

Pensionskassen prüfen neue Anlagen

Vorsorgeeinrichtungen gehen auf der Suche nach Rendite höhere Risiken ein

Die Geldschwemme der Notenbanken und politische Vorgaben drängen Pensionskassen dazu, bei der Vermögensanlage höhere Risiken einzugehen. Viele Vorsorgeeinrichtungen prüfen nun Investitionen in alternative Anlagen.

MICHAEL FERBER

Die extrem niedrigen Zinsen machen den Schweizer Pensionskassen schwer zu schaffen. Aufgrund politischer Vorgaben wie des BVG-Mindestzinssatzes und des BVG-Mindestumwandlungssatzes stehen sie unter Druck, Renditen zu erwirtschaften, die der Kapitalmarkt in Zeiten von Negativzinsen kaum hergibt. Deshalb sehen sich die Verantwortlichen in vielen Vorsorgeeinrichtungen gezwungen, bei der Anlage der Vermögen höhere Risiken einzugehen. Davon profitieren unter anderem die Anbieter sogenannter alternativer Anlagen. Dazu zählen die «Klassiker» Private Equity, Hedge-Funds und Rohstoffe. In den vergangenen Jahren ist laut Beobachtern auch das Interesse an Private Debt, Infrastruktur oder Insurance-Linked Securities (ILS) gestiegen.

Rückgang bei Bond-Anlagen

Traditionell sind Schweizer Vorsorgeeinrichtungen stark in Obligationen engagiert. Die rekordtiefen Zinsen haben in den letzten Jahren aber eine «Wanderungsbewegung» ausgelöst. Gemäss der im vergangenen Jahr publizierten Studie der Investmentgesellschaft Swisscanto ist der Anteil festverzinslicher Anlagen an den Portefeuilles der Pensionskassen von der Rekordmarke von 40% im Jahr 2008 auf 34,7% im Jahr 2014 zurückgegangen.

Gleichzeitig war bei den alternativen Anlagen ein Anstieg gegenüber dem Vorjahr von 5% auf 5,4% zu beobachten. Swisscanto schränkt allerdings ein, dieser sei wohl vor allem auf eine Revision der Verordnung BVV2 durch den Bundesrat zurückzuführen gewesen. Wie die Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften (ZHAW) in einer im November vergangenen Jahres publizierten Studie ausführt, wurden bei der Revision klassische Obligationen von komplexen Produkten abgegrenzt; Letztere gelten neu als alternative Anlagen. Dies habe per Ende 2014 zu deutlichen Verschiebungen in den Bilanzpositionen von Vorsorgeeinrichtungen

geführt, bei der Migros-Pensionskasse beispielsweise sei der Anteil an alternativen Anlagen innert Jahresfrist von 3,5% auf 11,2% gestiegen. Hauptgrund sei die neue Kategorisierung von Darlehen, Coco-Bonds und Senior Secured Loans gewesen.

Gemäss der ZHAW-Studie betrug der Anteil alternativer Anlagen an den Vermögensanlagen der Vorsorgeeinrichtungen im letzten Jahr 5,1%. Mit 1,6% machten Hedge-Funds dabei den grössten Teil der Allokation von Pensionskassen aus, vor Rohwaren (1,5%), Private Equity (1,1%), Infrastruktur (0,5%) und ILS (0,4%). Im internationalen Vergleich ist der Anteil alternativer Anlagen in den Portefeuilles von Schweizer Pensionskassen dennoch relativ gering. Wie die Zahlen von Swisscanto und ZHAW zeigen, sind die Zuwächse der vergangenen Jahre überschaubar. In einem Referat an einem Anlass der IST Investmentstiftung für Personalvorsorge Mitte April hat Stefan Hepp von der Beratungsgesellschaft Mercer Gründe für die Zurückhaltung von Vorsorgeeinrichtungen bei Privatmarktanlagen wie Private Equity, Private Debt oder Infrastruktur genannt. Die Pensionskassen-Verantwortlichen argumentierten oft, solche Anlagen seien zu komplex, zu intransparent, zu riskant oder zu teuer.

Das Risiko der Illiquidität

Zudem seien Vorsorgeeinrichtungen oft nicht so langfristig orientiert, wie dies behauptet werde. In der Tat sinkt die Zahl der Pensionskassen in der Schweiz seit Jahren. Er höre deshalb von Pensionskassen-Verantwortlichen das Argument, ihre Kasse könnte mit einer anderen fusioniert oder der Leistungsplan könnte geschlossen werden, sagte Hepp. Damit sei der Anlagehorizont ungewiss. Andere Beobachter warnen auch vor dem Liquiditätsrisiko. Bei Privatmarktanlagen profitieren Investoren zwar von einer Illiquiditätsprämie, in schwierigen Marktphasen kann die Illiquidität der Anlagen aber zum Bumerang werden. Zu den Vorteilen solcher Anlagen zählen die Renditechancen. Laut Hepp haben Private-Equity-Fonds seit 2007 bei geringeren Schwankungen höhere Renditen erzielt als der Welt-Aktienindex MSCI World. Zudem bieten alternative Anlagen die Möglichkeit, das Portefeuille besser zu diversifizieren. Die Anlagen böten Zugang zu Opportunitäten, die nicht öffentlich zugänglich seien, sagte Hepp.