

**Zeitschrift:** Schweizer Monat : die Autorenzeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur

**Band:** 103 (2023)

**Heft:** [3]: Das Leben geniessen, ans Alter denken

**Artikel:** Auf die Grösse kommt es an

**Autor:** Mettler, Ueli

**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-1050634>

#### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

#### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

#### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

**Download PDF:** 16.02.2026

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

# Auf die Grösse kommt es an

Sind die Vermögensverwaltungskosten in der zweiten Säule zu hoch, wie die Linke im Abstimmungskampf zur BVG-Reform argumentiert? Das hängt davon ab, was man vergleicht.

von Ueli Mettler

**M**it Schlagworten wie «Rentenklau» oder «Rennendebakel» geht die politische Linke bei Abstimmungen immer wieder erfolgreich auf Stimmenfang und verhindert so längst fällige Anpassungen der regulatorischen Rahmenbedingungen in der zweiten Säule. Stein des Anstosses bilden dabei die – gemäss dieser Argumentation – «überriesenen» Vermögensverwaltungskosten. Ist da was dran? Eine sachliche Auseinandersetzung mit dem Thema tut not.

## Definition der Vermögensverwaltungskosten

Bevor über die Höhe der Vermögensverwaltungskosten debattiert wird, ist zunächst der Begriff zu definieren: In der zweiten Säule hat die Eidgenössische Obergrenzungsbehörde (OAK) mit der Weisung W2-2013 («Ausweis der Vermögensverwaltungskosten») eine präzise Begriffsbestimmung geliefert, die alle Vorsorgeeinrichtungen bei ihrer Jahresberichterstattung anwenden müssen. Die Weisung schreibt vor, dass nicht nur alle in der Jahresrechnung im Zusammenhang mit der Vermögensbewirtschaftung verbuchten Aufwendungen (direkte Kosten wie Vermögensverwaltungshonorare, Depotgebühren, Beraterhonorare, Handelskommissionen etc.), sondern namentlich auch die innerhalb der eingesetzten Fonds und Kollektivanlagen anfallenden Kosten (indirekte Kosten) anhand der fonds- bzw. produktsspezifischen «Total Expense Ratio» (TER) zu den Vermögensverwaltungskosten zu zählen sind. Die Inkraftsetzung der Weisung 2013 hatte zur Folge, dass sich die in den Jahresrechnungen der Vorsorgeeinrichtungen ausgewiesenen Kosten – ausgehend von einem Wert von 0,13 Prozent – von einem Jahr zum nächsten vervierfacht (!) haben. Seither bewegen sich die – mittlerweile inklusive TER-Quoten der eingesetzten Kollektivanlagen ausgewiesenen – durchschnittlichen Vermögensverwaltungskosten zwischen 0,4 und 0,5 Prozent.

**Tabelle**

Durchschnittliche Vermögensverwaltungskosten in der Schweiz

Vorsorge	Vermögen in Mrd. Franken	Vermögensverwaltungskosten in % Total	Direkte Kosten	Indirekte Kosten
1. Säule (AHV/IV)	38	0,20	0,14	0,05
2. Säule (BVG)				
Vorsorgeeinrichtungen	1159	0,49	?	?
Versicherungslösungen	182	0,40	0,37	0,03
FZG-Einrichtungen	51	1,09	?	?
3. Säule/3a	142	1,09	?	?

## Weitere Anlegergruppen

Private Vermögensverwaltung	913	>1,37	1,37	?
Gemeinnützige Stiftungen	140	?	?	?
Krankenversicherungen	17	?	?	?
Unfallversicherungen	69	?	?	?

