

Konsolidierung der Pensionskassen

# Zweischneidige Auswirkungen

Am Beispiel der Niederlande sehen wir, dass die Konsolidierung der Pensionskasslandschaft Vor- und Nachteile hat. Eine differenzierte Betrachtung der Kostenentwicklung, aber auch ein Blick auf nichtbetriebswirtschaftliche Faktoren lohnen sich.

Autor: **Christian Heiniger**

«Economies of scale»<sup>1</sup> ist das Schlagwort für das Vorantreiben des Konsolidierungsprozesses, angefeuert durch stetig zunehmende Regulierung. Die Niederlande sind im Vergleich zur Schweiz im Konsolidierungsprozess bereits weit fortgeschritten, und auch da hat der Regulator eine bedeutende Rolle gespielt. Seit dem Jahr 2000 ist die Anzahl der niederländischen Pensionsfonds von über 1000 auf deutlich weniger als 200 geschrumpft.<sup>2</sup>

Für die niederländischen Pensionsfonds gibt es mittlerweile Studien, die untersucht haben, wie sich die Konsolidierung auf die Kosten der Pensionsfonds ausgewirkt hat, wo der höchste Nutzen realisiert wurde, aber auch wo die Grenzen dieser Skaleneffekte liegen.<sup>3</sup> Die zitierte Studie vergleicht die Verwaltungskosten von 280 Pensionsfonds über den Zeitraum der Jahre 2012 bis 2019. Um sich

eine Vorstellung der Grösse der untersuchten Pensionsfonds zu machen, sei erwähnt, dass die grössten 17 Pensionsfonds eine Bilanzsumme von über 1200 Mrd. Euro aufweisen. Der grösste Pensionsfonds ABP verwaltet ca. 550 Mrd. Euro, der zweitgrösste ca. 250 Mrd. und der drittgrösste noch 75 Mrd. Euro.

## Unterschiedliche Auswirkungen zunehmender Grösse

Mit zunehmender Grösse einer Vorsorgeeinrichtung nehmen die Fixkosten pro versicherte Person ab, z.B. für die Wartung von Verwaltungsprogrammen, Kosten für Beratung, Revision oder Anpassungen an neue Regulierungen. Dieser Effekt wird oft als «left-leg effect» bezeichnet. Davon profitieren in den Niederlanden insbesondere kleine Pensionsfonds mit weniger als 500 Mio. Euro Vermögen, deren Kosten im Wachstum sinken.

Bei grösser werdenden Organisationen ist dieser Effekt kleiner oder verschwindet ganz; die Ineffizienz nimmt zu. Schlüsselfaktoren bei diesem «right-leg effect» genannten Sachverhalt sind bekannte Managementprobleme in grossen und komplexen Unternehmen wie zunehmende Bürokratie, zusätzliche Managementebenen und übermässige Einstellungen von Mitarbeitern sowie zunehmender Luxus in Form von Gebäuden und

Gehältern oder auch zusätzliche Kosten aufgrund des Mangels an qualifiziertem Personal. Zu erwähnen sind auch steigende Kosten für neues Personal. In den Niederlanden werden mittlerweile IT-Sicherheitsbeauftragte, Risikobeauftragte, Beauftragte für die Interne Revision und viele andere Schlüsselrollen benötigt, die aufgrund der Grösse und durch die EU-Regulierung erforderlich sind. Der zusätzliche Komplexitätsaufwand ist erheblich.

Die Schlüsselfrage ist, ob und wann sich die beiden Effekte (left-leg effect und right-leg effect) mit zunehmender Grösse der Pensionsfonds aufheben.

## Nicht alle Kostenkomponenten sind gleich betroffen

Die zitierte Studie fand, dass im Laufe der Jahre die Vermögensverwaltungskosten der Pensionsfonds, ausgedrückt in Prozenten des verwalteten Vermögens, insgesamt zurückgegangen sind, von 0.54% im Jahr 2012 auf 0.49% im Jahr 2019. Dies gilt für fast alle Anlagekategorien sowohl für die Gesamtkosten als auch für die Vermögensverwaltungskosten.

Die Skaleneffekte bei den Vermögensverwaltungskosten von Pensionsfonds sind heute geringer als in der Vergangenheit, aber noch nicht vollständig verschwun-

