

## Skaleneffekte bei den Verwaltungs- und Anlagekosten

# Is big beautiful?

Was naheliegend klingt, entspricht auch den Tatsachen: Grössere Vorsorgeeinrichtungen haben gegenüber kleineren Vorsorgeeinrichtungen einen Kostenvorteil. Der Zusammenhang zwischen Grösse und Kosten ist aber alles andere als linear und gilt nicht für jede einzelne Pensionskasse.

Die Gesamtkosten von Vorsorgeeinrichtungen ermitteln sich als Summe der drei Kostenkomponenten Verwaltungsaufwand, Vermögensverwaltungsaufwand und Kostenprämien, die aus einem allfälligen Rückdeckungsvertrag mit einer Versicherung entstehen.

Die beiden erstgenannten Kostenkomponenten sind direkt aus der Betriebsrechnung einer Vorsorgeeinrichtung ersichtlich. Die Aussagekraft des in der Betriebsrechnung dargestellten Vermögensverwaltungsaufwands hat sich seit der im Jahr 2013 erlassenen OAK-Weisung W-02/2013 «Ausweis der Vermögensverwaltungskosten» wesentlich erhöht. Wir gehen davon aus, dass mit dieser Weisung rund 75 bis 80 % des effektiven Gesamtaufwands in der Vermögensverwaltung in der Betriebsrechnung erfasst werden.

Die aus Rückdeckungsverträgen mit Versicherungsgesellschaften allfällig entstehenden Kostenprämien können demgegenüber nicht direkt als Aufwandposition aus der Betriebsrechnung einer Vorsorgeeinrichtung herausgelesen werden, sind aber im Anhang offenzulegen.

### Analyse der Gesamtkosten 2020 in der 2. Säule

In den ersten drei Grafiken, Seite 44, sind zum einen die Gesamtkosten der Vorsorgeeinrichtungen 2020 als Summe aus Verwaltungsaufwand, Vermögensverwaltungsaufwand und Kostenprämien dargestellt. Zusätzlich werden die Kostenkomponenten Verwaltungsaufwand und Vermögensverwaltungsaufwand auch separat illustriert.

Bei Betrachtung der Gesamtkosten lassen sich insbesondere im Volumenbereich bis ca. 3 Mrd. Franken abneh-

mende Gesamtkosten in Abhängigkeit des Gesamtvolumens feststellen. Ab diesem Volumen sind jedoch kaum mehr Skaleneffekte erkennbar.

Auch bei den Vermögensverwaltungskosten sind im Volumenbereich unter 2 Mrd. Franken leichte Kostenvorteile der grösseren Kassen ersichtlich. Ein klarer Zusammenhang zwischen Grösse und Vermögensverwaltungskosten existiert jedoch nicht. Die durchschnittlichen Vermögensverwaltungskosten von rund 0.45 % werden teilweise auch von Kleinstpensionskassen in wesentlichem Umfang unterschritten, auf der anderen Seite überschreiten verschiedene grosse Vorsorgeeinrichtungen diesen Durchschnittswert.

Eine mögliche Erklärung für diesen Befund liefert die Vermutung, dass kleinere Vorsorgeeinrichtungen ihre Anlage-tätigkeit grossmehrheitlich auf liquide, börsengehandelte Anlageklassen wie Obligationen und Aktien beschränken, die sehr kosteneffizient umgesetzt werden können. Auf der anderen Seite suchen grössere Vorsorgeeinrichtungen vermehrt das Engagement in nichtkotierte, illiquide Anlageklassen (Immobilien, Hypotheken, alternative Anlagen), die in der Bewirtschaftung höhere Kosten implizieren.

Deutliche Skaleneffekte lassen sich bei der Betrachtung des Verwaltungsaufwands ausmachen: Der prozentuale Verwaltungsaufwand sinkt mit steigendem Volumen.

