

Wie dem Renditetief begegnen

RISIKOBUDGET Bei gleichem Risiko die Aktienquote erhöhen mindert die Kluft zwischen Bundesobligationen- und Sollrendite.

Pius Zraggen

Die Schweizer Vorsorgeeinrichtungen haben ihre Sollrendite aufgrund des Zinsumfelds stetig gesenkt: von 4,2% im Jahr 2008 auf 2,5% im Jahr 2016. Die zehnjährige Rendite von Bundesobligationen ist in derselben Zeit von rund 3 auf -0,2% zurückgegangen. Somit hat sich die Differenz zwischen der Bundesobligationenrendite und der Sollrendite (1,2 vs. 2,7%) über die Zeit trotz Gegenmassnahmen weiter erhöht.

Die Massnahmen der Pensionskassen umfassen Einsparungen bei den Verwaltungskosten, Leistungskürzungen und Beitragserhöhungen. Sind diese Schritte notwendig und sinnvoll? Keine Frage. Doch das Potenzial für weitere Kürzungen wird sowohl bei den Verwaltungskosten wie auch bei den Leistungen immer kleiner.

IM JAHRESDENKEN GEFANGEN

Pensionskassen versuchen, die Lücke zwischen der Bundesobligationenrendite und der Sollrendite mit risikoreichen Anlagen zu schliessen. Dabei ist eine optimale Ausnutzung des Risikobudgets eigentlich unerlässlich. Doch genau das tun viele Pensionskassen nicht, weil sie die bedeutendste risikobehaftete Anlage, Aktien, zunehmend nur passiv nutzen.

In den letzten gut zehn Jahren floss der Aktienanteil zunehmend in kapitalgewichtete Indexanlagen, die dem Marktdurchschnitt entsprechen. Für die Investition in passive Indexanlagen wird oft eine lapidare Begründung angeführt: Es gilt, Ende Jahr nicht weit weg vom Marktdurchschnitt zu liegen. Für die verantwortlichen Gremien mag dies eine Entlastung sein. Einen Mehrwert für ihre Versicherten erzielen sie damit allerdings nicht.

Bei einer symmetrischen Verteilung schneiden 50% der Anlagen besser ab als der Durchschnitt. Die Gründe, warum sich so viele Pensionskassen mit dem Durch-

schnitt zufriedengeben, sind die tiefen Gebühren oder die Ungewissheit über die zukünftige Rendite. Doch ein Seitenblick in die Evolutionslehre genügt, um festzustellen, dass Durchschnittlichkeit keine dominante Strategie sein kann. Im Gegenteil, wer die Zukunft nicht kennt, sollte sich möglichst unterschiedlich aufstellen.

SYSTEMATISCH OPTIMIEREN

Selbst die Architekten der bekanntesten Indizes (MSCI) zeigen auf, dass es verschiedene Aktienstrategien gibt, die langfristig – sprich über einen ganzen Wirtschaftszyklus – eine deutlich bessere Performance erzielen als die klassischen kapitalgewichteten Indizes (vgl. Grafik). Die Mehrkosten einer aktiven Aktienstrategie dürfen selbstverständlich die Mehrrendite gegenüber einer passiven Anlage nicht übersteigen.

Eine dieser aktiven Aktienstrategien basiert auf einer Risikominimierung, auch Minimum-Varianz- oder Minimum-Volatilität-Ansatz genannt. Die Gewichtung der einzelnen Aktien basiert nicht auf der Grösse der Unternehmen (Kapitalgewichtung wie beim Marktdurchschnitt), sondern geschieht über die Minimierung des gesamten Portfoliorisikos. Ein derart konstruiertes Portfolio besticht durch seine deutliche Risikoreduktion gegenüber herkömmlichen Indexlösungen. Über die Höhe der Mehrrendite von risikobasierten Strategien im Gegensatz zu einer durchschnittlichen Aktienindexanlage wird seit jeher diskutiert. Das systematisch geringere Risiko im Vergleich zum Marktdurchschnitt ist jedoch unbestritten.

