

«Mindestens 60% in Aktien investieren»

PENSIONSKASSEN Roman von Ah, CEO des institutionellen Vermögensverwalters Swiss Rock, kritisiert die zu tiefe Aktienquote von Pensionskassen und rät zu einem radikalen Umdenken. Privatanleger sollten frühzeitig mit einem Sparplan beginnen.

Herr von Ah, viele Pensionskassen sind zu 70% in Anleihen und zu 30% in Aktien investiert. Manchmal werden auch noch Immobilien beigemischt. Wie beurteilen Sie diese strategische Vermögensaufteilung? Dieses typische, konservativ gebildete Pensionskassenportefeuille wird in den nächsten Jahren nicht mehr die gewohnte Rendite liefern. Die Vorsorgeträger benötigen ein Anlageergebnis von 2 bis 2,5%, um finanziell die Balance zu halten. Wenn Marktbewertungen von Obligationen –1% Rendite abwerfen und Aktien grosszügig angenommen im Mehrjahresschnitt mit 5% performen, dann bringt dieser Mix 0,8% pro Jahr. Mit einem Immobilienanteil zu lasten der Obligationen bringe ich den Ertrag auf 1,5%. Eine konservative Anlagestrategie funktioniert nicht mehr. Der Zielkonflikt ist überdeutlich. Spätestens jetzt müssen die Verantwortlichen aufwachen.

Ein typisches Pensionskassenportfolio weist doch aber mehr auf als eine Verzinsung von 1,5%. Wie kommen Sie auf Ihre Zahlen?

Der gesamte Kapitalmarkt mit seinen niedrigen Zinsen gibt im Moment nicht mehr her. Der kurzfristige Zins wird von der SNB bei –0,75% gehalten. Das ist aber nicht nur ein temporäres Problem. Wenn heute zehnjährige «Eidgenossen» –0,7% rentieren, entspricht das garantierten –6,78% in zehn Jahren beziehungsweise einer Vermögensreduktion von 100 heute auf 93,2. Würde man konservativ 1% Inflation einbeziehen, dann säne das Vermögen von 100 auf 84,24, dies ergibt eine reale Kapitalvernichtung von über 15% in zehn Jahren.

Sie sprechen jetzt nur die Obligationrenditen in der Schweiz an. Pensionskassen können auch im Ausland investieren. Ist das eine Alternative? Auch dann kommen sie wegen der Fremdwährungseffekte aus dem negativen Bereich nicht heraus.

Zu welcher Aufteilung zwischen Aktien und Obligationen raten Sie?

Es kommt darauf an, was eine Pensionskasse langfristig an Rentenleistungen finanzieren muss. Meiner Meinung nach kommen die meisten nicht daran vorbei, ihren Aktienanteil im Portfolio stark zu erhöhen. Wer einen zu tiefen Aktienanteil fährt, hat keine Chance, eine Sollrendite von guten 2,5% zu erreichen. Auch wenn alle Schwankungen berücksichtigt werden. Unseren Berechnungen nach ist mit Blick auf eine Sollrendite von 2,5% ein Anteil von 60% Aktien im Portfolio sinnvoll.

«Viele haben noch nicht erkannt, dass neue Anlagen in Obligationen wertvernichtend sind.»

Ein hoher Aktienanteil bringt immer Schwankungen mit sich. Können die behäbigen Pensionskassen denn damit umgehen?

Die Pensionskassenchefs sollten diese Performance-lücke als die wirkliche Gefahr erkennen und sich weniger von den Preisschwankungen ihrer Investments blenden lassen. Konservativ im Sinne des Bewahrens der finanziellen Stabilität einer Vorsorgeeinrichtung misst sich nicht daran, die Wertchwankung des Anlageportfolios möglichst gering zu halten, sondern das Renditepotenzial auf lange Dauer optimal zu nutzen.

Es ist aber der Deckungsgrad der Pensionskasse, der von der Stiftungsaufsicht und den versicherten Personen so sehr beachtet wird.

Vor den Wertschwankungen, die sich im Deckungsgrad zeigen, haben wir alle zu viel Schiss. Aktienpreise schwanken, aber ein gut diversifiziertes Aktienportefeuille ist tausendmal konservativer als ein Obligationenbestand, aus dem keine Rendite kommt. Die Führungsgremien der Vorsorgeeinrichtungen sind im Milizsystem bestückt und deshalb in Invest-

mentfragen oft semiprofessionell. Viele haben noch nicht realisiert, dass neue Anlagen in Obligationen wertvernichtend sind. Garantiert kommt wegen der Negativrendite weniger Geld zurück, als zu Beginn angelegt worden ist.

