

DIE HERAUSFORDERUNGEN DER PKWAL IM BEREICH DER VERMÖGENSVERWALTUNG



Renditen, Konzentrationsbestrebungen und regulatorische Entwicklungen setzen die Pensionskassen unter Druck. Während 1985 noch 8000 Pensionskassen am Markt präsent waren, sind es heute nur noch 1700 – und ihre Zahl dürfte im Lauf der nächsten Jahrzehnte weiter sinken.

Jahr für Jahr verschwinden rund 100 Pensionskassen von der Bildfläche. Woran liegt das? Die hohen regulatorischen Anforderungen spielen eine grosse Rolle und lasten insbesondere auf den kleineren Pensionskassen. Sie verfügen nicht über hinreichende Kapazitäten, um Lösungen anbieten zu können, die – bezogen auf die von ihnen verwalteten Vermögen – keine unverhältnismässig hohen Kosten oder Investitionen nach sich ziehen. Dass die Lage deutlich komplexer geworden ist, hat aber nicht nur mit dieser darwinistischen Anpassung zu tun, sondern insbesondere auch mit den Rahmenbedingungen rund um die Vermögensanlage und die reine Vermögensverwaltung. Und last but not least ist das aktuelle Nullzinsumfeld zu nennen, das die Aufgabe der Anlageausschüsse noch weiter erschwert und sie dazu zwingt, sich im Dschungel der Finanzprodukte neue Renditequellen zu erschliessen.

Die Verschärfung des regulatorischen Umfelds und die gestiegenen Anforderungen an das Anlage-Know-how zwingen die Mitglieder der Stiftungsräte dazu, ihre Komfortzone zu verlassen. Um ihr Überleben zu sichern, müssen sie sich gleichzeitig die nötigen Kenntnisse aneignen und geeignete Prozesse zur Diversifikation der von ihnen verwalteten Vermögen anstossen. Diese Doppelbelastung bewegt Jahr für Jahr viele kleine Kassen (mit einem Volumen von weniger als CHF 100 Mio.) dazu, sich Sammeleinrichtungen anzuschliessen.

Die verwalteten Vorsorgeguthaben in der Schweiz belaufen sich insgesamt auf rund CHF 800 Mrd. Diese kolossale Summe verteilt sich auf etwa 1700 Einrichtungen, deren Aufgabe darin besteht, die Vermögen im besten Interesse der Versicherten zu verwalten. Es hat sich aber herausgestellt, dass nur die grossen Pensionskassen die vom Gesetzgeber definierten Anforderungen bezüglich Transparenz, Professionalität, Corporate Governance und Sicherheit erfüllen können. Dabei ist Kasse nicht gleich Kasse, was vielleicht der grösste Skandal der beruflichen Vorsorge in der Schweiz ist. Denn nur wenige Menschen sind sich bewusst, welche phänomenalen Ertragsunterschiede zwischen den verschiedenen Kassentypen – also zwischen den privaten Kassen der Versicherungen, den Sammeleinrichtungen und den autonomen Kassen – bestehen. Zum Pensionsalter können sich diese Unterschiede auf bis zu 50% summieren!

Die Vorsorgeguthaben der 4,5 Millionen Erwerbstätigen in der Schweiz verteilen sich ungefähr je zur Hälfte auf die Kassen von Versicherungen und auf die autonomen Kassen, darunter die Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen vom Typ der PKWAL. Die zwei Modelle unterscheiden sich vor allem durch den Interessenkonflikt, mit dem die Kassen der Versicherungsgesellschaften Tag für Tag konfrontiert sind. Dieser Konflikt besteht darin, dass sie gleichzeitig sowohl die Interessen ihrer Versicherten wahren als auch ihre Aktionäre zufriedenstellen müssen. Zum Glück steckt die PKWAL nicht in diesem Dilemma. Unsere Institution kann sich

ausschliesslich auf die Erfüllung ihres Auftrags, also die bestmögliche Wahrung der Interessen ihrer Versicherten, konzentrieren.