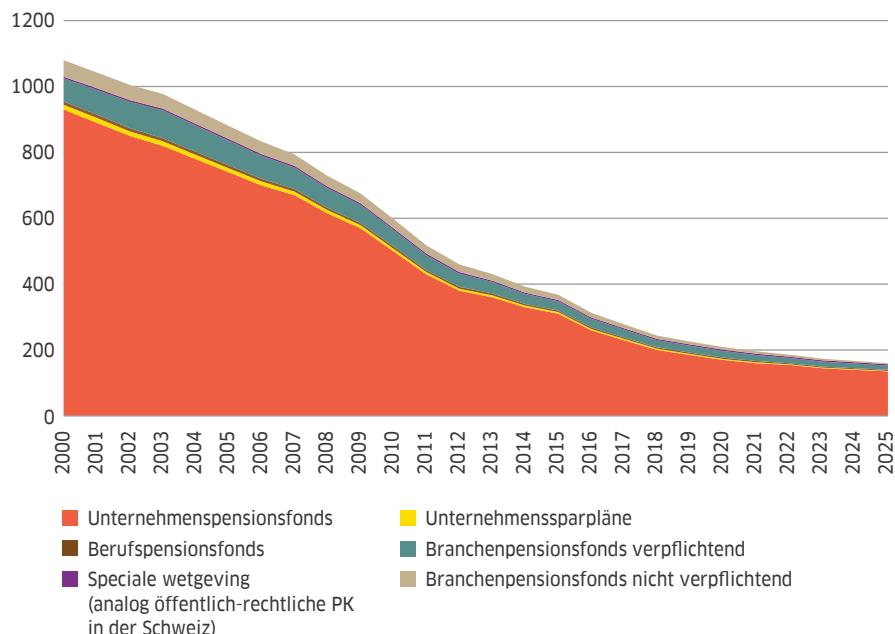
<sup>1</sup> Als Skaleneffekt (englisch economies of scale) wird in der Betriebswirtschaftslehre vereinfacht formuliert angenommen, dass die Kosten sinken, wenn in höheren Stückzahlen produziert wird.

<sup>2</sup> Siehe auch: «Globaler Trend zu Grösse und Beitragsprimat», von Bálint Keserü und Andrea Ritzmann, SPV 03/25.

<sup>3</sup> Jakob A. Bikker: Have scale effects on cost margins of pension fund investment portfolios disappeared? Applied Economics, Volume 54, 2022 - Issue 39, Pages 4501-4518.

## Anzahl beaufsichtigter Pensionskassen in den Niederlanden

Quelle: De Nederlandsche Bank



### TAKE AWAYS

- In den Niederlanden wurde die Konsolidierung der Pensionskassenv Welt hauptsächlich durch zwei Treiber bestimmt: einerseits durch staatliche Regulierung und andererseits durch ökonomische Skaleneffekte, die sich die Pensionsfonds erhofften.
- Die Studie der Konsolidierung zeigt entgegenlaufende Trends: Mit zunehmender Grösse einer Pensionskasse sinken einerseits die Fixkosten pro versicherte Person, andererseits nimmt die Ineffizienz in grösser werdenden Organisationen zu.
- Komplexe Anlagekategorien, in die Pensionsfonds in den Niederlanden vermehrt investieren, sind teuer und wiegen realisierte Kosteneinsparungen auf.

den. Im Zeitraum 2012 bis 2019 liegen sie zwischen 10% bei den kleineren Pensionsfonds und 5% bei den grössten. Diesen Berechnungen liegt die Annahme einer Verdoppelung der verwalteten Vermögen zugrunde.

Bemerkenswert ist, dass bei den «performance fees»<sup>4</sup> für kleine Pensionsfonds enorme Vorteile realisiert werden konnten. Für grosse Pensionsfonds können jedoch erhebliche Nachteile entstehen, durch «diseconomies of scale».<sup>5</sup> Der Grund ist, dass grosse Pensionsfonds mehr in komplexe Anlagekategorien investieren, für die hohe Erfolgsprämien gezahlt werden müssen. Eine Aufschlüsselung nach Anlagekategorien zeigt, dass die Skaleneffekte der «performance fees» bei den wichtigsten Anlagekategorien, nämlich festverzinslichen Wertpapieren und Aktien (sowie bei Rohstoffen), nicht bestehen und hauptsächlich auf die komplexen Anlagekategorien (hedge funds, commodities and private equity) zurückzuführen sind.

### Vertrauen und Solidaritätsgefühl von zentraler Bedeutung

Neben dieser betriebswirtschaftlichen Betrachtung gibt es aber andere Effekte der Konsolidierung, die sich in menschlichen Faktoren wie Vertrauen oder Solidaritätsgefühl ausdrücken. So wird berichtet, dass die Menschen den kleineren

Pensionsfonds eher vertrauen als den grossen oder dass eine homogene Population in Sammelstiftungen bevorzugt wird. Menschen in «blue collar»-Branchen bevorzugen Pensionsfonds, die vornehmlich andere «blue collar»-Unternehmen anschliessen. Dasselbe gilt für «white collar»-Branchen. Ein Grund dafür kann ein unterschiedlicher Risikoappetit bei der Vermögensanlage sein oder auch die unterschiedliche Lebenserwartung, was die Solidarität untergraben kann.

Der Konsolidierungsprozess in den Niederlanden hat die Kosten insgesamt gesenkt. Dieser Effekt ist aber durch das Investieren in komplexe Anlagekategorien sowie die zunehmende Ineffizienz der grösser werdenden Verwaltung begrenzt. Auch den menschlichen – weichen – Faktoren wie Vertrauen und Solidaritätsgefühl sollte Rechnung getragen werden, um den Rückhalt der 2. Säule in der Gesellschaft nicht zu verlieren. ■



Christian Heiniger

Dipl. Pensionskassen-Experte SKPE,  
WTW AG

<sup>4</sup> Erfolgsabhängige Gebühren.

<sup>5</sup> Skalenbedingte Unwirtschaftlichkeit.