Was bringt eine Verlagerung zu alternativen Investments?

Die Krux ist eher, dass das Management der Vorsorgeeinrichtungen die Leistungsversprechen nur zögerlich dem Renditepotenzial des Vermögens anpasst. Lieber wird in exotische Anlageklassen umgeschichtet, etwa in private Firmenkredite unter der Bezeichnung Senior Secured Loans oder auf Cat Bonds mit Ausfallrisiko bei gehäuften Naturkatastrophen. Diese populär gewordenen Investments sind für die Anleger jedoch nicht wirklich zu durchschauen. Dazu kommt, dass wegen der zunehmenden Anlegernachfrage der offerierte Zinszuschlag erodiert und die eingebauten Sicherheiten schwächer werden.

«Anleger, die nur auf Musterschüler der Nachhaltigkeitsbewertung setzen, gehen gigantische Investmentwetten ein.»

Wie spielt das Thema der Nachhaltigkeit von Vermögensanlagen hinein?

In den Achtzigerjahren hatten Nachhaltigkeitsinvestments oft eine fundamentalistische Färbung. Jetzt haben sie im Anlagegeschäft eine industrielle Breite erreicht. Das geht nicht mehr weg. Wertschriftenemittenten werden anhand von ökologischen, sozialen und führungsmässigen Kriterien zusätzlich zur Finanzanalyse ausgewertet und in die Notenskala vom schlechten CCC bis zum vorzüglichen AAA eingeteilt. Anleger, die dann nur auf Musterschüler dieser Nachhaltigkeitsbewertung setzen und beispielsweise Emittenten des Erdölsektors gänzlich meiden, gehen gigantische Investmentwetten ein. Das wäre ein gefährliches Vorgehen.

Wie macht man es besser?

Pragmatisch ist, nur besonders verpönte Industrie-segmente auszuschliessen, etwa Hersteller von Streubomben und Waffen. Für die Portfoliozusammensetzung zugelassen werden sodann aus jedem Industriesektor die gemäss dem Nachhaltigkeitsrating besten zwei Drittel aller Branchenunternehmen. Das belässt den Anlageverantwortlichen genügend Potenzial, ein vernünftiges Portfolio zu konstruieren und damit grosse –negative oder positive– Abweichungen vom Vergleichsindex zu vermeiden. Das ist wichtig, denn institutionelle Anleger erwarten, mehr oder weniger die Marktperformance zu erreichen.

Ein wichtiges Thema sind dieser Tage auch Vorsorge-lösungen speziell für die Zielgruppe Frauen. Da scheint es Aufklärungsbedarf und -bemühungen von Bankenseite zu geben, oder ist alles reines Marketing?

Es entspricht sehr dem Zeitgeist. Ich sehe ehrlich gesagt keine Unterschiede. Letztendlich kommt es darauf an, wie die langfristigen Sparziele aussehen, und da sind meiner Ansicht nach Frauen und Männer gleich aufgestellt. Frauen gehen in der Summe etwas konservativer an Anlageentscheide heran und sind weniger risikobereit. Auch für das Thema Umweltbewusstsein sind Frauen etwas affiner als Männer. Aber wenn es um die Anlageziele geht, beschäftigt alle das Gleiche. Die Finanzindustrie tut manchmal so, als sei dies anders.

Es gibt doch aber grosse Unterschiede in den Lebensphasen. Frauen arbeiten öfter im Teilzeitpensum, was schlecht für die Ansparungen in der Pensionskasse ist. Oder ist vieles reine Angstmache? Hier ist die Frage, wie jemand mit der generellen Ausgangslage, die wir im Moment haben, seine Vorsorge-



PHOTO: MARKUS FORTZ

entscheidungen beeinflussen möchte. Ich beobachte generell bei der jüngeren Generation, dass es keine Vorstellungen davon gibt, was getan werden muss. Das Vorsorgethema interessiert Leute unter fünfzig schlichtweg nicht. Vorher möchte sich niemand damit auseinandersetzen. Egal, ob Mann oder Frau. Hier sehe ich den grossen Aufklärungsbedarf.

Wie lautet Ihr Credo?

Die Schweiz verfügt im Vergleich zu vielen anderen Ländern in Europa über ein sehr gutes Vorsorgesystem. Doch gleichzeitig haben wir das perspektivische Problem, bei den aktiven Arbeitnehmern und den Jungen, die sehr illusorische Vorstellungen davon haben, was sie am Ende einmal als Rente bekommen. Sie wissen nicht, dass sie die Kosten für die Alten zahlen, das ist die grosse Tragödie. Für die Aktiven von heute bleibt im Grunde genommen nicht viel übrig. Das kann man rechnen, wie man will. Eigentlich wird nur noch das Rentnervermögen verzinst. Für die Garantieleistungen der Renten wird viel zu viel Geld ausgegeben. Für die Jungen bleibt nicht mehr viel.

