

Benchmarks bei Schweizer Pensionskassen

Wenn der Vergleichsmassstab die Anlagestrategie prägt

Benchmarks sind aus der institutionellen Anlagewelt nicht wegzudenken. Sie schaffen Vergleichbarkeit, disziplinieren Entscheide und machen sichtbar, ob eine Anlagestrategie das leistet, was sie verspricht. Gerade für Pensionskassen ist das wichtig: Stiftungsräte, Anlagekommissionen und externe Berater brauchen einen gemeinsamen Referenzpunkt. Ohne Messlatte wird jede Diskussion über Rendite, Risiko und Kosten beliebig.

Autor: **Stephan Meier**

Eine Benchmark ist zunächst ein Messinstrument. In der Praxis wird sie jedoch schnell zum Denkraum. Was nahe am Vergleichsindex liegt, wirkt professionell und kontrolliert. Was davon abweicht, muss erklärt werden. Dadurch verschiebt sich der Fokus: Nicht mehr die Frage steht im Zentrum, welche Rendite die Versicherten über Jahrzehnte benötigen, sondern ob die Kasse gegenüber einem Index gut aussieht.



Die Aufgabe besteht nicht darin, die Benchmark abzuschaffen, sondern sie vom engen Kontrollinstrument zum strategischen Navigationssystem weiterzuentwickeln.

Denkfallen der Benchmark

Das ist heikel, weil viele BVG-Benchmarks nur einen Ausschnitt der Realität abbilden. Sie sind modellhafte Portfolios mit festen Quoten, definierten Anlageklassen und liquiden Marktindizes. Sie sind nützlich, aber nie neutral.

Eine zweite Denkfalle betrifft das Risikoverständnis. Oft wird Abweichung vom Benchmark über den Tracking Error gemessen. Für die Mandatskontrolle ist das sinnvoll. Für eine Pensionskasse ist es aber nicht die wichtigste Risikogrösse. Das zentrale Risiko besteht nicht darin, kurzfristig anders auszusehen als ein Index. Es besteht darin, langfristig zu wenig Rendite zu erzielen, um Verzinsung, Leistungen und Generationengerechtigkeit zu finanzieren.

Drittens können Benchmarks prozyklisches Verhalten fördern. Wenn viele Marktteilnehmer ähnliche Referenzgrössen verwenden,

werden Abweichungen vermieden, die herausstechen. In steigenden Märkten fällt es schwer, ein Untergewicht zu halten; in fallenden Märkten wird ein riskanterer Aufbau politisch schwieriger. Der Benchmark konserviert dann den Status quo.

Wie können Benchmarks sinnvoll eingesetzt werden?

Heisst das, dass Pensionskassen auf Benchmarks verzichten sollten? Im Gegenteil. Ohne Benchmark fehlt die Sprache, um Strategie, Umsetzung und Verantwortung sauber zu trennen. Eine Pensionskasse braucht eine Referenz, um Kosten zu beurteilen, taktische Entscheide einzuordnen, Manager zu kontrollieren und Rechenschaft abzulegen.

Die Frage lautet deshalb nicht: Benchmark, ja oder nein? Sondern: Welche Benchmark für welchen Zweck?

Für die strategische Steuerung sollte der Vergleichsmassstab nicht primär den Durchschnitt des Marktes nachbilden, sondern die ökonomischen Ziele der Kasse übersetzen. Das Ziel einer Pensionskasse ist nicht, jedes Jahr möglichst nahe beim Pictet BVG-40 Index, bei den Zahlen aus dem UBS-PK-Monitor oder den Werten aus der Swisscanto-PK-Umfrage zu liegen (siehe dazu Textbox). Das Ziel ist, im Rahmen der Risikofähigkeit langfristig eine möglichst hohe

Nettorendite für die Versicherten zu erzielen. Benchmarks müssen so konstruiert werden, dass vernünftige Abweichungen vom Status quo nicht als Kontrollverlust erscheinen, sondern als bewusste Anlageentscheide.

Vier Hebel für bessere Benchmarks

Daraus ergeben sich vier Hebel für eine renditeorientierte, aber disziplinierte Benchmark-Logik.

Erstens geht es um die bewusste Nutzung des langfristigen Risikobudgets. Viele Schweizer Pensionskassen haben ihre Aktienquoten erhöht, bleiben im internationalen Vergleich aber defensiv. Wer über Jahrzehnte Verpflichtungen finanziert, sollte Volatilität nicht automatisch mit Verlustgefahr gleichsetzen. Aktienrisiko ist kurzfristig unangenehm, lang-

fristig aber eine zentrale Quelle der Risikoprämie. Entscheidend ist eine robuste Quote, die auch in Stressphasen durchgehalten werden kann.

