

«Erwerbstätige sind die Verlierer, Rentner die Gewinner der Krise»

Die Pensionskassen hätten in letzter Zeit mit keiner Anlageklasse Rendite erzielt, sagt Martin Janssen, der Leiter der Beratungsgesellschaft Ecofin

Herr Janssen, wie schlagen sich die Schweizer Pensionskassen in der Corona-Krise? Schweizer Pensionskassen waren Ende 2019 im Durchschnitt zu 30% in Obligationen, von Staatsanleihen bis High-Yield Bonds oder Emerging Markets, investiert. Weitere 30% der Gelder lagen in Aktien, 25% in Immobilien, 10% in alternativen Anlagen wie Private Equity oder Hedge-Funds und 5% in Cash. Je nach Marktgängigkeit der Anlagen, nach Art und Umfang der Absicherung und nach Anlagegefäss erzielten solche Portfolios in diesem Jahr Renditen zwischen -5% und weniger als -20%. Der Durchschnitt dürfte bis Montagabend etwa bei -15% gelegen haben. Bei den Verpflichtungen gibt es derweil grosse Unterschiede, man denke beispielsweise an eine Start-Up-Firma mit jungen Mitarbeitern oder an eine Kasse mit einem hohen Rentneranteil. Je nach dem, wie die Verpflichtungen aussehen, sind die Verluste bis heute unbedeutend bis katastrophal. Panische Reaktionen sind aber nicht zu beobachten. Oft wird der Einbruch mit der Finanzkrise verglichen, die auch vorübergegangen sei. Die meisten Pensionskassen halten an ihrer Strategie fest. In wenigen Fällen wurde das Rebalancing – die regelmässige Rückkehr zur Strategie – ausgesetzt.

Wie gross sind die Reserven der Kassen aus den guten Anlagejahren? Drohen bereits Unterdeckungen?

Bei den privatrechtlichen Pensionskassen lag der ökonomisch berechnete Deckungsgrad mit korrekten Sterblich-



Martin Janssen
Leiter von Ecofin

keitstabellen Ende 2019 im Durchschnitt im besten Fall bei 100%. Bei dieser Kennzahl wird bei der Berechnung der künftigen Belastungen der Kasse nicht ein fester technischer Zinssatz diskontiert, sondern es werden die aktuellen Marktzinsen verwendet. Der für den Jahresabschluss massgebliche aktuarische Deckungsgrad der Pensionskassen betrug derweil im Durchschnitt über 115%. Die guten Jahre wurden – richtigerweise – für eine Anpassung an die veränderte Zinssituation und die gestiegene Lebenserwartung genutzt. Heute liegt der ökonomische Deckungs-

grad im Durchschnitt bei rund 85%, wobei die Abweichungen nach unten und oben gross sind.

Haben andere Anlageklassen die jüngsten hohen Verluste der Pensionskassen bei den Aktien zum Teil wettgemacht?

Gewisse Anlageklassen können nicht regelmässig bewertet werden, beispielsweise Direktanlagen in Immobilien und nicht-kotierte Firmen. Dort tritt die Krise noch nicht in Erscheinung. Aber abgesehen von solchen Fällen und wenigen Hedge-Funds gibt es keine Anlagen, die einen positiven Rendite-Beitrag geleistet hätten. Da alle Anlageformen, auch Immobilien und Cash, zu hinterfragen sind, empfiehlt sich ein breit diversifiziertes und kostengünstiges Portfolio, das genau auf die Verpflichtungen ausgerichtet ist. An den Obligationenmärkten sind vor allem bei Unternehmensanleihen illiquide Situationen mit grossen Geld-Brief-Spannen festzustellen. Die Bewertung wird so weiter erschwert.

Regierungen legen nun gigantische Fiskalprogramme auf, und die Notenbanken reagieren mit einer noch grösseren Geldschwemme als ohnehin schon. Welche Folgen hat dies für die Wirtschaft und die berufliche Vorsorge?

In der jetzigen Krise wird in der ersten Runde der Realsektor beschädigt. Fiskalprogramme helfen da nicht viel. Notwendig wäre eine Reduktion der Staatsausgaben und der Steuern um etwa 30%. Die Geldschwemme der Notenbanken ist ebenfalls kontraproduktiv und wird die Krise weiter verschärfen. Jetzt müsste alles getan werden, damit die nationalen und internationalen Kreditmärkte nicht zum Erliegen kommen. Die Anstrengungen des Bundesrates, einen Kreditmarkt für die KMU einzurichten, sind sehr positiv zu beurteilen. Insbesondere müssen die internationalen Zinsen flexibel sein und ansteigen können. Sonst wird der internationale Gütertausch, der gerade heute sehr wichtig ist, abgewürgt. Sind die Rahmenbedingungen gut und trifft es nicht alle Länder gleichzeitig, kann sich die Wirtschaft selbst helfen und den Schaden über mehrere Jahre verteilen.

Werden nun die Zinsen noch tiefer in den negativen Bereich gedrückt? Drohen nun auf lange Zeit negative Zinsen? Vorübergehend dürften die Zinsen wohl noch sinken. Aber ein deutlicher Zinsanstieg mit einer hohen Variabilität nach Schuldnerqualitäten ist wegen dieses realen Schocks wahrscheinlicher gewor-

den und wäre zur Bewältigung der Krise hilfreich. Das wäre gleichbedeutend mit einer Inflation, der die riesige Geldmenge gerade zupass kommt. Beim heutigen Obligationenbestand in den Pensionskassen-Portfolios dürften entsprechende Verluste nicht abzuwenden sein.

In den vergangenen Jahren haben viele Schweizer Pensionskassen bereits die Umwandlungssätze deutlich gesenkt und damit die Renten gekürzt. Worauf sollten sich Sparer und Vorsorgende für die kommenden Jahre einstellen?

Es wäre falsch, mitten in der Krise weitreichende Entscheidungen zu treffen oder eine gut abgestützte Strategie anzupassen. Wenn die Krise langsam abflaut, ist es Zeit, den Schaden abzuschätzen und zu beurteilen. Man wird dann nicht umhin kommen, auch die grossen Verlierer – die Erwerbstätigen – und die grossen Gewinner der Krise – die Rentner – an einen Tisch zu bringen und eine faire Lösung zu erarbeiten. Da dann noch andere grosse Entscheide – z.B. eine teilweise Rückbesinnung auf eine risikoadäquate internationale Arbeitsteilung – zu treffen sind, werden Lösungen im Vorsorgebereich einfacher zu finden sein als noch vor wenigen Wochen.

Interview: Michael Ferber