



Zwischen Sicherheit und Rendite

Pensionskassen müssen für 2020 bei weiter sinkenden Zinsen eine Anlagestrategie finden, die mit angemessenem Risiko eine höhere Rendite verspricht. Notwendig ist eine intelligente Diversifikation.

Von Kurt Speck

Die Anlagechefs der Pensionskassen können aufatmen, zumindest für den Moment. Nach dem zuvor schlechten Börsenjahr haben sich die Finanzmärkte im bisherigen Jahresverlauf positiv entwickelt. Der Vorsorgeberater Swisscanto registriert im Pensionskassen-Monitor nach dem dritten Quartal 2019 gar ein «Allzeithoch bei den Deckungsgraden». Die Rendite liegt nach neun Monaten bei knapp 10 Prozent. Vor Jahresfrist sorgte eine

negative Performance noch für Alarmstimmung bei den Stiftungsräten. Nun hat die gute Kursentwicklung an den Aktienmärkten die Schwankungsreserven erhöht. Es gibt mehr Möglichkeiten für die Zusammensetzung der Portfolios.

Aber auch die warnenden Stimmen fehlen nicht. Obwohl die Bera-

tungsfirma Complementa beim Risiko-Check-up für die zweite Säule eine ähnlich gute Momentaufnahme präsentiert, kalkulieren ihre Experten für den aktuellen Anlagemix mittel-



fristig mit einer durchschnittlichen Rendite von nur noch 2,1 Prozent. Die notwendigen Renditeanforderungen würden jedoch bei 2,4 Prozent liegen. Entsprechend halten sie den Spielraum, um Lücken mit Vermögensumschichtungen zu schliessen, für begrenzt.

Richtige Mischung finden

Mit dem dickeren finanziellen Polster fällt es den Anlageverantwortlichen – je nach Struktur der Kasse – leichter, etwas höhere Risiken einzugehen. 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. Für Hanspeter Konrad, Direktor des Pensionskassenverbandes Asip, muss die Anlagestrategie der spezifischen Struktur einer Vorsorgeeinrichtung entsprechen. Er meint damit vorrangig die Altersverteilung ebenso wie die Ausgestaltung der Reglemente, die Risikofähigkeit der Kasse und die Sanierungsbereitschaft von Versicherten und Arbeitgebern.

Das extrem niedrige Zinsniveau stellt die Manager von Pensionskassen auch 2020 vor grossen Herausforderungen. Um mehr Einkünfte zu erzielen, sind mit dem verfügbaren Kapital höhere Risiken einzugehen. Mit traditionellen Obligationen oder Bargeld lassen sich die notwendigen Mehreinnahmen nicht realisieren. Man muss Anlagen wählen, die ein attraktives Renditeniveau ermöglichen und gleichzeitig stabile Kapitalverhältnisse für das Wachstum sichern. Dies hilft, die notwendigen Cashflows für die Verzinsung der Altersguthaben zu generieren.

Allerdings ist es im aktuellen Umfeld schwierig, ein komplettes De-Risking im Portfolio zu erreichen. «Die anhaltend tiefen Zinsen machen es Pensionskassen unmöglich, mit wenig Risiko die erforderliche Rendite

am Kapitalmarkt zu erwirtschaften», sagt Iwan Deplazes, Leiter Asset Management bei Swisscanto. Interessant aber: Die Pensionskassenstudie 2019 aus seinem Haus zeigt, dass risikolose Zinsanlagen – speziell Obligationen in Schweizer Franken – bei den Kassen immer noch wesentliche Teile des Anlagevermögens ausmachen. Bei

Mit dem dickeren finanziellen Polster fällt es den Anlageverantwortlichen leichter, etwas höhere Risiken einzugehen.

grossen Vorsorgeeinrichtungen sind es 15,5 Prozent, bei mittelgrossen 17,6 und bei den kleinen 22,6 Prozent.

Obligationen: Ein dominanter Pfeiler

Auch wenn sich in den vergangenen Jahren ein leichter Trend weg von den Obligationen beobachten lässt, sind die festverzinslichen Wertpapiere gesamthaft weiterhin das dominierende Element im Portfolio einer Pensionskasse. Gemäss Swisscanto-Studie entfallen 37 Prozent auf in- und ausländische Anleihen, 30 Prozent auf Aktien weltweit, und 25 Prozent sind vorwiegend in Schweizer Immobilien angelegt. An dieser Grobverteilung wird sich nur graduell etwas verändern. Die Pensionskassen müssen weiter ihre Obligationenpositionen halten, obwohl die goldene Ära im Bereich der festverzinslichen Papiere längst vorüber ist. Für Finanzexperten ist es entsprechend wichtig, die richtige Mischung im Asset Management zu finden, damit bei einem später absehbaren Zinsanstieg keine grossen Verluste eintreten. Die Umverteilung der finanziellen Mittel muss nicht zwingend zur Aufstockung von anderen Anlagekategorien führen. Viele Pensionskassen halten an ihrer Anlagestrategie fest, nutzen aber die Freiheiten innerhalb der bestehenden Bandbreiten besser aus. Im Klartext heisst dies: Der Anteil

von Staatsanleihen wird reduziert und dafür die Quote an Obligationen mit Kreditrisiken erhöht.