Gleichzeitig führen die geltenden Regeln über die Vermögensallokation für unsere Pensionskassen zu bedeutenden Mindereinnahmen. In einem Umfeld, das von Nullzinsen und der Jagd nach Rendite gekennzeichnet ist, müssen sich die Vermögensverwalter Anlageformen zuwenden können, die nicht zu den traditionellen Anlageklassen der Aktien und Obligationen gehören. Die Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) definiert für diese alternativen Anlagen jedoch eine willkürliche Begrenzung von 15 % des Vermögens. Die meisten Kassen halten sich brav daran, darunter auch die PKWAL. Dabei hat der Gesetzgeber den Kassen die Möglichkeit eingeräumt, diese Begrenzung nicht zu berücksichtigen, sofern sie ihre Entscheidung im Jahresbericht begründen können. Da Obligationen im aktuellen Umfeld tendenziell schädlich sind, ist es wichtig, die Portfolios so breit wie möglich zu diversifizieren. Dabei werden selbstverständlich Aktien und Immobilien einen grossen Anteil ausmachen. Daneben sind aber auch andere Anlageklassen wie privatwirtschaftliche Schuldverschreibungen, ausländische Immobilien und Long-Short-Equity-Strategien zu berücksichtigen. All dies muss im Rahmen einer sorgfältigen, effizienten und kostengünstigen Vermögensverwaltung geschehen. Letztere muss in der Lage sein, die Referenzindizes langfristig zu übertreffen und Krisen zu antizipieren, um mögliche Negativfolgen für die Portfolios so gering wie möglich zu halten.

Die Vermögensallokation der PKWAL ist kürzlich neu festgelegt worden. Sie weist eine grosse Diversifikation auf und ist im Wesentlichen auf Aktien (33 %), Immobilien (23 %) und Darlehen an Arbeitgeber (20 %) konzentriert. Der Rest verteilt sich auf alternative Anlagen und Obligationen, deren Schweizer Anteil nur noch 5 % des Portfolios ausmacht. Dank dieser Allokation kann die PKWAL mittel- bis langfristig Jahresrenditen von rund 3,25 % bis 3,5 % generieren, was im aktuellen Umfeld positiv ist und den Zielen der Kasse entspricht. Mittels dieser Allokation vermeiden wir den wesentlichen Mangel, mit dem zahlreiche sogenannte «ausgewogene» Portfolios von Pensionskassen behaftet sind, nämlich dass die Anlagetätigkeit unabhängig vom Marktumfeld stets nach demselben Schema erfolgt. Ein Beispiel zur Veranschaulichung: Obgleich mit dem Besitz von Obligationen heute ein hohes Risiko verbunden ist, ohne dass irgendwelche Renditechancen bestünden, sind die Kassen nach wie vor mit bis zu einem Drittel der Guthaben der Versicherten in dieser «sicheren» Anlageklasse investiert. Durch dieses unreflektierte Verhalten werden 30 % der Beiträge, also fast CHF 240 Mrd. von insgesamt CHF 800 Mrd., in eine Anlageklasse mit Nullverzinsung investiert. Da diese Anlagen keinen Ertrag abwerfen, müssen die übrigen 70 % des Portfolios die Ausfälle kompensieren, um die festgelegte Mindestrendite von 3 % zu erreichen. Diese widersinnige Allokation führt so Jahr für Jahr zu Einnahmeverlusten in Höhe von rund CHF 7.5 Mrd.! Dabei könnte eine aktive Vermögensallokation unter Einbindung alternativer Anlageklassen solche gigantischen Einnahmeverluste in den meisten Fällen verhindern – und darüber hinaus dem Zinssteigerungs- sowie dem Durationsrisiko entgegenwirken.

Die Vermögensverwaltung ist längst keiner langer, ruhiger Fluss mehr. Das sollten wir uns immer wieder vor Augen führen und wachsam bleiben.