



Rot, rot, rot ist alles, was ich habe: Dieses Jahr sind fast sämtliche Vermögenswerte unter Druck gekommen.

Für unsere Pensionskassen sind die fetten Jahre vorbei

Geschieht nicht noch ein Wunder, werden Schweizer Vorsorgewerke dieses Jahr Anlageverluste einfahren. Die Prognosen sind nicht günstig.

Von Markus Städeli



Wie würden Sie Geld sicher anlegen. In Gold vielleicht? Das Edelmetall mag gewisse Qualitäten haben, doch derzeit glänzt es nicht: Der Kilobarren hat dieses Jahr 4% an Wert eingebüsst. Dann halt in Schweizer Immobilien. Dumm gelaufen: Die an der hiesigen Börse kotierten Immobilienfonds haben seit Januar im Schnitt 5,5% verloren, und in dieser enttäuschenden Performance sind die Ausschüttungen bereits berücksichtigt. Selbst mit grundsoliden Anleihen der Schweizer Eidgenossenschaft haben Investoren dieses Jahr einen Verlust eingefahren. Ganz zu schweigen von risikoreicheren Anlagen wie Aktien.

Isoliert gesehen, sind solche Wertvermindierungen weder aussergewöhnlich noch dramatisch. Bemerkenswert ist jedoch die Breite der Kursverluste. Man konnte sich nirgends verstecken. «Von den 20 Anlageklassen, die wir beobachten, haben nur 15% eine positive Performance erzielt», sagt Anastassios Frangulidis, Chefstrategie des Vermögensverwalters Pictet Asset Management. Selbst im Katastrophenjahr 2008 hatten laut Pictet noch 24% aller Anlagen im Plus abgeschlossen.

Frangulidis glaubt nicht, dass 2019 besser wird. Andere Experten sind ebenfalls skeptisch: Thomas Stucki, der erfahrene Anlagechef der St. Galler Kantonalbank etwa, rechnet 2019 mit einem schleichenden Rückgang der Aktienmärkte und steigenden Zinsen – selbst in der Schweiz. Seine Bank geht davon aus, dass die Rendite des 10-jährigen «Eidgenossen» bis in zwölf Monaten auf 0,5% bis 0,7% ansteigt. Das würde weitere Kursverluste bei Anleihen bedeuten. Auch Immobilienpreise und andere Anlagen geraten bei steigenden Zinsen unter Druck.

Natürlich gibt es auch Auguren, die ein weit positiveres Bild zeichnen – und Finanzmarktprognosen sind bekanntlich mit grössten Unsicherheiten behaftet.

Das Ende naht

Unbestritten ist jedoch, dass sich die Konjunktur weltweit abkühlt. Das Wachstum in Europa ist im dritten Quartal zum Stillstand gekommen, und in Deutschland und der Schweiz schrumpfte die Wirtschaft sogar leicht. Noch sieht zwar kaum jemand eine Rezession heraufziehen. Doch die Einschätzung, dass das Beste bereits hinter uns liege, dass wir uns in der letzten Phase des Börsenzyklus befänden, ist weit verbreitet.

Auch an der grundsätzlichen Aufwärtsbewegung der Zinsen besteht kein Zweifel. Die Meinungen unterscheiden sich lediglich darin, wie schnell die Notenbanken die Schraube anziehen. Wenn uns die Finanzmärkte nicht bald eines Besseren belehren, ist somit eine goldene Ära mit besonders satten Renditen zu Ende gegangen. Sie dauerte von 2009 bis 2017 und war eine der längsten in der Wirtschaftsgeschichte.

Unsere Pensionskassen spüren den Gegenwind bereits: Gemessen an einem Index der Bank Pictet, der versucht, das typische Anlageverhalten der Vorsorgewerke abzubilden, haben diese bis Ende November eine Minusrendite von 1,7% bis 1,9% erlitten. Erschwerend kommt für die Kassen dazu, dass ihre li-

Schweizer Pensionskassen haben einen grossen Klotz am Bein, weil sie überhöhte Rentenversprechen abgeben.

quiden Mittel von der Nationalbank mit 0,75% Strafzins belegt werden. Gemäss dem Vermögensverwalter Swisscanto hielten Pensionskassen per Ende 2017 im Schnitt immerhin 5,8% ihrer Anlagen in bar.

