

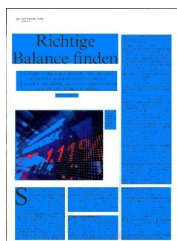
Richtige Balance finden

Zur Renditesteigerung müssen die Pensionskassen vermehrt in riskantere Assets investieren. Dabei gilt es, die richtige Balance zwischen Sicherheit und höheren Erträgen zu finden.

Von Kurt Speck



Immer mehr Pensionskassen erhöhen die Aktienquote in ihren Portfolios.



Schlecht gelaufen ist es für die Pensionskassen nicht. Die gute Stimmung weltweit an den Börsen hat für ansehnliche Erträge bei den Kapitalanlagen gesorgt. Gemäss dem PK-Index der Credit Suisse erzielten die Vorsorgeeinrichtungen allein im vergangenen Jahr eine Performance von 8 Prozent – über die vergangenen sechs Jahre hinweg waren es beachtliche 5,5 Prozent. Die guten Renditen haben den Deckungsgrad bei den meisten Pensionskassen auf deutlich über 100 Prozent angehoben. Mit dem Anstieg der Schwankungsreserven hat sich auch der Manövrierraum für die Anlageverantwortlichen verbreitert. Sie sind nun in der Lage, je nach Struktur der Kasse, etwas höhere Risiken einzugehen. Kein Zweifel: Das anhaltende Tiefzinsumfeld zwingt die Stiftungsräte zu Investitionen in riskantere Assets. Allerdings bleiben die Leistungsverpflichtungen massgeblich für die Anlagestrategie einer Pensionskasse. Es gilt, die richtige Balance zwischen dem Sicherheitsaspekt der Vermögen und der zusätzlichen Generierung von Cash zu finden.

Weniger Festverzinsliche

Die Anlagestrategie einer Vorsorgeeinrichtung ist langfristig ausgelegt und darf nicht bei jeder Marktschwankung grundsätzlich in Frage gestellt werden. Fest steht aber auch: Wenn die Zinsen anhaltend tief bleiben oder gar noch sinken, sind die Verpflichtungen den Realitäten an den Kapitalmärkten anzupassen. Die meisten Kassen haben den Umwandlungssatz zwischenzeitlich nach unten angepasst. Ebenso wichtig ist es aber, das Kapital optimal anzulegen. Für Finanzspezialisten ist die goldene Ära der festverzinslichen Wertpapiere vorüber. Mit Anleihen der Eidgenossenschaft oder anderen Staatsanleihen von gewichtigen Industrieländern lassen sich keine ansprechenden Renditen mehr erzielen. Trotzdem kommt den Obligationenpositionen zur risikoarmen Abdeckung der Verpflichtungen eine wichtige Rolle zu. Chris Iggo, Chief Investment Officer Fixed Income bei Axa Investment Managers, spricht von «grossen Herausforderungen im Segment der festverzinslichen Papiere». Er setzt auf die Kapitalerhaltung durch eine kurze Laufzeit, eine optimale Diversifikation und ein aktives Management.

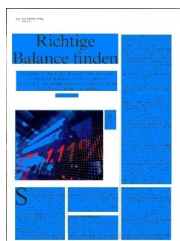
Insgesamt haben die Pensionskassen ihre

Asset Allocation sukzessive angepasst. Verschiedene Umfragen zeigen, dass die Verantwortlichen das Tiefzinsumfeld als eines der wichtigsten Probleme einstufen. Der Anteil an festverzinslichen Wertpapieren hat sich innerhalb von zehn Jahren von knapp 40 Prozent auf rund 30 Prozent vermindert. Die Gelder der Altersvorsorge werden vermehrt von Obligationen zu Immobilien und Aktien verschoben. In der gleichen Zeitspanne hat sich die Quote alternativer Investments wie Private Equity, Hedge Funds oder Infrastrukturanlagen deutlich erhöht. Mit einem realistischen Blick in die Zukunft drängen sich aber weitere Änderungen in der Asset Allocation auf. Marcel Zutter, Managing Partner bei Parsumo Capital, sieht das grösste Potenzial in einer «aktiven taktischen Asset Allocation, die in erster Linie die Aktienquote dezidiert skaliert und auch gelegentlich in einen Schutzmodus geht». Aus seiner Sicht haben die meisten Pensionskassen zwar Bandbreiten definiert, nutzen sie aber nur minimal. Meist bleibe es bei einem gelegentlichen Rebalancing. Es lohne sich, nach Spezialisten zu suchen, welche über die notwendigen Mittel verfügen würden, um die Aktienquote aktiver steuern zu können.