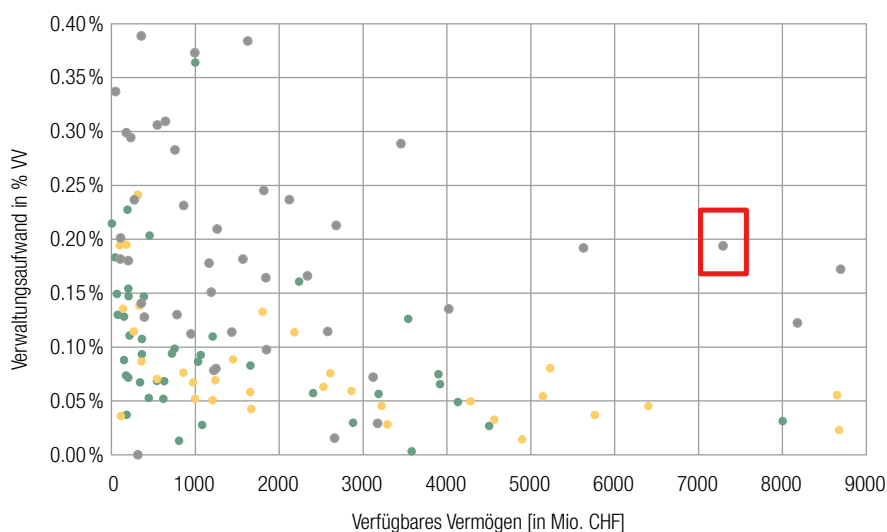
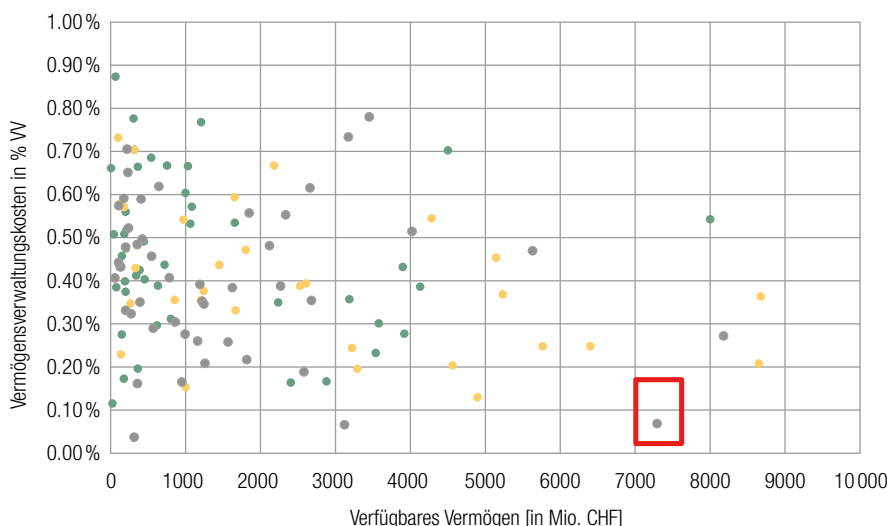
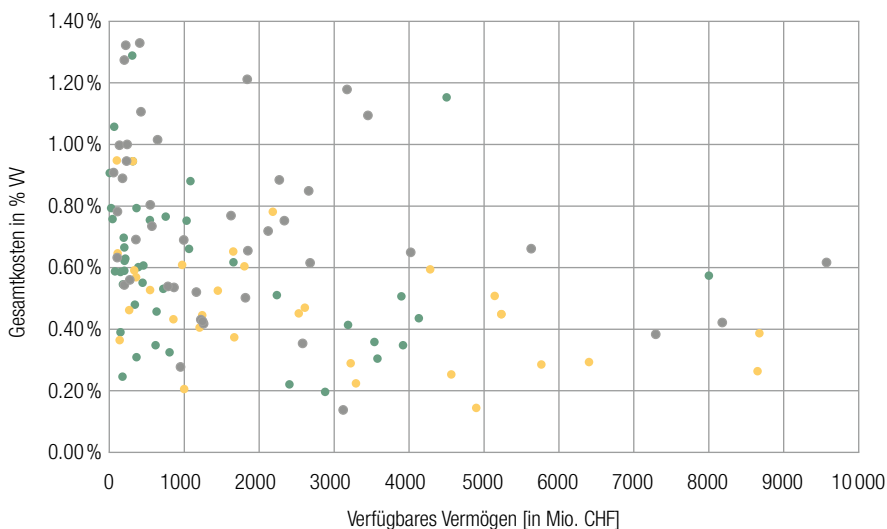
Zu beachten ist jedoch, dass dieser Zusammenhang in erster Linie für die Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen (SGE) gilt. Zwar nehmen auch bei den öffentlich-rechtlichen und privat-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen die



**Ueli Mettler**

Dr. oec., Partner c-alm

### Gesamtkosten, Verwaltungsaufwand und Vermögensverwaltungsaufwand, in % des Vorsorgevermögens



● Privatrechtliche Vorsorgeeinrichtung ● Sammelstiftungen ● Öffentlich-rechtliche Vorsorgeeinrichtung

Quelle: pensionspeers Webdatenbank der c-alm, Datenbasis Jahresberichte 2020 von 99 Vorsorgeeinrichtungen mit einem Bilanzvermögen von über 400 Mrd. Franken, aus Gründen der Übersichtlichkeit Darstellung der Kassen bis 10 Mrd. Franken.

Kosten in Abhängigkeit der Grösse leicht ab, es ist aber doch unverkennbar, dass die Skaleneffekte bei SGE stärker spielen und diese darüber hinaus grundsätzlich höhere Verwaltungsaufwendungen verzeichnen als die übrigen Vorsorgeeinrichtungen.

Mögliche Gründe dafür liegen zum einen im grundsätzlich höheren Verwaltungsaufwand einer SGE, bei der neben dem Betrieb der Vorsorgeeinrichtung auch anschlusspezifische Aufwendungen (Abwicklung von Neuanschlüssen und Vertragskündigungen, Bereitstellung heterogenes Planangebot, je nach Ausgestaltung separate Buchführung der einzelnen Anschlüsse etc.) anfallen.

