

## Wie Pensionskassen Ihre Vorsorgegelder anlegen

Die Pensionskassen sollen die Mittel sicher, nachhaltig und mit hoher Rendite investieren – das funktioniert nur mit Abstrichen.

---

Werner Grundlehner  
3.4.2019, 05:30 Uhr

Die Sorge um die Vorsorgewerke treibt die Schweizer Bevölkerung um. Das schlechte Anlagejahr 2018 war nicht geeignet, um die Zuversicht in die Pensionskassen zu erhöhen. Wodurch zeichnet sich das Anlageverhalten der Pensionskassen aus, und an welche Rahmenbedingungen sind sie dabei gebunden?

Zu wenig rentabel, zu vorsichtig, nicht nachhaltig genug, vernachlässigt neue Anlageprodukte, zu stark in Staatsanleihen und Immobilien investiert, beschäftigt zu viele Berater: Die Vorwürfe an die Pensionskassen sind vielfältig. Das verwundert nicht, haben die Vorsorgeeinrichtungen doch eine Herkulesaufgabe zu lösen. Zwischen der ersten Einzahlung in die Vorsorgeeinrichtung und dem Ableben des Versicherten liegt im Schnitt ein halbes Jahrhundert. Der Anlagehorizont einer PK kann so mit 30 bis 50 Jahren definiert werden.

Die Pensionskassen müssen langfristig ausgerichtet sein, aber auch die Renten- und Kapitalauszahlungsansprüche aller Versicherten erfüllen. Nach der Finanzkrise ist das nicht einfacher geworden. Die Renditen sind tief, die Lebenserwartung steigt. Jede Rente, welche eine Pensionskasse einem Versicherten auszahlt, muss sie garantieren – lebenslang. Darum richten Pensionskassen ihre Anlagestrategie konsequent auf ein langfristiges Kapitalwachstum aus, ohne Experimente einzugehen.

## Wider besseres Wissen

Was ganz konkret auf dem individuell angesparten Kapital erzielt werden muss, bestimmen der Umwandlungssatz und die Mindestverzinsung. Derzeit beträgt der im Pensionskassengesetz (BVG) vorgeschriebene Mindestumwandlungssatz für 64-jährige Frauen oder 65-jährige Männer 6,8%. Bei diesem Umwandlungssatz resultiert bei einem obligatorischen Altersguthaben von 100 000 Fr. eine Rente von jährlich 6800 Fr. Der Mindestzins bestimmt, zu welchem Prozentsatz das Vorsorgeguthaben der Versicherten im BVG-Obligatorium mindestens verzinst werden muss.

Im November hat der Bundesrat den Satz von 1% bestätigt, obwohl die Eidgenössische Kommission für die berufliche Vorsorge und die Sozialpartner diesen angesichts des Tiefstzinsumfeldes auf 0,75% anpassen wollten. «Die Mindestzinsverpflichtung und der Umwandlungssatz drängen PK in risikoreichere Investitionen, da diese mit sicheren Anlagen nicht zu finanzieren sind», sagt Ueli Mettler vom PK-Berater C-Alm. Nominalverpflichtungen in einem Umfeld mit Negativzinsen seien eine undankbare Aufgabe. Die Leitplanken für die Anlagestrategie sind in der [BVV II, Artikel 50 bis 57](#), vorgegeben. In der Verordnung finden sich Klassifizierungen der einzelnen Anlageprodukte und die zulässigen Maximalgewichte in der Anlagestrategie.

Bis auf ganz wenige Ausnahmen sind diese Limitierungen aber nicht absolut. Der Artikel 50 IV (Erweiterungsartikel) hält fest, wann gestützt auf Anlagereglement und -strategie begründete Ausnahmen möglich sind. Im Anlagereglement sind die Bandbreiten und Limiten, die sich die PK selbst auferlegt, definiert. Die Anlagestrategie wird mit Vorteil als Anhang zum Reglement aufgesetzt, so dass nicht bei jeder Strategieüberprüfung das Reglement neu geschrieben werden muss. Für die Versicherten sind diese Unterlagen einsehbar – grosse Kassen publizieren sie im Web.

Der [Schweizerische Pensionskassenverband \(Asip\)](#) hat einen Leitfaden zu den Vermögensanlagen erstellt. Der Verband gibt gemäss seinem Direktor Hanspeter Konrad aber keine Empfehlungen ab und äussert sich nicht zum konkreten Anlageverhalten der einzelnen Pensionskassen. Die Anlagestrategie muss gemäss Konrad die spezifische Struktur einer Kasse (Altersstruktur, Ausgestaltung des Reglements, Lohnstruktur, Verhalten der Versicherten bei Pensionierung – mehr oder weniger Kapitalbezug, Risikofähigkeit der Kasse, Sanierungsbereitschaft der Versicherten und des Arbeitgebers usw.) berücksichtigen.

## **Alleskönner Anleihen**

Angesichts des tiefen Zinsniveaus sind Anlagealternativen gefragt. Die klassischen und historisch wichtigen Anlageklassen wie Bundesobligationen oder Staatsanleihen in Franken, die zurzeit für Laufzeiten von bis zu zehn Jahren negative Verfallsrenditen aufweisen, erzielen kaum eine ausreichende Rendite. Wie hoch der Anteil an Obligationen ist, hängt von der Art der Kasse ab. Teilautonome PK, die in der Anlagestrategie freier sind, weisen Anteile von um die 30% auf, Vollversicherungen, die sämtliche Risiken tragen, haben einen Anteil an Festverzinslichen um die 80%.