«Es bleibt einfach kein realistisches Verzinsungspotenzial für die aktiven Arbeitnehmer.»

Dies soll ja in unserem System durch die unterschiedlichen Vorsorgenehmer ausgeglichen werden. Auch kann mit individuellen Entscheidungen gegensteuert werden. Oder ist das Ihrer Ansicht nach nicht mehr möglich? Diese Vielfalt ist generell gut. Doch unser gesetzlicher Rahmen hebt sie aus. Er bildet die biologischen Gesetzmässigkeiten mit unserer Lebenserwartung

ZUR PERSON

Der Investmentprofi Roman von Ah ist Geschäftsführer und Verwaltungsrat von Swiss Rock Asset Management. Den institutionellen Vermögensverwalter mit Sitz in Zürich hat von Ah im Jahr 2007 selbst mitgegründet. Zuvor war der heute 57-Jährige Mitglied der Konzernleitung der Julius-Bär-Gruppe, wo er für das Asset Management und das Fondsgeschäft zuständig war. Roman von Ah ist zudem Präsident und Dozent des Schweizer Finanzausbildungszentrums AZEK, im Vorstand der Schweizer Finanzanalystengesellschaft SFAA sowie Verwaltungsrat der Pensimo-Immobilienfondsfondsleitung. Er selbst ist studierter Volkswirt und hat seinen Abschluss und die Dissertation zu Obligationen und zinsabhängigen Finanzinstrumenten mit einem Nachdiplomstudium am IMD ergänzt. Swiss Rock beschäftigt achtzehn Mitarbeiter und gehört mit einem verwalteten Vermögen von mehreren Milliarden Franken zu den obersten 10% der unabhängigen institutionellen Asset-Manager in der Schweiz.

nicht korrekt ab. Wir werden immer älter, und gleichzeitig haben wir das Gefühl, in der Vorsorge nicht viel machen zu müssen, um beispielsweise fünf bis zehn zusätzliche Lebensjahre zu finanzieren. Diese Annahme ist falsch. Es bleibt einfach kein realistisches Verzinsungspotenzial für die

aktiven Arbeitnehmer. Das treibt bereits absurde Blüten: Es gibt Vorsorgelösungen im Markt, die einen Umwandlungssatz von 3,7% versprechen. Das unterstellt einen Anlageertrag von null, was weit entfernt ist von den 2 bis 2,5%, die nötig sind. Die garantieren Rentenzahlungen saugen aus den

Pensionskassen alles ab. Alles, was ein Sparer bekommt, sind die Beiträge, die er eingezahlt hat. Und am Ende dient er auch noch als Risikogebier für alle Versicherten.

Demnach würden Sie von freiwilligen Einzahlungen in die Pensionskassen abraten?

Früher hätte ich gesagt, unbedingt ansparen, einzahlen und den Steuervorteil geniessen. Doch seit der Finanzkrise und den schrecklich tiefen Zinsen ist das keine attraktive Option. Heute ist das Chancen-Risiko-Verhältnis von zusätzlichen PK-Einzahlungen meiner Ansicht nach fragwürdig. Bei der PK-Einzahlung hat der Sparer immer noch einen Steuervorteil und kann sich selbst davor schützen, sein Geld nicht rentenbildend zu konsumieren. Aber es findet eine grosse, nicht systemgerechte Querfinanzierung von den aktiven Versicherten hin zu Rentnern statt. Von 100 Fr. Rentenauszahlung sind 20 Fr. ein Geschenk der werktätigen Aktiven an die Rentner. Zudem wird der Anteil aktiver Einzahlter immer kleiner, da die Generation der Babyboomer in den nächsten Jahren massenweise pensioniert wird, und eine arbeitnehmerfreundliche Vorsorgegesetzgebung ist leider nicht absehbar.

«Ich möchte die Jungen aufrütteln, auch wenn sie mich womöglich für einen kauzigen Warner halten.»

Muss nun ergänzend jeder selbst den Lebensabend finanzieren?

Es geht nicht ohne. Ich empfehle jungen Menschen, gleich mit dem ersten richtigen Salär einen privaten Sparplan zu starten. Jeder von uns nutzt sein Humankapital, um ein Erwerbseinkommen zu erzielen. Vom Nettoeinkommen sollten beispielsweise 10% fix für das Aktiensparen eingesetzt werden – breit diversifiziert, denn das Einzelitelrisiko wäre zu gross, selbst bei Valoren von Multis wie Nestlé oder Coca-Cola.