**Quellen und Erläuterungen:** Direkte Kosten enthalten Vermögensverwaltungshonorare, Depotgebühren und andere buchungswirksame Kosten. Indirekte Kosten entsprechen den TER-Kosten der eingesetzten Kollektivanlagen. Anlagevolumen und Kosten in der 1. Säule sind dem Jahresbericht 2021 von Compenswiss entnommen. Anlagevolumen und Kosten der Vorsorgeeinrichtungen der 2. Säule stammen aus der Pensionskassenstatistik 2021. Für die BVG-Versicherungslösungen wird auf die konsolidierte Betriebsrechnung 2021 der beruflichen Vorsorge 2021 der Finma abgestützt. Die Durchschnittskosten für von Freizügigkeits- und 3a-Stiftungen angebotenen Vorsorgefonds wurden von Moneyland aus 81 Vorsorgefonds ermittelt. Die Wertschriftenbestände der Schweizer Haushalte finden sich in der Finanzierungsrechnung der SNB, die geschätzten Durchschnittskosten in der privaten Vermögensverwaltung – notabene noch ohne Berücksichtigung der TER-Kosten der im Mandat eingesetzten Kollektivanlagen – beruhen wiederum auf einer Erhebung des Vergleichsportals Moneyland.

## Institutionelle Anleger im Vorteil

Auf der Basis der Begriffsdefinition der Vermögensverwaltungskosten gemäss OAK-Weisung vergleichen wir die Höhe der Vermögensverwaltungskosten verschiedener Anlegergruppen in der Schweiz.

In der Tabelle sind zum einen die tiefen Vermögensverwaltungskosten des AHV-Fonds von 0,20 Prozent ersichtlich. Die Vermögensverwaltungskosten in der zweiten Säule liegen aktuell bei rund einem halben Prozent des bewirtschafteten Vermögens.

Für die Unterschiede bei den Vermögensverwaltungskosten zwischen der ersten und der zweiten Säule gibt es strukturelle Gründe: Zum einen verfügt der AHV-Fonds über ein wesentlich höheres Anlagevermögen als eine durchschnittliche Pensionskasse und kann dadurch in den Gebührenverhandlungen mit Banken und Vermögensverwaltern substantielle Skalenvorteile erzielen. Zum anderen verfügt der AHV-Fonds als Umlagesystem über einen kürzeren Anlagehorizont als die im Kapitaldeckungsverfahren finanzierten Vorsorgeeinrichtungen. Entsprechend investiert der AHV-Fonds hauptsächlich in liquide handelbare Wertschriften, die in der Bewirtschaftung wesentlich günstiger sind als die von Pensionskassen – mit guten Gründen – gehaltenen illiquiden und ausserbörslichen Vermögenswerte wie Immobilien, Hypotheken, Infrastrukturlagen etc.

Bei den von Privatpersonen verantworteten Vermögensanlagen (Freizügigkeit; Säule 3a; Privatvermögen) liegen die durchschnittlichen Kosten weit über den Kosten der institutionellen Anleger der ersten und zweiten Säule. Dafür gibt es einerseits den nachvollziehbaren Grund, dass institutionelle Anleger im Durchschnitt über grössere Anlagevermögen verfügen und deshalb bessere Konditionen aushandeln können. Wie wir nachfolgend noch aufzeigen, können aber auch Privatanleger im Rahmen ihrer Vermögensanlage kompetitive Konditionen aushandeln. Fakt ist jedoch, dass ein Grossteil der Privatanleger von dieser

Möglichkeit nicht Gebrauch macht. Schliesslich stellen wir fest, dass für gewisse institutionelle Anlegergruppen – unter anderen auch die obligatorischen Kranken- und Unfallversicherungen – keine Transparenz über die effektiven Vermögensverwaltungskosten besteht.

## «Für gewisse institutionelle Anlegergruppen – unter anderen auch die obligatorischen Kranken- und Unfallversicherungen – besteht keine Transparenz über die effektiven Vermögensverwaltungskosten.»

