

Invest

Nur mit Obligationen lassen sich keine Renten sichern

Aktien haben in den letzten zehn Jahren kaum Ertrag gebracht. Trotzdem sind sie die einzige Hoffnung für unsere Renten. Von Charlotte Jacquemart und Fritz Pfiffner

Sinkt der sogenannte Umwandlungssatz, der die Höhe der Pensionskassenrente bestimmt, nach der Abstimmung vom 7. März auf 6,4%, erhalten Arbeitnehmer im Schnitt nur noch 32% des letzten Lohnes als Rente ausbezahlt (siehe Tabelle). Das Verhältnis zum letzten Lohn ist ein wichtiger Aspekt, da es darum geht, die Kaufkraft nach der Pensionierung zu erhalten.

Wer das Loch ausgleichen möchte, hat vier Möglichkeiten: Er kann monatlich mehr ansparen, länger arbeiten, früher sterben – oder aber versuchen, auf dem angesparten Kapital jährlich eine etwas höhere Rendite zu erwirtschaften. Denn im Modell werden 2% Ertrag pro Jahr unterstellt; das ist etwa das, was Anleger mit «risikolosen» Bundesobligationen zum Beispiel über zehn Jahre verdienen können und was vielerorts als «richtige», weil «sichere» Anlage für das Pensionskassengeld propagiert wird.

Dies ärgert Profis, die im Pensionskassengeschäft tätig sind, masslos. «Das Kernproblem», sagt Herbert Brändli, Geschäftsführer der B+B Vorsorge AG, Thalwil, «ist die Tatsache, dass man mit immer mehr Regulierung das Ertragspotenzial geschwächt und die Kosten massiv erhöht hat.» Roman von Ah, Partner der unabhängigen Fondsgesellschaft Swiss Rock Asset Management, doppelt nach: «Diese vermeintliche Sicherheit mit sicheren Anlagen hat einen hohen Preis. Wer zehn Jahre spart und eine jährliche Inflation von 2,5% nicht durch Anlageertrag ausgleicht, dem bleiben von heute 100 noch 78 Franken.»

Für die zwei Anlagespezialisten gibt es deshalb nur eine echte Alternative, um das «Sparloch» zu füllen, das sich aus sinkenden Umwandlungssätzen ergibt: auf Aktien setzen. Im Moment schimpfen viele Anleger auf Aktien, weil sie über die letzten zehn Jahre damit keinen Gewinn erzielt haben. Das sei eine verkürzte Sicht, sagt von Ah: «Je länger die Halteperiode von Aktien, umso kleiner die Anzahl negativer Perioden. Klammert man den Zweiten Weltkrieg aus, gibt es keine 12-Jahres-Periode, in der man mit Aktien nicht Geld verdient hat.» (siehe Grafik)

Bezieht man das Risiko, das mit Aktien einhergeht, korrekt mit ein, dürfen Anleger oder Pensionskassen erwarten, dass sie mit 90%iger Wahrscheinlichkeit aus 100 Fr. über zehn Jahre mindestens 106 Fr. – und höchstens 402 Fr. machen. Mit anderen Worten: Auf Aktien kriegt man eine Prämie – man kann sich zwar darüber streiten, ob



Für viele Arbeitnehmer – im Bild Krankenschwestern im Spital Sitten – ist die Pensionskasse der grösste Sparbatzen. (19. 2. 2009)

diese bei 3, 4, 5 oder 6% liegt, aber es gibt sie. «Wer für mehr als zwanzig Jahre Geld anlegt, muss dies ausnutzen», sagen Brändli und von Ah.

Von Ah bemängelt, dass die aktiven Arbeitnehmer, deren Geld jahrzehntelang verwaltet wird, ihre Anlagestrategie nicht wirksam genug mit auswäh-

Aktien lohnen sich

Rendite US-Aktien, Halteperiode 12 Jahre



Die schlechtesten Zeitfenster über 12 Jahre seit 1945 endeten 1987 und 2008 mit einer Performance (jährlich) von gut 3 bzw. 1 Prozent.

Quelle: Swiss Rock (IA SBBI S&P 500 TR USD)

len können. «Dabei haben weder Aktive noch Rentner ein Interesse daran, dass ihre Pensionskasse nur Bundesobligationen kauft.» Die Jungen würden erst später merken, wie mager ihre Renten einst ausfallen würden. «Nicht wegen des Umwandlungssatzes, sondern weil ihr Geld falsch angelegt ist.» Das heutige System orientiere sich am untersten Minimum, den Bundesanleihen, so von Ah. «Das halte ich für eine Katastrophe.» Diese Rechnung gehe sogar bei Rentnern nicht auf, die im Schnitt noch 22 Jahre leben würden.