«Es ist einfach so, dass ohne Staatsanleihen der auf eine sichere Finanzierung der Altersvorsorge ausgelegte Leistungsauftrag des Gesetzgebers nicht erfüllt werden kann», sagt Mettler. Die Anlagestrategie komme ohne diesen Anker nicht aus. Wenn ein grosser Teil des Vermögens verloren geht, gerät die betroffene Kasse in eine Systemkrise. Ähnliches gilt für Immobilien. Diese weisen normalerweise – speziell Wohnimmobilien in der Schweiz – stabile Cashflows aus. Dies deckt das Bedürfnis von Pensionskassen mit fixen Rentenverpflichtungen oft sehr gut. Doch auch hier ist das Tiefzinsumfeld kontraproduktiv. Alle Anlagen bauen auf dem Zinsrisiko auf. Bei Zinsen von gegen null können etwa Immobilien nicht über eine längere Zeit mit 5% rentieren, da viel Geld in den Sektor fliesst.

## **Aktien sind bedingt geeignet**

Immer wieder wird von der Überlegenheit der Aktien auf lange Sicht gesprochen. Wieso werden diese dann nicht hauptsächlich eingesetzt? Man könne ein zwanzigjähriges Zeitfenster auch so ansetzen, dass diese Aussage nicht mehr stimme, sagt Mettler. Eine Pensionskasse mit nur jungen Versicherten hat zwar einen längeren Anlagehorizont; dieser kann aber bei einem Konkurs des Arbeitgebers plötzlich sehr kurz werden. «Gut sichtbar geworden ist dies beim Grounding der Swissair», sagt Konrad. Zudem müssten Pensionskassen jährlich Rechnung ablegen und auf der Basis der finanziellen Lage per Ende Jahr allfällige Sanierungsmassnahmen beschliessen. Eine Anlagestrategie, die nur auf (hoch volatile) Aktien setzt, könnte so gemäss dem Asip-Direktor in einer Krisensituation zu grossen Problemen für eine einzelne Pensionskasse führen.

Bei Private Equity und strukturierten Produkten muss den PK immer bewusst sein, dass die Anbieter Eigeninteressen vertreten, während etwa ein ETF einen festen Preis und eine nachvollziehbare Ertragsentwicklung hat. «Solche alternativen Anlagen sollten nur genutzt werden, wenn die Ertrags- und Kosteneigenschaften völlig transparent sind», sagt Ueli Mettler. Alternative Investments könnten einen positiven Performance-Beitrag liefern, was in der heutigen Situation durchaus gesucht sei. Die blinde Delegation der Anlageentscheide an einen Dritten sei für die PK aber keine Alternative: «Die Informationssymmetrie muss hergestellt werden.»

Der Grund für den Einsatz von Beratern ist der Einkauf von Kompetenz für spezifische Strategie- und Anlagefragen, über die ein branchenfremder, paritätisch zusammengesetzter Stiftungsrat oft nicht verfügt. Die Führungsorgane einer Kasse verabschieden ihre Anlagestrategie oft basierend auf einer sogenannten Asset-Liability-Studie, die meist nicht mit internem Personal erstellt werden kann. Der Beizug eines spezialisierten Beraters kann kostengünstiger sein als der Aufbau von internen Ressourcen. Manchmal werden die Berater auch als Feigenblatt benutzt, und der Stiftungsrat will Haftungsrisiken abtreten.

## Das System hat sich bewährt

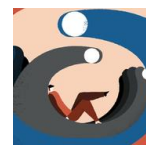
Das Schweizer PK-System hat sich gemäss Konrad bewährt, und trotz zwei Finanzkrisen in diesem jungen Jahrtausend präsentiert sich die Situation als stabil, was auch mehrere jährlich publizierte Studien zeigten. Leider seien jedoch dringend notwendige Revisionsprojekte in Bezug auf das gesetzliche BVG-Minimum bis anhin an der Urne oder schon im Parlament gescheitert.

Mit der Sicherung eines Alterseinkommens leisten PK einen wesentlichen Beitrag zur Fortführung der gewohnten Lebenshaltung. Sie tragen zudem als langfristige Investoren von gegenwärtig über 900 Mrd. Fr. massgeblich zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bei.

---

### Die zweite Säule sichert mehr als die Altersrente

Die berufliche Vorsorge soll ein angenehmes Leben im Ruhestand sichern. Darüber hinaus springt die Pensionskasse ein, wenn ein Arbeitnehmer erwerbsunfähig wird, und sie leistet der Familie im Todesfall finanziellen Beistand.



Anne-Barbara Luft / 4.3.2019, 06:25

---

## Welche Qualität hat die Pensionskasse?

Vor allem vor freiwilligen Einkäufen ist eine Prüfung der eigenen Vorsorgeeinrichtung wichtig. Für eine Einschätzung eignet sich der Blick auf verschiedene Kennzahlen.

Michael Ferber / 9.4.2018, 06:00



---

## Weiterarbeiten, selbständig machen, ins Ausland gehen oder vorzeitig pensionieren lassen? Eine Entlassung stellt die Vorsorgeplanung auf den Kopf

Steht ein über 50-Jähriger auf einmal ohne Anstellung da, gibt es für die bisher angesparten Altersguthaben mehrere Verwendungen.

Werner Grundlehner / 25.6.2018, 06:30



---

## Newsletter Wirtschaft

Bleiben Sie mit unserem täglichen Newsletter auf dem Laufenden. Überblick und Einordnung der wichtigsten Wirtschaftsthemen. Vor Börsenbeginn ausgewählt von der Redaktion. [Hier können Sie sich mit einem Klick kostenlos anmelden.](#)

---

Copyright © Neue Zürcher Zeitung AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von Neue Zürcher Zeitung ist nicht gestattet.