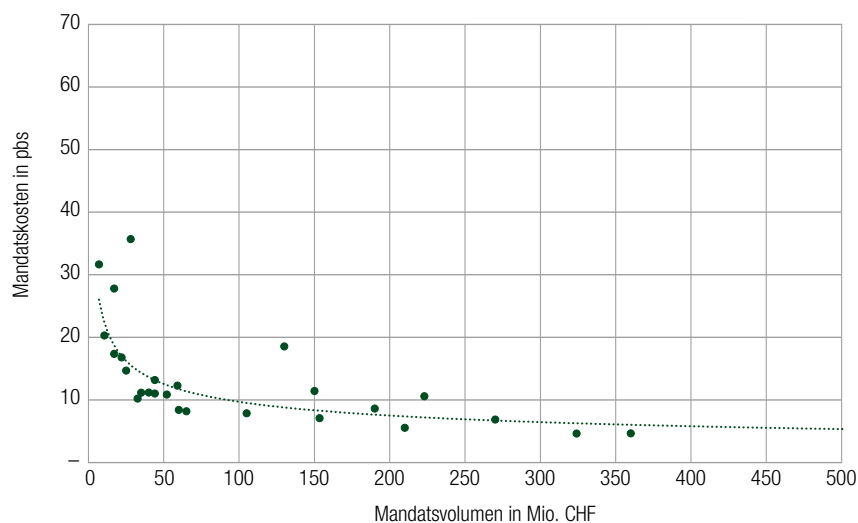
Im Zusammenhang mit der Akquisition und der laufenden Betreuung der einzelnen Anschlüsse fallen Vertriebsaufwendungen – entweder in Form einer eigenen Vertriebseinheit oder der Entschädigung externer Broker – an, die den Verwaltungsaufwand der Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen unmittelbar erhöhen.

Aktuell prüfen viele kleinere und mittlere, arbeitgebereignete Vorsorgeeinrichtungen den Anschluss an eine SGE. Die Analyse der Verwaltungsaufwendungen zeigt, dass das Kostenargument in diesen Überlegungen nicht das Hauptargument für einen Anschluss sein kann.

#### Analyse der Vermögensverwaltungskosten

Auf Basis der analysierten Betriebsrechnungen sind kaum Skaleneffekte

## Angebotstarife in der indexierten Vermögensverwaltung



bei den Vermögensverwaltungskosten auszumachen. Das heisst aber nicht, dass solche Skaleneffekte in der Vermögensverwaltung nicht existieren würden. Gerade bei der Umsetzung liquider, börsengehandelter Anlageklassen wie Obligationen und Aktien sind Skaleneffekte bei den Vermögensverwaltungskosten sehr relevant, wie die letzte Grafik zeigt.

Es ist offensichtlich, dass bei einer indexierten Umsetzung der liquid-kotier-

ten Anlageklassen das ausgeschriebene Mandatsvolumen den wesentlichen Kostentreiber darstellt. Ab einem Mandatsvolumen von 200 Mio. Franken ebbt die Bedeutung der Skaleneffekte ab.

Ebenfalls ersichtlich wird, dass bereits für kleine Vorsorgeeinrichtungen mit einem Vorsorgevermögen von 50 Mio. Franken Mandatsgebühren im Bereich von 0.1 % und damit Vermögensverwaltungskosten, die erheblich unter dem

## TAKE AWAYS

- Bei den Verwaltungskosten ist ein direkter Zusammenhang zwischen der Anzahl Versicherter und den Durchschnittskosten pro Kopf erkennbar.
- Dabei ist zu beachten, dass Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen grundsätzlich höhere Kosten als firmeneigene Kassen haben.
- Bei den Vermögensanlagen ist ein Skaleneffekt in erster Linie bei den indexierten Mandaten erkennbar.

Pensionskassendurchschnitt von 0.45 % liegen, realisierbar sind.

Auch dieser Befund kann als Argument verstanden werden, dass kleine Vorsorgeeinrichtungen nicht aus reinen Kostenüberlegungen ihre Selbstständigkeit aufgeben und den Anschluss an eine SGE suchen sollten. **I**

WERBUNG

PUBLICITÉ

## Private Debt Unsere Anlagestiftung - Ihr Vorteil für alle Private Markets.

**StepStone als einer der weltweit führenden Private Debt Investoren mit Schweizer Wurzeln – diskutieren Sie Ihre individuelle Strategie mit uns**

- Multi-Manager mit über 30 Managern auf der Private Debt Plattform
- Managed Account Plattform mit folgenden Vorteilen:
  - Kosteneffizienz und volle Transparenz
  - Höhere Kapitalerträge
  - Breitere Diversifikation und höhere Flexibilität
- Einbindung von ESG-Kriterien und kunden-spezifischen Anlagerichtlinien
- Gesamtes Private Debt Universum und sämtliche Strategien
- Open-end Strukturen möglich

Erfahren Sie mehr unter [stepstoneglobal.com](http://stepstoneglobal.com)  
oder rufen Sie uns an: +41 44 226 52 52

Die Swiss Capital Anlagestiftung I verwaltet über CHF 2 Mia. ausschliesslich für Schweizer Pensionskassen und wird von der OAK-BV reguliert.

