

Neue Zürcher Zeitung

Hat die Greensill-Affäre auch Risiken für die Pensionskassen?

Die Spezialfonds werden nur an qualifizierte Anleger vertrieben, also etwa an Pensionskassen. Vorsorge-Experten sind aber skeptisch gegenüber derartigen Investments.

Werner Grundlehner

05.03.2021, 09.22 Uhr

Die Credit Suisse ist bemüht, die Investoren der vier Lieferketten-Finanzierungs-Fonds mit einem Volumen von rund 10 Mrd. \$, welche die Grossbank zu Wochenbeginn geschlossen hat, zu beruhigen. Ein Teil der Einlagen soll bereits zurückbezahlt werden. «Angesichts der beträchtlichen Menge an Barmitteln in den Fonds untersuchen wir Mechanismen, um überschüssige Barmittel an die Investoren auszuschütten», schreibt die CS am Mittwoch. Dieser Barmittelbestand reiche je nach Fonds von 16% bis zu 68% des Nettoinventarwerts. Die Fonds sind nur für qualifizierte Investoren zugänglich. Manch ein Versicherter wird sich nun fragen, ob seine Pensionskasse auf der Suche nach Rendite in diese Vehikel investiert hat.

«Für unsere Kunden haben wir vergleichbare Produkte geprüft. Weil sie intransparent und rechtlich zu komplex sind, wird aber fast immer auf ein Engagement verzichtet», sagt Hansruedi Scherer von PPC Metrics. Ähnlich äussern sich auch andere PK-Berater. Das Pensionskassen-System wird auch bei einem allfälligen Totalausfall der CS-Produkte nicht in Schräglage

kommen. Vom PK-Vermögen von rund 1000 Mrd. Fr. sind im Schnitt 4% in alternativen Anlagen investiert, der grösste Teil in Private Equity und Hedge-Funds. «Ich schätze den Anteil an neuen Formen von alternativen Anlagen, wie sie diese Lieferketten-Finanzierungen darstellen, auf 0,4% bis 0,2%», sagt Martin Janssen, Professor für Finanzmarktökonomie an der Universität Zürich und Leiter des Investment Consultants Ecofin. Die CS dürfte daran gemäss Janssen einen Anteil von 10% aufweisen – was 0,04% bis 0,02% ausmachen würde.

Die Finanzprodukte sind nicht gleichmässig in den PK verteilt. Einige Vorsorgeeinrichtungen verfolgen riskantere Anlagestrategien als andere. An die Diversifikations-Richtlinien müssen sich jedoch alle halten. Wenn eine Kasse den Anteil an alternativen Anlagen etwa auf 20% erhöhen will, brauchte sie dazu das Testat eines PK-Consulting-Unternehmens, wozu sich dieses kaum hergibt.

Bei derartigen Produkten gebe es in der Regel eine Liquiditäts-Diskrepanz, sagt Philipp Weber von C-alm. «In guten Zeiten bieten sie dem Investor eine Liquidität, die deutlich höher ist als jene der investierten Anlagen». Durch die Schliessung verhindere die CS, dass die Anlagen zu Schleuderpreisen veräussert werden müssen. Dass ein nun geschlossener Fonds liquide Mittel in Höhe von zwei Dritteln des Vermögens aufweise, sorgt jedoch für Stirnrunzeln.

«Auch hier wird es zu einer Arbitrage kommen zwischen Investoren, die warten können, und solchen, die sofort aussteigen müssen», sagt Janssen. Das sei auch so gewesen, als die Fondsgesellschaft GAM vor einigen Jahren Probleme

bekundet habe. Oft musste man viele Monate warten, bis der Fonds sein ganzes Vermögen liquideren konnte. Wer nicht warten konnte, verlor Geld.

Seit Jahren sind die PK im Tiefzinsumfeld auf der Suche nach besseren Renditen. Dabei wird oft ausgeblendet – oder durch komplizierte Strukturen auch verdeckt –, dass ein höheres Renditeversprechen immer mit höheren Risiken einhergeht. In den nuller Jahren engagierten sich etwa zahlreiche Kassen in Funds-of-Hedge-Funds-Strukturen, was oft mit Verlusten endete. «Kurzfristig wird es für Investment Advisors durch diesen Vorfall schwieriger, PK alternative Anlagen schmackhaft zu machen – in zwei Monaten ist der Vorfall jedoch vergessen», sagt ein PK-Berater.

Die gute Nachricht für die Vorsorgeeinrichtungen ist für einzelne Grossinvestoren weniger erfreulich. Wenn nur rund 300 Mio. \$ der CS-Fonds in PK stecken, ist der Rest in weniger regulierten Vermögen, also vor allem in Mandaten von sehr vermögenden Kunden, Family Offices und Stiftungen platziert.