Nach Alternativen suchen

Für viele Stiftungsräte steht bei der Kapitalanlage allerdings die Beschränkung des Risikos immer noch deutlich vor dem Bestreben einer nachhaltigen Renditeerzielung. Dabei ist die Performance einer Vorsorgeeinrichtung ausschlaggebend für die Rentengestaltung. Bereits eine durch die Pensionskasse erzielte Mehrrendite von 1 Prozent auf dem Anlagevermögen erhöht die Altersrente langfristig um 20 Prozent. Bei derart tiefen Zinsen muss man nach Alternativen suchen. Nichttraditionelle Anlagen haben für Finanzexperte Zutter durchaus ihren Platz: «Sie bedingen aus unserer Sicht aber die nötigen internen Ressourcen, damit die richtigen Spezialisten gefunden werden können.»

Nebst den längst bekannten alternativen Anlagen wie Hedge Funds, Private Equity oder Rohstoffen sind in der jüngeren Vergangenheit vor allem Private Credit, Hypotheken und Infrastrukturanlagen in den Vordergrund gerückt. Speziell die Vergabe von Hypotheken an die eigenen Versicherten hat sich als zusätzliche Ertragsquelle etabliert. Mit dieser Praxis treten die Pensi-



onskassen vermehrt als Konkurrenten von Banken und Versicherungen auf. Auch Infrastrukturanlagen sollen künftig ein stärkeres Gewicht erhalten. Geht es nach einer parlamentarischen Motion, würden Infrastrukturanlagen nicht mehr als Unterkategorie der alternativen Anlagen, sondern als eigene Kategorie geführt werden. Stimmen National- und Ständerat dem Vorschlag zu, dürfen die Vorsorgeeinrichtungen bis zu 10 Prozent ihrer Vermögen in Infrastrukturanlagen investieren.

Die Limiten im Anlageprozess der beruflichen Vorsorge gemäss den BVV2-Richtlinien stehen ganz allgemein zur Diskussion. Fast die Hälfte der Pensionskassen macht von der Ausnahme Klausel Gebrauch, die erlaubt, dass diese Obergrenzen überschritten werden dürfen. Speziell die grossen Kassen möchten diese Grenzwerte ganz streichen. Sie erhalten Unterstützung von den Banken und von Asset Managern, die für eine Prudent Investor Rule plädieren, verbunden mit mehr Eigenverantwortung für die Vorsorgeeinrichtungen. So gibt es zahlreiche Pensionskassen, die traditionell einen deutlich höheren Immobilienanteil als die vom Reglement vorgegebenen 30 Prozent erreichen. Direkte oder indirekte Investments in Liegenschaften sind attraktiv, weil sie im Vergleich zu den festverzinslichen Papieren deutlich besser rentieren.

Aktiv versus passiv investieren

Für die Anlageverantwortlichen geht es auch darum, mit kostengünstigen Investments das Ertragspotenzial möglichst wenig zu schmälern. Dazu gehört eine passive Anlage-

strategie, die im Bereich der 2. Säule immer mehr Anklang findet. Für Anastassios Frangulidis, Chefstrategie bei Pictet Asset Management, fällt den Anlageverantwortlichen bei der Wahl zwischen aktiven und passiven

Jeder dritte Franken des Vermögens ist heute in indexierten Anlagen investiert.

Investmentstrategien eine klare Verantwortung zu: «Sie sollen ihr Anlageuniversum inklusive Kostenstruktur sehr gut kennen» (siehe Interview Seite 26).

Umfragen zeigen, dass heute bereits jeder dritte Franken des Gesamtvermögens in indexierten Anlagen investiert ist. Mit anderen Worten: Die Gelder werden nicht in einzelne

Aktien, sondern auf Aktienkörbe verteilt. Bei Exchange Traded Funds liegt die Total Expense Ratio (TER) zwischen 0,2 bis 0,6 Prozent pro Jahr. Bei aktiv verwalteten Wertschriftenfonds sind demgegenüber zwischen 1 bis 2 Prozent jährlich zu entrichten. Oft werden aktive und passive Anlagen miteinander kombiniert. Marcel Zutter sieht jedoch noch Renditepotenzial im bei vielen Pensi-

onskassen passiv angelegten Aktienbereich. Passive Investments sind für ihn in informationseffizienten Märkten wie etwa «Large Caps USA» durchaus sinnvoll. «In informationseffizienten Märkten wie Aktien Emerging Markets macht ein aktiver Ansatz aber sehr viel Sinn. ●