

Spielräume wären vorhanden

Renditeverbesserungen Kaum jemand stellt zur Debatte, die Lücke in der zweiten Säule durch eine Optimierung der Rendite zu schliessen.

IWAN DEPLAZES

Die Leistungslücke der zweiten Säule wird von der Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK) aktuell auf 7 Milliarden Franken geschätzt. Massnahmen, um die Lücke zu stopfen, sind unter anderem die Senkung des Umwandlungssatzes und ein Ausbau des Sparprozesses.

Versteckte Potenziale heben

Seitens der Pensionskassen wurden verschiedene Ertragspotenziale bisher ignoriert oder nicht ausgeschöpft. Es ist notwendig, in die Debatte um die Leistungsfähigkeit der zweiten Säule auch solche «hidden potentials» einzubringen. Es existieren Spielräume, die mittelfristig zu besseren Erträgen der zweiten Säule führen können. Die Renditeoptimierung in der zweiten Säule ist eine wesentlich elegantere Lösung als massive finanzielle Zusatzlasten wie Beitragserhöhungen oder Zins- und Umwandlungssatzsenkungen für die arbeitende Bevölkerung und Neurentner.

Die zweite Säule wird von drei Beitragszahlern alimentiert: Den Arbeitgebern, den Arbeitnehmern und den Kapitalmarkterträgen. Die Rolle des dritten Beitragszahlers ist dabei nicht zu unterschätzen. 40 Prozent des Vermögensbestands

der Pensionskassen von schweizweit fast 1000 Milliarden Franken resultieren aus den kumulierten Finanzerträgen seit Errichtung des Systems der beruflichen Vorsorge im Jahr 1985. Hier würde bereits eine jährliche Renditeverbesserung um 0,7 Prozent ausreichen, um die Leistungslücke von 7 Milliarden zu schliessen.

Professionalität hilft

Die Erfolgsaussichten des Trios Rendite, Risiko und Anlagehorizont sollten allen, die sich Gedanken um die Leistungsfähigkeit der zweiten Säule und Anlage von Vorsorgegeldern machen, geläufig sein. Die Verbesserung der Diversifikation bleibt unter Einbeziehung mittel- bis langfristiger Ertragsersparungen eine vordringliche Aufgabe. Es gibt zahlreiche Stellschrauben. Zum Beispiel der Home Bias: Schweizer Aktien (12,8 Prozent), Immobilien (22,2 Prozent) und Obligationen (20,3 Prozent) plus flüssige Mittel (5,6 Prozent) machen heute gemäss der Schweizer Pensionskassenstudie 2019 der Swissscanto Vorsorge im Durchschnitt mehr als 60 Prozent des Schweizer Pensionskassenportfolios aus. Eine solche ausgeprägte Heimatliebe kann für Pensionskassen im Falle eines Konjunkturabschwungs zur Doppelbelastung werden, nämlich dann, wenn bei schwindendem Deckungskapital einer schweizlastigen Pensionskasse auch noch vermehrt Freizügigkeitsleistungen bereitgestellt werden müssen.

Die Pensionskassen haben ob der schlechten Ertragsaussichten den Anteil von risikolosen Obligationen in ihren

Portfolios zwar zurückgefahren, doch immer noch sind in dieser Anlageklasse durchschnittlich 30,9 Prozent der Pensionskassenvermögen investiert.

Auch Schweizer Immobilien entwickeln sich zum veritablen Klumpenrisiko. Begünstigt wird dies durch eine Schweizer Eigenheit bei der Ausgestaltung der Anlagerichtlinien im BVV-2-Reglement. Immobilien werden dort – im Gegensatz zu den Gepflogenheiten im Ausland – als eigenständige Anlageklasse eingestuft, mit einer hohen maximalen Limite von 30 Prozent. Die Folge: Schweizer Pensionskassen weisen im internationalen Vergleich den mit Abstand höchsten lokalen Immobilienanteil (22,2 Prozent) am

Grosse Kassen sind gegenüber alternativen Anlagen eher aufgeschlossen.

Gesamtvermögen auf; die Diversifikation mit ausländischen Immobilien (2,6 Prozent) bleibt dagegen zaghaft.

Im Jahr 2019 hat Swissscanto im Rahmen der Studie erstmals untersucht, ob im Anlageverhalten ein «Branchen-Bias» festzustellen ist – was zum Beispiel eine Bevorzugung der Anlageklasse Immobilien bei Pensionskassen in der Baubranche wäre. Die Antwort lautet: ja. Der Schweizer Bauunternehmer täte aber gut daran, seine Abhängigkeit gegenüber dem Immobilienmarkt in der Pensionskasse seines Unternehmens nicht noch zu vergrössern.

Grosse investieren alternativer

Im Anlageverhalten von grossen und kleinen Pensionskassen konnten im Rahmen der Studie deutliche Unterschiede ermittelt werden. So ist beispielsweise bei

grossen Pensionskassen eine grosse Aufgeschlossenheit gegenüber alternativen Anlagen wie Infrastruktur, Private Equity und Private Debt festzustellen. Offensichtlich bieten umfangreichere Ressourcen den grossen Pensionskassen Vorteile bei der Umsetzung einer breiten Portfolio-diversifikation.

Mit der Einführung des BVV 2 im Jahr 1985 wurden den Pensionskassenmanagern Leitplanken für die Vermögensaufteilung an die Hand gegeben. Solche Langlebigkeit spricht zwar für eine hohe Funktionalität, die umfangreiche Nutzung der Erweiterungsbegründung spricht allerdings klar dagegen. Die Einhaltung von Limiten stellt keinen Ersatz für Risikomanagement dar, da sie weder Signale an Entwicklungen wie beispielsweise das Niedrigzinsumfeld oder eine mögliche Zinswende sendet noch eine flexible, dynamische Nutzung unterschiedlicher Risikoprämien unterstützt.

Pensionskassen und Regulatoren

Die Leistung des dritten Beitragszahlers ist und bleibt für jede einzelne Pensionskasse und unser gesamtes Rentensystem enorm wichtig, wenn nicht gar überlebenswichtig. Alle Möglichkeiten, um seine Leistungsfähigkeit zu stärken, sollten deshalb geprüft und gegebenenfalls verwirklicht werden. Das gilt für Pensionskassen- und Vermögensverwalter bei der Nutzung des gesamten Anlageuniversums genauso wie für den Regulator bei der Gestaltung der Anlagerichtlinien.

Iwan Deplazes, Leiter Asset Management
Swissscanto Invest by Zürcher Kantonalbank, Zürich.
www.swissscanto.ch/studie