Brändli weiss aus eigener Erfahrung, was es heisst, schwierige Börsenphasen durchzustehen und nicht einfach panikartig im Tief Aktien zu verkaufen und erst wieder im Hoch zu kaufen. Auch bei seiner Sammelstiftung Profond, die 3 Mrd. Fr. verwaltet, war der Deckungsgrad in der Krise von 103% auf deutlich unter 90% gefallen, und nun liegt er bei 96%. Profond hat 2009 mit 50% Aktien eine Performance von 18,4% erzielt.

Für Brändli und von Ah sind die Erträge am Kapitalmarkt aber nur die eine Seite der Ertrags-Medaille. Die andere sind die immens gestiegenen

So viel Rente gibt es noch

Auswirkung des Umwandlungssatzes

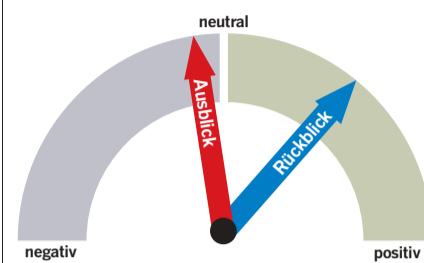
Umwandlungssatz in %	Rente in % des letzten Lohnes (Durchschnitt)	Renten-Bandbreite in % des letzten Lohnes
7,2	36	25–51
6,8	34	23–48
6,4	32	22,5–45

Annahmen: 40 Jahre Einzahlungsdauer, 2% Zins pro Jahr, durchschnittliche Lebenserwartung

Quelle: Swiss Rock

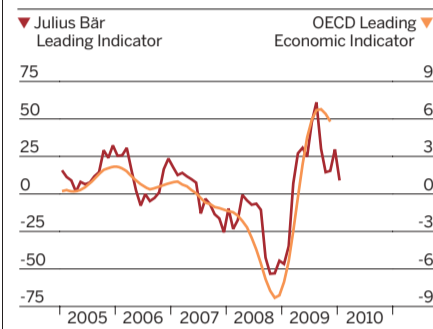
Kosten. Brändli sagt: «Es hat heute viel zu viele Mitesser im Pensionskassengeschäft.» In der Profond – ihr gehören 2000 Firmen mit 30 000 Versicherten an – sei es gelungen, die im Vergleich schon recht tiefen Verwaltungskosten nochmals um ein Drittel zu senken. Das reiche bei weitem aus, um die höhere Lebenserwartung zu finanzieren. Ein grosser Kostentreiber ist der häufige Stellenwechsel. Brändli fordert, den Versicherten die Wahl zu geben, ob sie beim Jobwechsel das Kapital mitnehmen oder aber in der bisherigen Kasse belassen wollen.

Börsenkompass



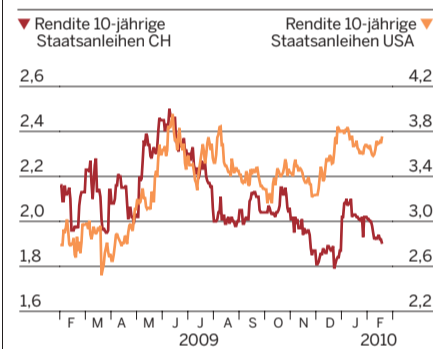
Die Börsen haben die griechische Schulden-Krise weggesteckt. In der Gunst der Anleger sind vor allem grosse Aktien mit guter Dividende. Die Märkte bleiben volatil – bestimmt von der News-Lage.

