

# Wie Pensionskassen ihr Geld anlegen sollen

In der Einfachheit liegt der Erfolg

Von René Lüthi\*



Rufe nach einer Erhöhung des Rentenalters sowie einer Herabsetzung der Mindestverzinsung der Pensionskassenguthaben – welche diese Woche vom Bundesrat beschlossen worden ist – oder des Umwandlungssatzes mehren sich immer in Krisenzeiten. Doch steht es tatsächlich so dramatisch mit den Vorsorgeeinrichtungen in der Schweiz und wie sollten diese ihr Geld anlegen, um schadlos durch unsichere Zeiten zu kommen?

Wie schwierig es ist, politisch eine Änderung zu Lasten des Pensionskassenversicherten durchzubringen, hat sich vergangenes Jahr gezeigt, als das Schweizer Stimmvolk den Vorschlag einer weiteren Senkung des Umwandlungssatzes, der zur Rentenberechnung dient, deutlich ablehnte. Dies ist aus Wählersicht verständlich, hätte doch die damals vorgeschlagene Senkung eine Kürzung der Altersrente um gegen zehn Prozent bewirkt. Natürlich muss die demografische Entwicklung in die langfristige Strategie miteinbezogen werden. Aufgrund der unterschiedlichen Altersstrukturen der Vorsorgewerke müssen die Verpflichtungen gegenüber den Versicherten über individuelle Anlagestrategien gesteuert werden. Es ist eine grosse Herausforderung an die Stiftungsräte, in ihrer Verantwortung unter Mithilfe erfahrener und unabhängiger Spezialisten ihr Anlagereglement so zu gestalten, dass auch in Krisenzeiten unter Berücksichtigung möglicher Risikofaktoren immer das Optimum für die Kasse erreicht werden kann.

## Ist wirklich alles anders?

Seit der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise ist alles anders! So zumindest war und ist es vielerorts zu hören. Den Zeitungsarchiven kann man jedoch entnehmen, dass in den vergangenen Jahrzehnten regelmässig in und nach schwierigen Zeiten wie den Ölkrisen der Siebzigerjahre, der Japan-, der «Tequila-» sowie der Asienkrise in den Neunzigern oder aber des Platzens der Technologie-Blase im Jahr 2000 der Tenor auch damals immer der gleiche war: «Jetzt ist



**Ausgedient?** Von wegen, die Altersvorsorge ist wichtiger denn je. Foto: iStockphoto

alles anders!». Und dennoch drehte sich die Erde genau gleich weiter und die Börsen erholten sich immer dann, wenn die Menschen glaubten, am Abgrund zu stehen. Das beste Beispiel hierfür liefert die jüngste Finanz- und Wirtschaftskrise, die im Frühsommer 2007 mit der US-Immobilienkrise ihren Anfang nahm und mit der Lehman-Pleite am 15. September 2008, jenem denkwürdigen «Schwarzen Montag», den Kurssturz an den Aktienbörsen, der noch bis ins 1. Quartal 2009 dauerte, erst recht seinen Fortgang nahm. Doch dann drehten die Aktienmärkte völlig wider Erwarten bereits Anfang März 2009 und setzten zu einem länger andauernden Höhenflug an.

Vor dem Hintergrund, dass der Zyklus von der ersten Einzahlung in die Pensionskasse bis zum Ableben des Versicherten rund ein halbes Jahrhundert dauert, darf der Anlagehorizont einer PK mit 30 bis 50 Jahre definiert werden. Deswegen können auch die düsteren Voraussagen der BVG-Zinsen relativiert werden. Denn in einem Punkt sind sich die meisten Ökonomen einig: Die Zinsen werden in ein paar Jahren deutlich höher sein als heute. Somit fällt auch schwer zu begründen, weshalb die Renditen künftig so tief sein sollten, wie sie momentan sind.

