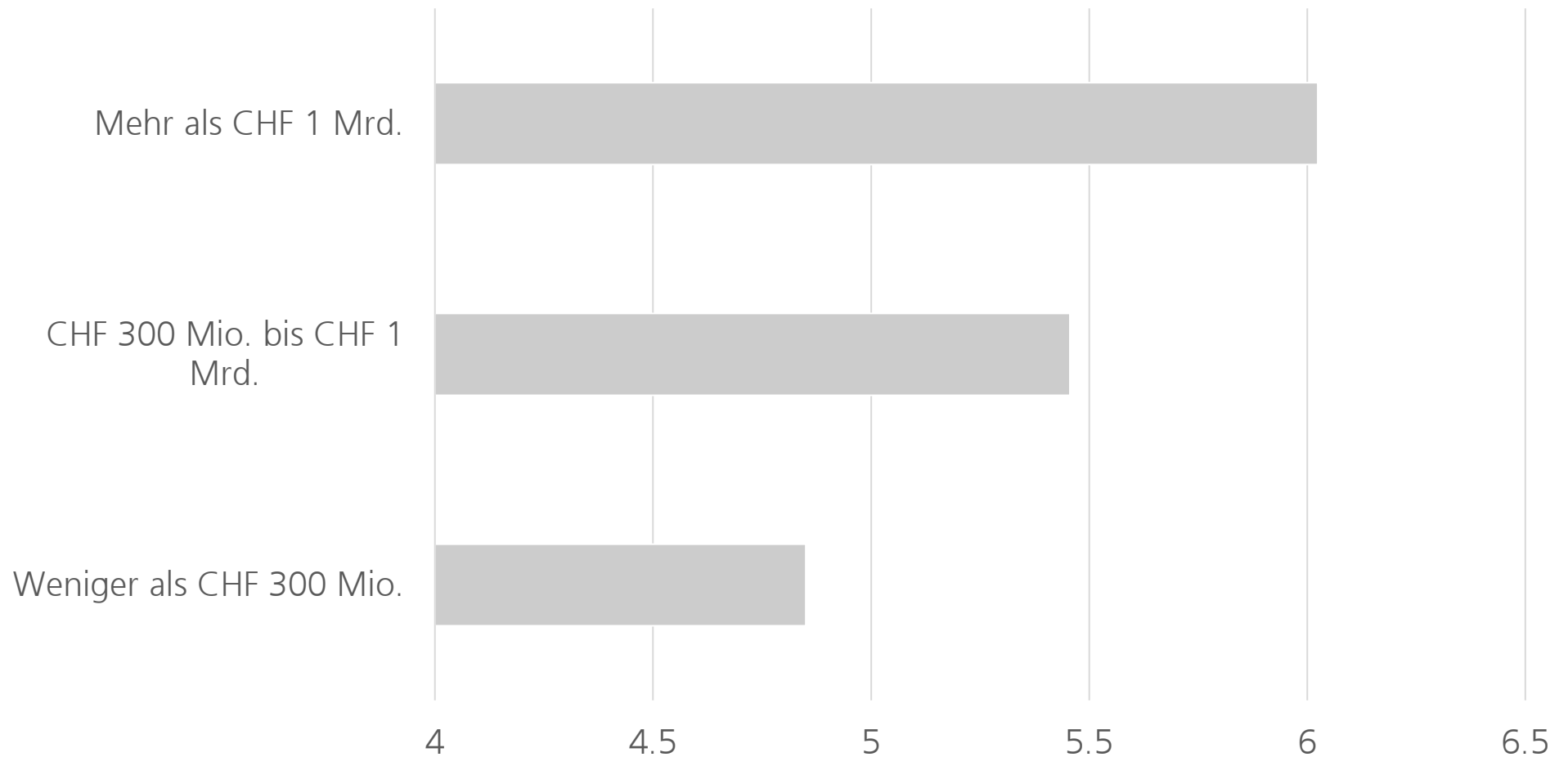
Die Duration des Anleihenportfolios unterscheidet sich nach Pensionskassengrösse. Die grösseren Vorsorgeeinrichtungen weisen eine Duration von rund 6 Jahren aus, bei den mittleren sind es circa 5,4 Jahre und bei den kleineren nur etwa 4,8 Jahre (Abb. 22, nicht Kapitalgewichtet). Die geringste Duration mit 2,5 Jahren ist demnach auch bei einer kleinen Vorsorgeeinrichtung zu finden und die höchste mit 8 Jahren bei mehreren der grössten Pensionskassen. Zwei Drittel der Teilnehmenden planen keine Änderung in der Duration basierend auf den zu beobachtenden Veränderungen. Nur eine Pensionskasse plant dies und etwa 30 Prozent haben schon gehandelt (Abb. 23). Die meisten, die etwas verändert haben, reduzierten die Duration zwischen 0,5 und 2 Jahre, im Schnitt um 1,5 Jahre. Nur wenige erhöhten die Duration, im Durchschnitt um 1 Jahr. Bei allen Veränderungen ist eine Annäherung an den Gesamtdurchschnitt zu erkennen. Bei etwa der Hälfte der Umfrageteilnehmenden gab es auch sonst keine Veränderungen in der Anlageallokation. Die andere Hälfte hat verschiedene Anpassungen vorgenommen. Am häufigsten wurden die Anleihen, mehrheitlich in Schweizer Franken, aber auch in Fremdwährung, reduziert zu Gunsten von alternativen Anlagen oder Aktien (Abb. 24).