**Ueli Mettler**

### «Best Practice» in der Vermögensverwaltung

Damit in der Vermögensverwaltung kompetitive Konditionen sichergestellt werden können, sind kumulativ drei Bedingungen einzuhalten:

#### 1. Explizite Mandatsspezifikation

Sie stellt sicher, dass der Anleger und nicht der anbietende Vermögensverwalter das Steuer in der Hand hält, wenn es um die Umsetzung der Vermögensanlage geht. Zur Mandatsspezifikation gehören die Vorgabe der Mandatstrategie und der Mandatsbenchmark, die Definition

des Anlagestils (aktiv vs. passiv; mit oder ohne Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien) und die Festlegung der im Mandat erlaubten Anlageinstrumente (Direktanlagen und/oder Kollektivanlagen).

#### 2. Ausschreibung im Wettbewerb

Auf der Basis der Mandatsspezifikation ist bei mindestens drei Anbietern eine Offerte einzuholen, so dass hinreichend Wettbewerb und damit kompetitive Bieterkonditionen gewährleistet werden.

#### 3. Transparenz

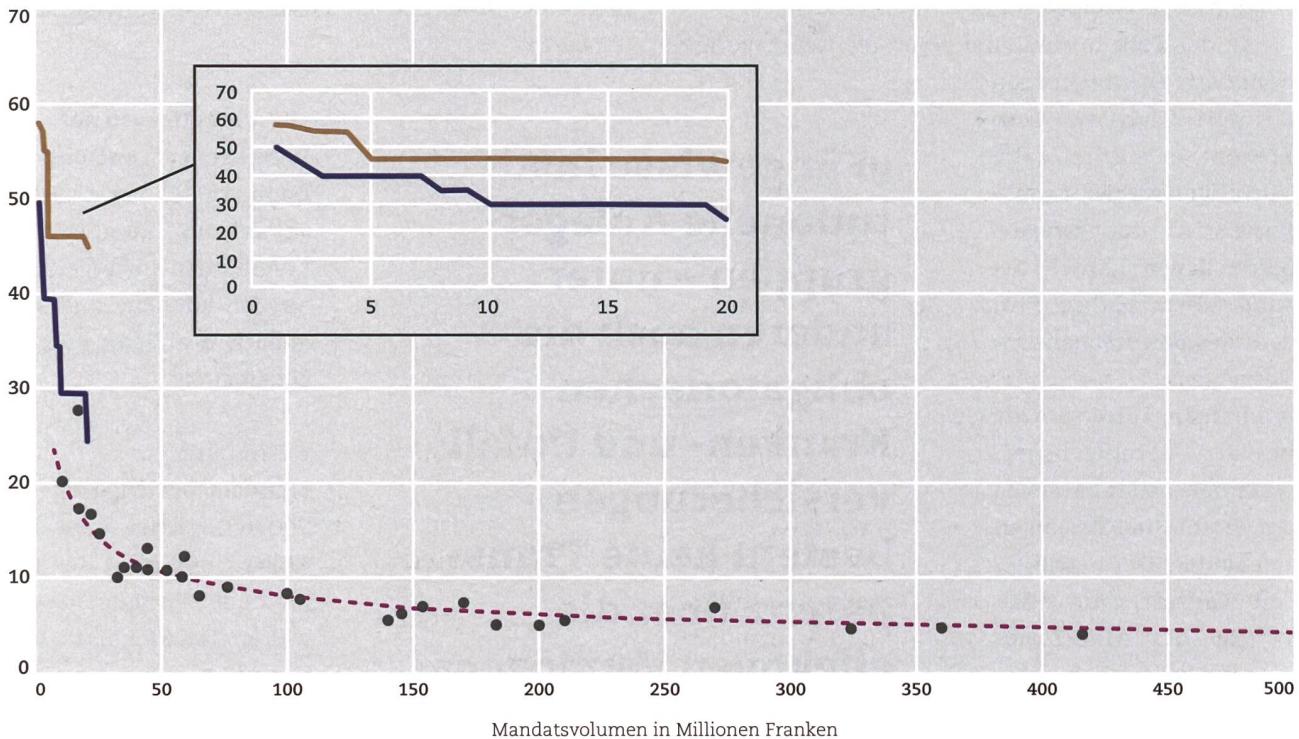
Beim Offertenvergleich ist sicherzustellen, dass alle relevanten Leistungs- und Kostenmerkmale beachtet werden. Beziiglich Kostentransparenz sind neben dem Vermögensverwaltungshonorar und den Depotgebühren insbesondere die TER-Kosten der Kollektivanzlagen relevant. Vertrauen ist gut, aber Wissen ist besser.