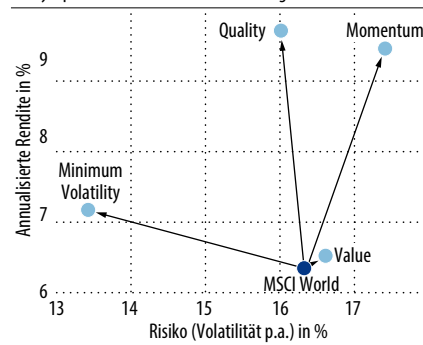
Investiert eine Pensionskasse gemäss einem Minimum-Varianz-Ansatz statt mit einer passiven Strategie, hat sie eine attraktive Wahl: Sie kann entweder die gleiche Aktienquote bei tieferem Risiko halten oder bei gleichem Risiko die Aktienquote ausbauen und damit von einem höheren Renditepotenzial profitieren. Beides trägt dazu bei, das vorhandene Risikobudget besser auszunutzen.

Stiftungsräte von Pensionskassen, die gefordert sind, nach Lösungen zu suchen, wenn die Schere zwischen der Bundesobligationenrendite und der Sollrendite einer PK grösser wird, sollten hier ansetzen: Ausser dem unpopulären Massnahmenkatalog mit Leistungskürzungen und Beitragserhöhungen steht ein potenter Aktienmarkt zur Verfügung, der bislang oft nur sehr stiefmütterlich genutzt wurde, weil viele sich mit dem Marktdurchschnitt (Index) begnügen, statt in effizientere Aktienportfolios zu investieren.

Pius Zraggen, CEO und Verwaltungsrat von OLZ & Partners Asset and Liability Management

Strategien für Mehrwert

● Monatsrenditen des MSCI World vs. MSCI-Stil-Indizes in Fr. Analyseperiode 1. Januar 1991 bis 31. August 2017



Quelle: Bloomberg, OLZ / Grafik: FuW, sm

Pensionskassen knabbern

FINANZIERUNG Für Vorsorgeinstitute sind Hypothekendarlehen attraktiv. Sie verbessern Schuldner. Trotzdem verharrt der Marktanteil auf niedrigem Niveau. Potenzial haben

Thomas U. Bamert

Das Hypothekarkreditvolumen in der Schweiz beläuft sich zurzeit auf rund 960 Mrd. Fr. Zu 93 bis 95% dominieren Banken den Markt. Auch Versicherungen und Vorsorgeeinrichtungen vergeben Hypotheken. Ihr Anteil ist jedoch marginal (vgl. Grafik), obwohl Vorsorgeeinrichtungen bei anhaltend niedrigen Renditen gezwungen sind, nach Alternativen zu suchen.

Gegenwärtig halten die Vorsorgeinstitute rund 36% des Vermögens in Liquidität oder in verzinslichen Anleihen, wobei besonders bei Anleihen die Nominalrendite stark gesunken ist. Hypothekendarlehen rentieren besser und – ein positiver Nebeneffekt – erhöhen die Diversifikation.

GRUNDPFANDSICHERUNG

Bei der Hypothekervergabe müssen Vorsorgeeinrichtungen die Anlagevorschriften gemäss der Verordnung über die Anlagerichtlinien der Beruflichen Vorsorge (BVV2) einhalten, die bestimmte Anlagekategorien definiert und Limiten festlegt. Hypothekendarlehen auf Liegenschaften in der Schweiz werden den Grundpfandtiteln zugeordnet (BVV2 Art. 53, Abs. 1). Unter der Voraussetzung einer guten Diversifizierung kann die Hypothekervergabe bis zum Maximum von 50% des Vorsorgekapitals betragen.

Für die Vorsorgeeinrichtungen sind Hypothekaranlagen gerade wegen der Grundpfandsicherung attraktiv. Sie haben aber auch ihren Reiz, weil sie auf einen fixen Geldbetrag lauten und eine feste und gegenwärtig höhere Verzinsung als Anleihen bieten.