Da wird wohl manchem das Sparen zu viel. Vom Lohn gehen ja schon rund 10% als Pensionskassenbeitrag weg.

Es gibt für Junge schlicht keine Alternative, zusätzlich für das Alter zu sparen. AHV und Pensionsrente liefern zusammen lediglich etwa die Hälfte dessen, was vor Pensionierung als Salär verdient wird. Das reicht den meisten nicht. Deshalb möchte ich die Jungen aufrütteln, ja gar aufschrecken – auch wenn meine erwachsene Tochter und viele andere ihrer Generation mich womöglich für einen kauzigen Warner halten. Ich hoffe sehr, dass junge Menschen sich mehr für Vorsorgefragen interessieren und an Volksabstimmungen zu diesem Thema konsequent für ihre eigenen Interessen stimmen.

Sollten Privatanleger mehrheitlich ausländische Aktien berücksichtigen, um nicht allein dem internationalen Aktienmarkt ausgesetzt zu sein?

Die Theorie besagt, weltweit zu diversifizieren, sei nützlich. Die Anlagepraxis zeigt jedoch, dass dies für Schweizer Anleger nur sehr bedingt zutrifft. Ein gut diversifiziertes Portefeuille von Schweizer Aktien ist in sich sehr international, da viele der Unternehmen global tätig sind und von der Konjunktur anderer Länder mitprofitieren. Hinzu kommt, dass für einen Schweizer Investor ausländische Vermögensanlagen wegen des tendenziell stärker werdenden Frankenkurses Gefahr laufen, an Wert zu verlieren.

Wie tauglich für das freiwillige Alterssparen sind die oft propagierten Säule-3a-Lösungen?

Der Steuervorteil von Einzahlungen in die dritte Vorsorgesäule ist eine gute Sache. Aber viele stören sich daran, dass 3a-Gelder bis zur Pensionierung oder zum Wohnneigentumswerb blockiert bleiben. Das Geld auf dem 3a-Konto zu lassen, ist wegen niedrigster Zinsen und der anhaltenden Lebenssteuerung nachteilig. Eine Wertschriftenlösung mit lediglich 30% Aktienanteil ist wenig ergiebig. Voll auf Aktien ausgelegte 3a-Lösungen gibt es erst ganz wenige.

Sollen Arbeitnehmer zum Zeitpunkt ihrer Pensionierung eher das Kapital anstelle der Pensionsrente beziehen?

Auf keinen Fall Kapital. Zum Umwandlungssatz bei den meisten Pensionskassen ist darin mehr Rendite eingerechnet, als die meisten Menschen mit der eigenständigen Geldanlage bis zum Lebensende verdienen würden. Die Kasse verwaltet das Geld in der Regel wesentlich günstiger, als Privatpersonen es können. Wenn plötzlich eine halbe Million auf dem Konto steht, können viele nicht widerstehen, ein neues Auto zu kaufen oder grosse Ferien zu machen.

Wenn es um das eigene Vorsorgegeld geht, verhalten sich doch viele Menschen meistens viel zu vorsichtig.

Bei einem Kapitalbezug bleibt dennoch die ungewohnte Aufgabe, das Vorsorgegeld für die Altersspanne 65 bis 85 Jahre an den Märkten anzulegen und den Verzehr über die rund zwanzig Jahre zu etappieren. Das überfordert viele. Ich rate deshalb, das fixe Ausgabenbudget der Lebensphase nach Beendigung der Erwerbsarbeit durch die AHV- und die Pensionsrenten zu decken. Falls dennoch ein Teilbezug von Pensionsvermögen drinliegt, würde ich wie beim freiwilligen Alterssparen auf die Aktienanlage setzen. Die für Aktien empfohlene fünfzehnjährige Anlagebindung ist im Alter 65 mit Blick auf die erwarteten verbleibenden rund zwanzig Lebensjahre gerade noch möglich.

Interview: Carla Palm und Thomas Hengartner

Anzeige

Lucerne University of Applied Sciences and Arts

HOCHSCHULE LUZERN

Wirtschaft
Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

WEITERBILDUNG AM IFZ

Master/Diploma/Certificate of Advanced Studies

CAS Asset Management

Start Lehrgang: 23. Januar 2020

Info-Anlass: 26. September 2019, 17:30 Uhr, Au Premier, Zürich

MAS/DAS Pensionskassen Management

Start Lehrgang: 2. März 2020

Info-Anlass: 30. September 2019, 17:15 Uhr, Au Premier, Zürich

www.hslu.ch/ifz-weiterbildung, T +41 41 757 67 67, ifz@hslu.ch