Konjunktur



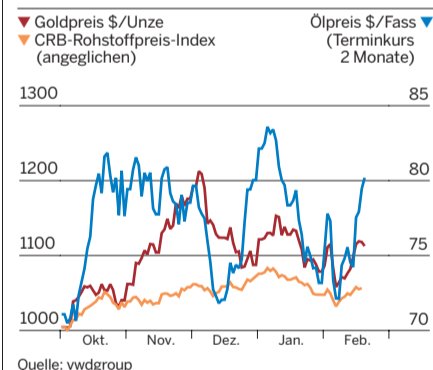
Quelle: Julius Bär

Zinsen



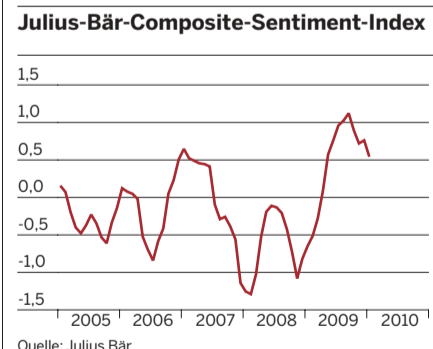
Quelle: vwdgroup

Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: vwdgroup

Börsenstimmung



Quelle: Julius Bär

Kurse/Zinsen

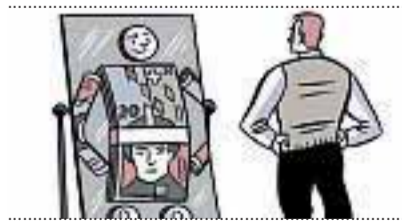
Devisen, Edelmetalle, Öl

In Fr.	Aktuell	letzte Woche	Ende 2009
1 Dollar	1.0760	1.0766	1.0352
1 Euro	1.4644	1.4659	1.4878
1 Pfund	1.6635	1.6901	1.6739
Gold (Fr./kg)	38692	37845	36480
Heizöl (Fr./100 Liter)	86.40	83.10	75.60

Hypothekarzinsen

	CS	UBS	ZKB	Raiff.	Migros
Variabel	2.85	-	2.50	2.88	2.50
Fest 3 Jahre	2.00	2.09	1.85	1.90	1.67
Fest 5 Jahre	2.55	2.63	2.38	2.45	2.20
Fest 8 Jahre	3.20	3.19	2.94	3.05	2.95

Aktien sind künftig der bessere Rendite-Bringer



Geldspiegel
Fritz Pfiffner

Das schleckt keine Geiss weg: Für Schweizer Anleger brachten in einem gemischten Portfolio zwischen 1999 und 2009 Obligationen Schweiz eine satte Gesamtrendite von 47,1%. Aktien Schweiz aber nur 15,8%, während Aktien global gar ein Minus von 8,1% lieferten. Wenig zu holen war auch am Geldmarkt Schweiz mit

einem Gesamtertrag von 18,9%. Renner waren indes Rohstoffe mit einer Performance von 73,8%. Allerdings waren Commodities laut Hinder Asset Management in Zürich «die volatilste Anlageklasse» in dieser Periode, 5-mal im ersten und 3-mal im letzten Rang – also entweder Top oder Flop.

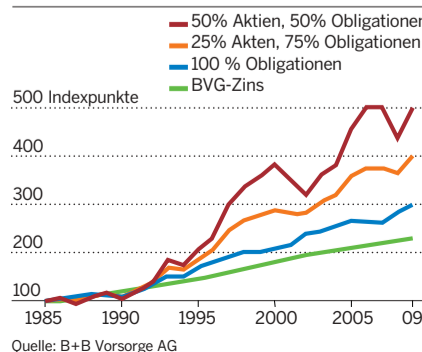
Immerhin brachte in diesem aussergewöhnlichen Anlage-Jahrzehnt mit zwei Börsen-Crashes und einem noch nie gesehenen Zinsrückgang das hypothetische Portfolio mit der Mischung aus Aktien Schweiz 20%, Aktien global 20%, Obligationen Schweiz 20%, Obligationen global 20%, Geldmarkt Schweiz 20% und Rohstoffe 10% insgesamt noch einen Gesamtertrag von 34,2% oder 2,7% per annum.

Was zeigt das? Eigentlich nur den Wert einer Diversifikation, aber nicht etwa, dass man künftig vorwiegend auf Rohstoffe und Obligationen Schweiz setzen soll. Denn der Abwärtstrend bei den Zinsen hat die Tal-

sohle erreicht. Kommt hinzu, dass ein Jahrzehnt ein willkürlich gewählter Anlagehorizont ist, einer, der für Aktien zu kurz und gerade für Pensionskassen irrelevant ist, werden doch die

Aktien klar vorn

Vermögensentwicklung seit 1985 mit verschiedenen Anlagestrategien



Quelle: B+B Vorsorge AG

Gelder der Versicherten im Schnitt viel länger angelegt. Nimmt man beispielsweise 1985 (BVG-Gesetz) als Ausgangspunkt, so ist, wie die Grafik schön zeigt, in der Schweiz ein «Vorsorgekuchen» mit 50% Aktien und 50% Obligationen doppelt so stark gewachsen wie einer, der nur mit Obligationen gebacken wurde.

Vergangene Renditen sind kein Massstab für die Zukunft. Wichtig wäre, zu wissen, wie die künftig erwarteten Erträge ausfallen. Eine neue Studie der London Business School kommt zum Schluss, dass die Prämie, die man für Aktien gegenüber Staatsanleihen erhält, zwar deutlich sinken, aber immer noch 3,25% betragen wird. **Hingegen dürften in der nächsten Dekade die nominellen Renditen von Staatsanleihen kräftig steigen, aber real (inflationbereinigt) negative Renditen liefern. Pensionskassen sind gut beraten, auf mehr statt weniger Aktien zu setzen.**