EHER RÜCKKLÄUFIG

Entgegen zahlreichen Medienberichten über den Einstieg von Vorsorgeeinrichtungen in den Hypothekemarkt und die Kooperation von Pensionskassen mit Vertriebs- und Abwicklungsplattformen hat eine grosse Umschichtung in Hypothekaranlagen bisher nicht stattgefunden.

Erhebungen aus diesem Jahr zeigen, dass sich das Investitionsvolumen im Bereich von Hypotheken im tiefen einstelligen Bereich bewegt und mit einem Anteil von 1,5 bis 2% kaum ins Gewicht fällt. Verglichen mit dem Volumen von rund 3,5% im Jahr 2009 ist der Anteil sogar zurückgegangen.

Ob und wie sich das Investitionsverhalten künftig verändern wird, ist unter Experten umstritten. Für eine verstärkte Anlage spricht ausser den erwähnten Vorteilen, dass sich Vorsorge-



Die Hypothekervergabe ist eine interessante Renditequelle und ist für die Vorsorgeträger

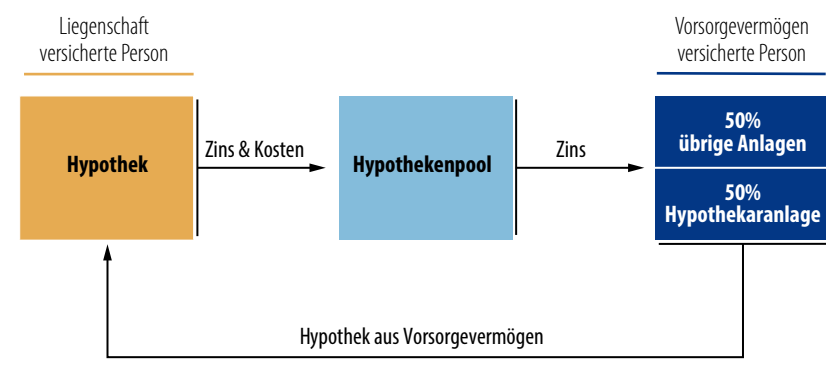
einrichtungen bei der Hypothekervergabe nicht an die Richtlinien für die Prüfung, die Bewertung und die Abwicklung grundpfandgesicherter Kredite (Standesregeln der Schweizerischen Bankiervereinigung) halten müssen. Das gibt ihnen die Möglichkeit, zu Bedingungen zu offerieren, die für Banken und Versicherungen nicht möglich sind.

Andererseits könnte bei steigenden Zinsen das Interesse der Vorsorgeinstitute an Hypothekaranlagen weiter zu-

rückgehen. Dass der Stiftungsrat der Vorsorgeeinrichtung über die Ausgestaltung der Geldanlage entscheidet und der Entscheidungsprozess innerhalb der Institution eher schwerfällig ist, drosselt die Hypothekervergabe ebenfalls.

Weiter zulegen dürfte hingegen die Hypothekervergabe im Rahmen der Kadervorsorge und der Freizügigkeit: Die schweizerischen Kader- und Freizügigkeitseinrichtungen schaffen die Grundlage, damit Versicherte Anlage-

Anlagestrategien mit Hypothekendarlehen



Quelle: Bank Julius Bär / Grafik: FuW, sm

Anzeigen

Vorsorgen nach Ihren Vorstellungen

Flexibles Wertschriftensparen

Sie möchten aus Ihren Barmitteln der Säule 3a oder aus Ihrem Freizügigkeitskonto langfristig mehr Rendite erzielen? Mit unserer neuen Vorsorgelösung stellen Sie aus 25 Fonds und ETFs Ihr Portfolio selbst zusammen und können jederzeit Anpassungen vornehmen. Wir beraten Sie gerne: 062 835 77 77. akb.ch/flexvorsorge

Das sichere Gefühl. akb.ch

Aargauische Kantonalbank