Werden diese «Best Practice»-Regeln eingehalten, so spielt der Markt – zumindest in der indexierten Vermögensverwaltung. Die Abbildung zeigt Wettbewerbsta-

**Grafik**

## Kosten der indexierten Vermögensverwaltung

Mandatskosten in Basispunkten



Ausschreibungen c-alm

economico.ch; institutionelle Anleger; Anlagestil passiv  
economico.ch; Privatanleger; Anlagestil passivQuellen: Marktverhandelte Tarife der c-alm seit 2013 und Besttarife Economico-Portal  
(Tarife beinhalten VV-Gebühren, Depotgebühren, gewichtete Produktkosten)

**Quellen und Erläuterungen:** 100 Basispunkte entsprechen einem Prozent. Marktverhandelte Tarife für mittels Indexfonds bewirtschaftete Wertschriftenvermögen. Ausschreibungen der c-alm seit 2013 und unter einem Mandatsvolumen von CHF 20 Mio. Besttarife [www.economico.ch](http://www.economico.ch) (Tarife enthalten Vermögensverwaltungshonorar, Depotgebühren, gewichtete TER-Produktkosten).

Die Tarife von indexiert umgesetzten Wertschriftenmandaten. Die Tarife umfassen Vermögensverwaltungshonorare, Depotgebühren und die (gewichteten) TER-Produktkosten der eingesetzten Kollektivanlagen.

Aus dem Vergleich der Durchschnittskosten in den verschiedenen Anlegergruppen und den Markttarifen ist unmittelbar ersichtlich, dass die Berücksichtigung der drei «Best Practice»-Kriterien gerade im Bereich der privaten Vermögensverwaltung enorme Einsparungspotenziale birgt. Kleinanleger, für die eine Durchführung eines Ausschreibungsverfahrens mit einem unabhängigen Berater nicht in Frage kommt, können den Markt spielen lassen, indem sie kostenlos die Dienste entsprechender Vergleichsportale wie Economico oder Moneyland in Anspruch nehmen.

**Privatanleger müssen über die Bücher**

Aus den obigen Ausführungen ergeben sich die folgenden Erkenntnisse und Handlungsfelder:

- **Eigenverantwortung zählt**

Mit Verweis auf die enormen Kostensenkungspotenziale in der privat ausgehandelten Vermögensanlage (inklusive 3a und Freizügigkeit) ist die Eigenverantwortung jedes einzelnen Privatanlegers gefragt. Anstatt über hohe Kosten bei den Pensionskassen zu meckern, sollte zunächst mal mit dem Besen das eigene Wertschriftdepot beziehungsweise Vermögensverwaltungsmandat gekehrt werden. Vergleichsmöglichkeiten und Online-Portale, die explizit auf diese Fragestellung ausgerichtet sind, sind kostenlos verfügbar. Man muss sie aber auch nutzen.

- **Freie Pensionskassenwahl hat Schattenseiten**

In der Diskussion über die berufliche Vorsorge hört man oft die Forderung nach freier Pensionskassenwahl, sprich: dass Privatpersonen ihre Vorsorgeeinrichtung selbst auswählen können. Angesichts der substantiell höheren Kosten in der privaten Vermögensverwaltung und in der privaten Vorsorge (3a; Freizügigkeit) stellt sich jedoch die Frage, ob eine freie Pensionskassenwahl tatsächlich zu höheren Vorsorgevermögen und Rentenansprüchen oder nicht vielmehr zu höheren Gebühreneinnahmen für die Finanzindustrie führen würde.