Eigentlich sind schlechte Anlagejahre für Investoren kein Problem, sondern Teil ihres Kalküls: «Wir erwarten langfristig eine Rendite von 2,8% pro Jahr», sagt etwa Thomas R. Schönbächler, der Vorsitzende der Geschäftsleitung der BVK – eine der grössten Kassen der Schweiz. «Um das erreichen zu können, müssen wir auch risikoreiche Anlagen halten, die starken Schwankungen unterworfen sind.» Man rechne daher mit einer Gesamtpflichtleistung, die irgendwo im Bereich zwischen plus 10% und minus 5% liege. «Mit anderen Worten, ein Jahr wie 2018 ist alles andere als ausserordentlich», sagt Schönbächler.

Das stimmt. Doch Schweizer Pensionskassen sind keine normalen Anleger. Sie haben einen grossen Klotz am Bein, weil sie überhöhte Rentenversprechen abgegeben haben und immer noch abgeben. Diese können sie nicht mehr widerrufen. Denn wenn immer eine Arbeitnehmerin oder ein Arbeitnehmer in Pension geht, bestimmt der gerade gültige Umwandlungssatz bis zum Lebensende die Höhe der jeweiligen Rente. Die Um-



wandlungssätze sinken zwar Jahr für Jahr und widerspiegeln somit immer besser das abgrundtiefe Zinsniveau und die gestiegene Lebenserwartung der Schweizer. Allerdings geschieht die Anpassung viel zu langsam, so dass immer noch weitere Jahrgänge mit überhöhten Rentengarantien in Pension gehen.

Früchte werden ungleich verteilt

Der Pensionskassen-Dienstleister **Complementa** führt jährlich eine repräsentative Erhebung bei Pensionskassen durch. An der letzten nahmen 421 Vorsorgewerke mit einem Vermögen von immerhin 647 Mrd. Fr. teil. Die Befragten beziffern den von ihnen angewendeten Umwandlungssatz für 2018 im Schnitt auf 5,81%. Das heisst 100 000 Fr. angespartes Altersvermögen berechtigt zu einer jährlichen Rente von 5810 Fr. Doch gleichzeitig sehen die Kassen die Umwandlungssätze noch viel weiter sinken und beziffern den versicherungstechnisch korrekten Umwandlungssatz sogar nur auf 4,87% (siehe Grafik). Fair wäre also, lediglich eine Rente von 4870 Fr. pro Jahr pro 100 000 Fr. auszurichten. Für die Differenz von fast 1000 Fr. pro Jahr müssen die Erwerbstätigen aufkommen.

Die Zinsen seien in den letzten 12 bis 14 Jahren sukzessive gesunken, sagt Schönbächler. Nur wenige Pensionskassen hätten rechtzeitig mit einer Senkung des Umwandlungssatzes

und des technischen Zinssatzes reagiert. «Deshalb ist die gute Performance der letzten Jahre bei vielen Kassen einseitig an die Rentner gegangen.» Gemäss der Complementa-Erhebung erwirtschafteten die Pensionskassen letztes Jahr eine beeindruckende Rendite von 7,9%. Doch die berufstätigen Versicherten wurden mit nur 2,2% abgespeist. Das gleiche Muster zeigte sich schon 2016 und in den Jahren zuvor. Diese Umverteilung führt dazu, dass Berufstätige systematisch weniger ansparen können. Und ihr vermindertes Vorsorgekapital wird eines Tages zu einem wesentlich tieferen Satz verrentet.

Man versteht das Ausmass der Renditeebnissen am besten an einem konkreten Beispiel: Wer Ende 2008 über 100 000 Fr. Vorsorgevermögen verfügte und die von den Pensionskassen erzielten Rendite (laut Complementa-Erhebung) bis Ende letztes Jahr vollumfänglich gutgeschrieben bekommen hätte, würde nun 156 827 Fr. auf der hohen Kante haben. Schauen Sie mal Ihre Pensionskassenauszüge an, ob Sie davon etwas sehen.

Unsere Vorsorgewerke sind in aller Regel professionell geführt und sicher. Sie können ohne weiteres ein paar schwierige Börsenjahre durchzustehen. Aber anders als in den fetten Jahren zwischen 2009 und 2017 wird nun deutlich sichtbar, wie ungleich ihre Früchte verteilt werden.

Schmerzhafter Schrumpfungsprozess

Entwicklung der (erwarteten) Umwandlungssätze der Pensionskassen: Sie nähern sich nur langsam dem versicherungstechnisch korrekten Umwandlungssatz von 4,87%.



Quelle: **Complementa**, Studie mit 421 Pensionskassen