## Ruhe bewahren

Wichtig ist, dass die Anlageverantwortlichen einer Vorsorgeeinrichtung auch in hektischen Zeiten Ruhe bewahren. Denn nur zu oft führt Druck seitens der Presse, Behörden oder auch einzelner Experten zu unnötigen Handlungen. Wie kurzfristig solche Forderungen sein können, zeigte sich in der letzten Phase nach der Finanzkrise, als einige Pensionskassen in eine Unterdeckung gerieten und ein gutes Jahr später bereits wieder zu einer Überdeckung zurückgefunden hatten – ohne dass sie ihre Aktienquote, wie gefordert, reduzierten. Daraus ist zu entnehmen, dass das oft zu kurzfristige Handeln der Pensionskassen keineswegs zu ihren langfristigen Verpflichtungen passt.

## Nicht überall mittanzen

Auf Anlagen in «Modeerscheinungen» (hauptsächlich derivative Konstrukte) können Vorsorgeeinrichtungen

verzichten, denn nebst dem kurzfristigen Ausnutzen von Marktbewegungen kommen bei diesen Anlagen die oft intransparente Gebührenstruktur sowie die nicht immer befriedigende Handelbarkeit hinzu. Im Übrigen korrelieren solche Produkte in Baissephasen entgegen aller Versprechen oft stark mit den Aktienmärkten. Zu den Hausaufgaben einer Pensionskasse gehört nicht, auf allen Hochzeiten mitzutanzten, sondern in schwierigen Zeiten mögliche Risiken zu erkennen und danach zu handeln, wie beispielsweise die Fremdwährungsquote rechtzeitig zu reduzieren. Aber auch in unsicheren Phasen darf sich eine solide Kasse unter Berücksichtigung aller Risiken den Weg auf keinen Fall verbauen, von einer Erholung der Finanzmärkte rechtzeitig zu profitieren. Sie darf sich auch nicht durch eine übertriebene, kurzfristige Benchmarkabhängigkeit oder zu enge taktische Bandbreiten selbst behindern.

## Zum Beispiel Schweizer Blue Chips

Das primäre Ziel einer Vorsorgeeinrichtung ist die Substanzerhaltung und überdies die Erwirtschaftung einer nachhaltigen Rendite zur Erfüllung der langfristigen Verbindlichkeiten. Dies liesse sich beispielsweise eher bewerkstelligen durch den Kauf solider Schweizer Blue Chips mit historisch hohen Dividendenrenditen oder aber durch interessante Anleihen ausgezeichneter Schweizer Schuldner mit tieferer Bonität als mit den bis vor wenigen Jahren noch als sicher bezeichneten Staatsanleihen.

Aus heutiger Sicht hätte sich vorerst keine Senkung der BVG-Zinsen aufgedrängt. Viel wichtiger ist es, dass sich die Verantwortlichen der Vorsorgeeinrichtungen immer bewusst sind, welche langfristigen Aufgaben sie zu erfüllen haben. Unter Wahrung sämtlicher Vorgaben kann mit einer einfachen, für alle verständlichen Anlagephilosophie und den entsprechenden Anlageinstrumenten mit grösster Wahrscheinlichkeit die benötigte Durchschnittsrendite zur Abdeckung der Verbindlichkeiten langfristig auch erreicht werden.

\* René Lüthi berät Vorsorgeeinrichtungen bei der Sallfort AG in Basel. [rluethi@sallfort.com](mailto:rluethi@sallfort.com)

ANZEIGE

Wir feiern die  
**30-jährige**  
Erfolgsgeschichte  
der Sallfort AG.

Johannes T. Barth, CEO

Durch unsere Unabhängigkeit und Kontinuität haben wir die Krisen der vergangenen Jahrzehnte sehr gut gemeistert. Dies ist uns gelungen dank sorgfältiger Analysen, innovativer Anlagen, schnellem Handeln und konsequentem Risikomanagement. Als traditionelles Familienunternehmen kennen wir die Wünsche und Bedürfnisse unserer Kunden sehr genau. Darum ist uns die grosse Verantwortung Ihnen gegenüber seit 30 Jahren Verpflichtung. Wir freuen uns auf die Herausforderungen der nächsten Jahrzehnte mit Ihnen!

**S** Sallfort AG  
Your Personal Asset Manager  
[www.sallfort.com](http://www.sallfort.com)