Immer mehr Pensionskassen entschliessen sich bei der guten Stimmung an den Börsen zum Kauf von dividendenstarken Aktien als Ersatz für die niedrig rentierenden Staatsanleihen. In vielen Fällen ist der Ertrag aus dem Risikopapier eines Unternehmens deutlich höher als der Zinscoupon von Obligationen derselben Adresse. Aus der Sicht von Klaus Kaldemorgen, Portfoliomanager bei DWS, bieten sich aktienbasierte Anlageprodukte für die Altersvorsorge geradezu an: «Es gilt, Wege aufzuzeigen, wie der Anteil der Aktien in einem Anlageportfolio erhöht werden kann, ohne die Risikokomfortzone des Investors zu strapazieren.» Im Vordergrund stehen für ihn eine breite Verteilung der Aktien weltweit sowie eine bessere Streuung nach Branchen und Währungen. Finanzexperte Kaldemorgen nennt dies eine «intelligente Diversifikation». Risikopapiere, die sich durch niedrige Schwankungen und höhere Dividendenzahlungen auszeichnen, böten den Vorteil, dass mehr Aktien bei gleichem Risiko gekauft werden können. Notwendig sei auch eine aktive Entscheidung für Aktien, die etwa vom digitalen Wandel profitieren oder durch Diskussionen um den Klimawandel nicht in Mitleidenschaft gezogen werden.

Hohe Nachfrage nach Immobilien

Als dritten Pfeiler setzen die Pensionskassen traditionell auf Immobilien, die regelmässige Erträge aus den Mietzinseinnahmen generieren. Auch im kommenden Jahr wird die Nachfrage in dieser Anlagekategorie ungebrochen hoch bleiben. Die Immobilien werden im aktuellen Tiefzinsumfeld als Ersatz für festverzinsliche Wertpapiere eingestuft. Das Liegenschaftsangebot in der Schweiz ist jedoch beschränkt. Entsprechend hat der Grossandrang von Investoren für laufend höhere Preise und damit verbunden niedrigere Renditen gesorgt. Zunehmend weichen die Vor-



sorgeeinrichtungen auf ausländische Immobilien aus. Gleichzeitig fließt immer mehr Geld in indirekte Anlagen, vorzugsweise Immobilienfonds und -aktien. Während noch vor zehn Jahren der direkte Immobilienbesitz bei den Pensionskassen klar dominierte, sind die indirekten Anlagen mittlerweile gleich stark in den Portfolios vertreten.

Auch nichttraditionelle Anlagen haben ihren Platz gefunden. Neben 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. Auch Infrastrukturanlagen sollen künftig ein stärkeres Gewicht erhalten. Im Vergleich zu Obligationen, Aktien und Immobilien haben diese alternativen Anlagen im Portfolio einer Pensionskasse vorderhand nur eine geringe Bedeutung. Eine Umfrage von Aviva Investors bei europäischen Vorsorgeeinrichtungen zeigt jedoch, dass Infrastrukturanla-

gen zu den gefragtesten Strategien gehören. «Die Grenze zwischen Infrastruktur, Immobilien und Private Debt verschwindet zunehmend», sagt Chief Investment Officer Mark Versey.

Kosten als Performance-Killer

Die Performance einer Pensionskasse wird auch wesentlich durch die Kosten bei der Vermögensverwaltung beeinflusst. Besonders hoch ist der Aufwand im Segment der strukturierten Produkte. Bei solchen Anlagevehikeln ist die Kostenstruktur intransparent und selbst für Experten nur schwer zu beziffern. Die jährlichen Belastungen können rasch 2 bis 2,5 Prozent erreichen. Auch die aktiv verwalteten Wertschriftenfonds haben ihren Preis. In der Regel liegt die Total Expense Ratio (TER) zwischen 1 und 2 Prozent. Deutlich günstiger sind indexierte Anlagen, die einen markant niedrigeren Verwaltungsaufwand erfordern. Bei Exchange-Traded Funds fallen Gebühren von 0,2 bis 0,6 Prozent pro Jahr an. Für Pensionskassenexperten ist klar: Zu einer erfolgreichen Anlagestrategie gehört nebst der richtigen Asset Allocation auch eine kosteneffiziente Vermögensverwaltung. •

Um zusätzliches Cash zu generieren, müssen Pensionskassen mit dem verfügbaren Kapital höhere Risiken eingehen.