- **Mehr Transparenz**

Während die durch die OAK-Weisung erweiterte Offenlegungspflicht in der ersten und zweiten Säule zum Standard geworden ist, weisen andere institutionelle Anleger – an denen wie etwa im Fall der obligatorischen Kranken- und Unfallversicherungen durchaus auch ein öffentliches Interesse besteht – die Vermögensverwaltungskosten nach wie vor nicht transparent aus. Die zuständigen Gesetzgebungs- und Aufsichtsbehörden sind hier aufgerufen, die Informationslücke zu schliessen, nicht zuletzt vor dem Hintergrund der seit Jahrzehnten stark steigenden Gesundheitskosten. ◀



**Ueli Mettler**

ist Partner beim Beratungsunternehmen c-alm und Präsident des Verbands der Pensionskassen-Consultants SWIC.

## IMPRESSUM

«Schweizer Monat»  
Sonderpublikation 46  
ISSN 0036-7400

**VERLAG**  
SMH Verlag AG

**CHEFREDAKTOR**  
Ronnie Grob (rg)  
ronnie.grob@schweizermonat.ch

**REDAKTION**  
Lukas Leuzinger  
lukas.leuzinger@schweizermonat.ch

**ILLUSTRATIONEN**  
Corina Vögele  
corinavoegele.ch

**SONDERPUBLIKATION**  
Für die Unterstützung dieser Sonderpublikation danken wir Valitas. Redaktionell verantwortlich ist der «Schweizer Monat».

**KORREKTORAT**  
Roger Gaston Sutter  
Der «Schweizer Monat» folgt den Vorschlägen zur Rechtschreibung der Schweizer Orthographischen Konferenz (SOK), [www.sok.ch](http://www.sok.ch).

**GESTALTUNG & PRODUKTION**  
aformat AG, Luzern

**ADMINISTRATION/LESERSERVICE**  
Jeanne Schärz  
[jeanne.schaerz@schweizermonat.ch](mailto:jeanne.schaerz@schweizermonat.ch)

**ADRESSE**  
«Schweizer Monat»  
SMH Verlag AG  
Sihlstrasse 95  
8001 Zürich  
+41 44 361 26 06  
[www.schweizermonat.ch](http://www.schweizermonat.ch)

**ANZEIGEN**  
[anzeigen@schweizermonat.ch](mailto:anzeigen@schweizermonat.ch)

**PREISE**  
Mitgliedschaft Fr. 180.–  
Online-Monatsabo Fr. 12.90  
Einzelheft Fr. 22.– / Euro 19.– / BTC 0.001 (+ Versand)

**DRUCK**  
pmc Print Media Corporation  
Oetwil am See  
[www.pmcoetwil.ch](http://www.pmcoetwil.ch)



Mit Valitas Ziele zuverlässig erreichen. Ihre Ziele.

Es gibt solide Lösungen. Es gibt intelligente Lösungen. Und es gibt beides: Vorsorgelösungen, die auf einem grossen Know-how basieren und darum mit durchdachten Konzepten überzeugen. Damit Sie Ihre Ziele erreichen. Mit Sicherheit.



## Maximale Entscheidungsfreiheit für eine optimale Rendite

- Individuelle Anlagestrategie
- Individuelle Leistungserbringung und Risikodeckung
- Maximale Transparenz bei Verwaltungskosten und Versichertendaten
- Optimale Kosteneffizienz und kompetitive Verwaltungsgebühren

## Standardisierte Prozesse für eine hohe Kosteneffizienz

- Die schlanke Lösung für KMU
- Anlagefonds mit unterschiedlichen Risikoprofilen
- Hoher Deckungsgrad und grosse finanzielle Stabilität
- Niedrige Verwaltungsgebühren und hohe Kosteneffizienz