Abbildung 21: Wann erwarten Sie die Schweizer Leitzinsen bei null?



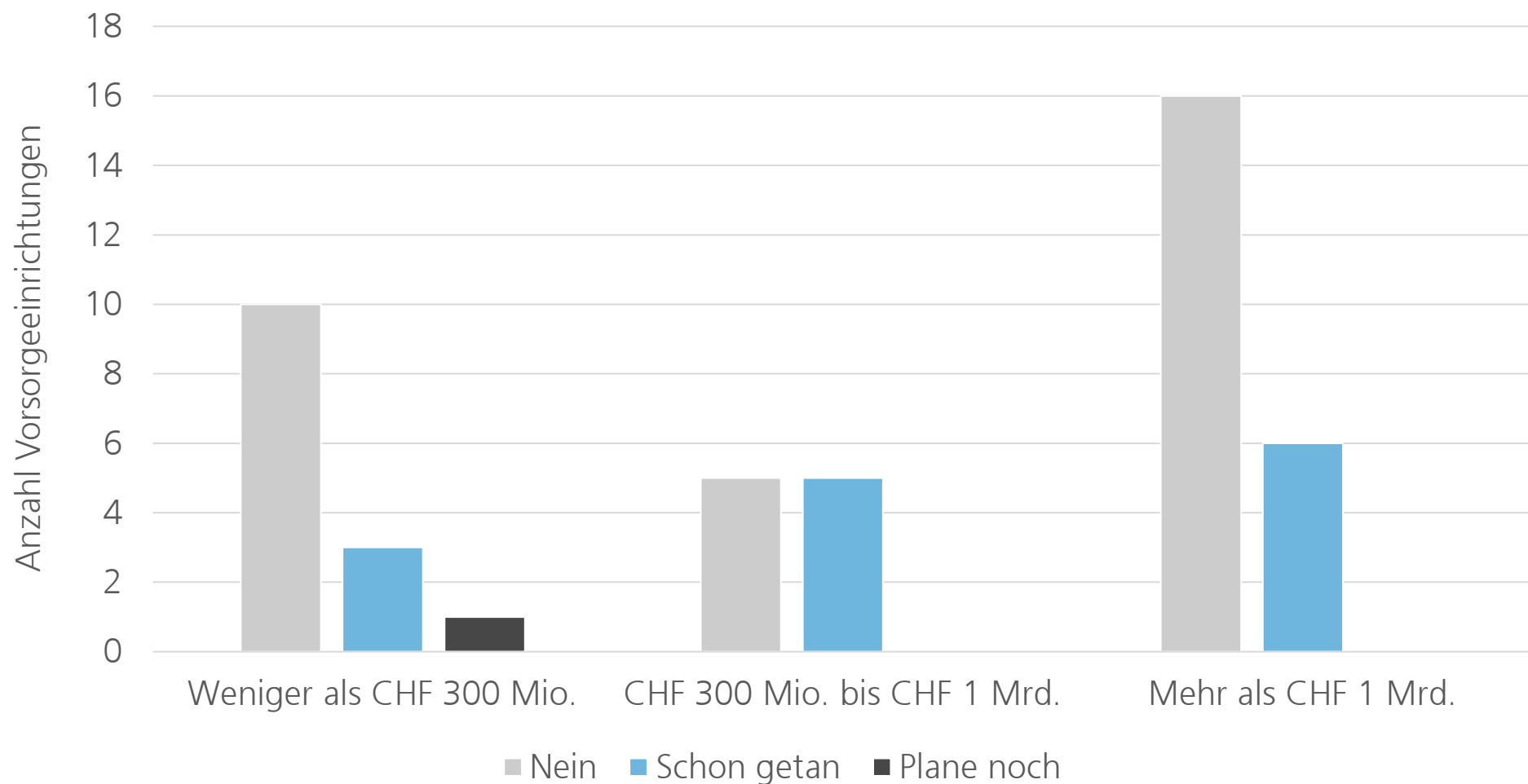
n=44, Quelle: UBS 2022

Abbildung 22: Durchschnittliche Portfolio-Duration in Jahren



n=40, Quelle: UBS 2022

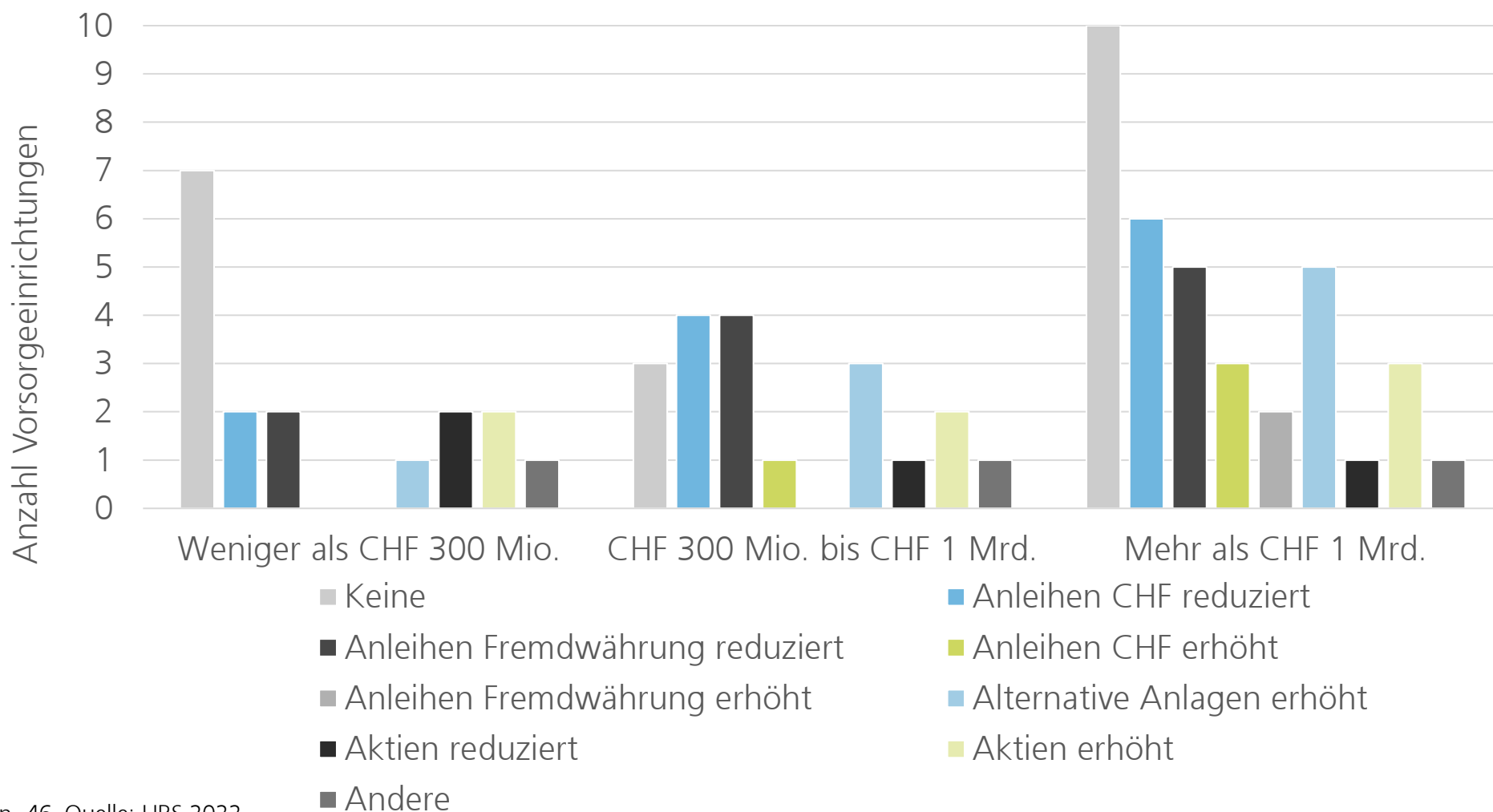
Abbildung 23: Haben Sie die Duration verändert oder planen Sie, dies zu tun?



n=46, Quelle: UBS 2022

Abbildung 24: Welche Anlageklassen haben Sie wegen der Zinsverschiebung verändert?

Mehrfachnennungen möglich



n=46, Quelle: UBS 2022

Risikohinweis

Diese Publikation dient nur zur Information und ist für den persönlichen Gebrauch bestimmt. Sie ist nicht als Empfehlung, Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung für Anlage- oder andere spezifische Produkte zu verstehen. Sie stellt keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar und sollte nicht als Grundlage für Anlageentscheide dienen. Sie sollten sich professionell beraten lassen, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen.

UBS behält sich das Recht vor, Dienstleistungen, Produkte und Preise jederzeit ohne Vorankündigungen zu ändern. Einzelne Dienstleistungen und Produkte unterliegen rechtlichen Restriktionen. Sie können deshalb nicht uneingeschränkt weltweit angeboten werden.

UBS lehnt jede Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Die wiedergegebenen Meinungen externer Autoren können von der offiziellen Meinung von UBS abweichen. Die Zahlen und Ausführungen beziehen sich, sofern nicht anders vermerkt, auf den Stand per Redaktionsschluss.

Die vollständige oder teilweise Reproduktion ohne ausdrückliche Erlaubnis von UBS ist untersagt.
© UBS 2022. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten