

# Warnschuss für die 2. Säule

Die Börsenbaisse zwingt Pensionskassen zum Handeln. Studien zeigen, dass mittlere Kassen mit passivem, kostengünstigem Anlagestil brillieren. Von Fritz Pfiffner

Eine gewisse Unruhe ist unter den Pensionskassen-Managern und den Versicherten vor dem Hintergrund der grossen Verluste an den Aktienmärkten schon zu spüren – sei es an Tagungen oder in Leserbriefen. Je nach Schätzung sind die Pensionskassenvermögen von rund 630 Mrd. Franken im Januar und Februar des laufenden Jahres um rund 40 Mrd. Fr. geschmolzen. Der als Massstab repräsentative Pictet-Index BVG-40 ist um fast 6% gefallen.

Selbst eine der besten Pensionskassen, diejenige der Stadt Zürich, hat in den ersten beiden Monaten auf dem Vermögen von 13,86 Mrd. Fr. einen Verlust hinnehmen müssen. Die negative Performance wird mit 4,6% ausgewiesen. Der hohe Deckungsgrad ist seit Anfang Jahr von 134,6% auf 122,8% gefallen.

Nur wenige Kassen sind so vorbildlich wie diejenige der Stadt Zürich und weisen monatliche Daten aus. Doch das Bild dürfte bei Pensionskassen mit relativ hohem Aktienanteil und grossen Reserven ähnlich aussehen. Bei schwächeren Kassen ist die Lage hingegen um einiges schlechter. So ist bei der Publica, der Pensionskasse des Bundes, bereits im Vorjahr der Deckungsgrad von 108,8% auf 106,7% gesunken und derjenige bei der SBB-Pensionskasse von 94,5% auf noch 92,4%.

Kommt hinzu, dass 2007 der Pensionskassen-Index der Credit Suisse trotz einer durchschnittlichen Jahresrendite von 2% wieder unter den BVG-Mindestzins (siehe Grafik) gefallen ist. Über der BVG-Zins-Vorgabe konnten sich nur die mittleren Kassen (Vermögen von 150 bis 500 Mio. Fr.) halten.

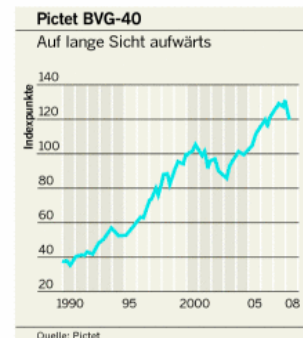
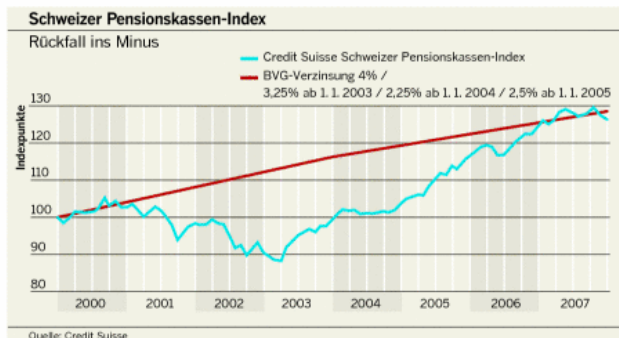
## Grosse Unterschiede

Gemäss dem Pensionskassenverband Asip erreichten die erfassten 74 Vorsorgeeinrichtungen mit zusammen 176 Mrd. Fr. Vermögen 2007 eine durchschnittliche Performance von 1,8%, wobei die Gesamttrendite zwischen -0,6% und 4% schwankte. Die Stadt Zürich erreichte 3,9%.

Droht jetzt für die Pensionskassen Gefahr? In der Branche wird relativiert, es hätten viele Kassen aus der Börsenkrise von 2001/2002 etwas gelernt und wieder Reserven öffnen können. Doch für Martin Jansen, nebenamtlichen Professor für Finanzmarktökonomie und Leiter des PK-Beratungsunternehmens Ecofin, «muss die Börsenbaisse für die Kassen ein Warnschuss sein». Warum? «Bei vielen Kassen», so Jansen, «ist das Verhältnis von Einnahmen, Ausgaben und Kapitalertrag nicht im Gleichgewicht.» Zudem würden auf der Seite der Verpflichtungen, das heisst bei den zukünftigen Renten, nicht marktgerechte Diskontsätze verwendet. Damit



Diese zwei älteren Berggänger bewegen sich aufwärts, im Gegensatz zur Börse. (Arno Balzarini/Keystone)



erscheinen die Verpflichtungen kleiner als sie, ökonomisch sauber gerechnet, tatsächlich sind. Janssens politisch brisante Botschaft lautet folgerichtig: «Die Umwandlungssätze und Renten sind zu hoch.»

Wahrscheinlich werden verschiedene Pensionskassen nach dem scharfen Kursrückgang reagieren, wie man bei Gesprächen feststellen kann. Die eine Kasse sagt, sie wolle ihren Aktienanteil bei mindestens 30% halten und baut daher Aktien auf. Die andere will das Risiko wegen des gesunkenen Deckungsgrades reduzieren und baut Aktien ab. Für Janssen machen solche Aktionen nur Sinn, wenn sie Teil eines

Planes, das heisst einer langfristigen Strategie, sind. «Heute haben noch viel zu wenig Kassen eine solche Strategie», weiss Janssen aus Erfahrung.

## Performance verbessern

Nimmt man die Pensionskassen-Renditen in der Schweiz unter die Lupe, so findet man Gründe für eine bessere Performance. Professor Manuel Ammann von der Universität St. Gallen kommt in zwei Studien zu teilweise erstaunlichen Schlüssen. Dass es Pensionskassen gerade bei den Aktien nicht einmal brutto, vor Kosten, gelingt, den Benchmark zu übertreffen, ist ein schlagendes Argument für eine

Index-Strategie in diesem Bereich. Dass nicht die administrativen Kosten, sondern die Kosten für die Vermögensverwaltung für die Performance bestimmend sind, spricht ebenfalls für kostengünstige Anlagen.

Die grossen Kassen können die vermuteten Vorteile nicht ausspielen. Das hängt offenbar damit zusammen, dass sie mehr teure Instrumente (Hedge-Funds usw.) einsetzen. Hingegen erzielen Kassen mit einem hohen Deckungsgrad höhere Renditen, da sie den grösseren Freiheitsgrad bei den Anlagen auch nutzen. Ferner schneiden Kassen mit Beitragsprimat besser ab als solche mit Leistungsprimat.