Zweitens braucht es eine klare Trennung zwischen billigem Beta und echtem Mehrwert. In effizienten Segmenten spricht vieles für kostengünstige Umsetzung. Anders sieht es dort aus, wo Indizes strukturelle Schwächen haben oder Märkte weniger effizient sind. Im Obligationenbereich gewichtet ein Index die grössten Schuldner am stärksten. Aktives Management kann hier sinnvoll sein, wenn Kreditselektion, Laufzeitensteuerung und Liquiditätsprämien genutzt werden. Die Benchmark sollte solche Entscheide zulassen und transparent machen, welche Renditequelle bezahlt wird.

Drittens sollten alternative Anlagen nicht als Sammelbecken für Renditehoffnungen dienen. Viele Strategien liefern teures Beta, komplexe Gebührenstrukturen und schwer interpretierbare Risikobeiträge. Private Markets können wertvoll sein, wenn Zugang, Selektion und Governance stimmen. Eine gute Benchmark unterscheidet zwischen Diversifikation, echter Illiquiditätsprämie und blosser Komplexität.

Viertens ist der Umgang mit Immobilien neu zu prüfen. Schweizer Pensionskassen haben von hohen Immobilienquoten lange profitiert. Gerade deshalb sollte diese Stabilität nicht unkritisch fortgeschrieben werden. Bewertete Immobilien erscheinen oft ruhiger als börsenkotierte Anlagen, sind aber nicht risikolos. Zinsabhängigkeit, Illiquidität und Klumpenrisiken bleiben real. Eine moderne Benchmark sollte Immobilien nicht einfach als defensiven Anker behandeln, sondern ihren Beitrag zu Rendite, Liquidität und Gesamtrisiko nüchtern prüfen.

Strategisches Navigationssystem

Die Aufgabe besteht also nicht darin, die Benchmark abzuschaffen, sondern sie vom engen Kontrollinstrument zum strategischen Navigationssystem weiterzuentwickeln. Ein guter Vergleichsmassstab zeigt nicht nur, ob eine Pensionskasse vom Markt abweicht. Er zeigt, ob diese Abweichung begründet, tragbar und im Interesse der Versicherten ist. Damit wird die Benchmark wieder zu einem Hilfsmittel für bessere Entscheidungen – nicht ein Ersatz für sie. |

TAKE AWAYS

- Benchmarks bilden nur einen Ausschnitt der Realität ab und können falsche Anreize setzen.
- Pensionskassen sollten sich überlegen, wie sie Benchmarks einsetzen und welche Informationen sie aus dem Vergleich mit ihrem Portfolio ziehen können.
- Unter anderem ist es wichtig, dabei zwischen billigem Beta und echtem Mehrwert zu unterscheiden.
- Ziel bleibt eine gute Rendite für die Versicherten, nicht die Nähe zu einem Referenzindex für die Branche.

BVG-Benchmarks und Peer-Vergleiche

Wer die Performance einer Pensionskasse einordnet, muss zwei Arten von Vergleich unterscheiden. UBS-PK-Monitor und Swisscanto-Pensionskassenstudie sind Abbilder der realen Anlagepraxis Schweizer Pensionskassen. Sie zeigen, welche Renditen Kassen erzielt haben, wie gross die Spannbreite ist und welche Unterschiede sich nach Grösse, Risikofähigkeit oder Asset Allocation ergeben. Für Stiftungsräte und Anlagekommissionen sind solche Peer-Vergleiche wertvoll, weil sie Orientierung geben: Liegt die eigene Kasse plausibel im Markt – oder weicht sie strukturell ab?

Die Pictet-BVG-Indizes sind etwas anderes: regelbasierte Benchmark-Indizes mit festen Anlagequoten und investierbaren Marktindizes. Ihre Stärke liegt in Transparenz und Vergleichbarkeit. Ihre Grenze zeigt sich dort, wo sie die Anlagewirklichkeit vieler Pensionskassen vereinfacht abbilden. Besonders bei Immobilien ist das relevant: Viele Kassen halten Direktanlagen oder NAV-basierte Anlagestiftungen; Indexlösungen nutzen oft kotierte Immobilienfonds. Dadurch unterscheiden sich Bewertung, Volatilität und Risikoprofil. Ein BVG-Index ist ein Kompass, ersetzt aber nicht die Analyse der eigenen Strategie.



Stephan Meier

Partner ZWEI Wealth