

BVG Focus Newsletter – Ausgabe August 2012

Thema:

- Auswege aus der Zinsfalle

Alternativen zu Staatsanleihen für Schweizer Pensionskassen

Die tiefen Zinsen sowie das Verlustrisiko bei Staatsanleihen einiger Länder bereiten den Schweizer Pensionskassen grosse Sorgen. Investitionen in Realwerte sind attraktive Alternativen.

Roland Steiner, CFA
Zurich Invest Ltd

Die Schweizer Pensionskassen stecken in einem Dilemma: Einerseits wird von ihnen erwartet, dass sie ihre Renditeverpflichtungen erfüllen, ohne dabei hohe Risiken einzugehen. Andererseits hat die expansive Geldpolitik der Zentralbanken zu rekordtiefen Zinsen geführt, sodass sichere Staatsanleihen nur noch marginale Renditen erzielen. Die Rendite zehnjähriger Schweizer Bundesobligationen ist mittlerweile auf deutlich unter ein Prozent gesunken, wie die folgende Grafik zeigt:



Gemäss der aktuellen Pensionskassenstudie der Credit Suisse haben die Schweizer Vorsorgeeinrichtungen knapp 40 Prozent ihrer Vermögen in Obligationen investiert, einen Grossteil davon in Staatsanleihen. Allerdings

lassen sich mit Schweizer Staatsanleihen die nötigen Renditen in Höhe von drei bis vier Prozent nicht mehr erwirtschaften. Obligationen bergen zudem auch ein Verlustrisiko, sollten die Zinsen wieder ansteigen. Die üblichen Schweizer Obligationenindizes weisen derzeit eine Duration von knapp sieben Jahren auf. Ein Zinsanstieg von zwei Prozent würde demnach zu einem Buchverlust von fast 14 Prozent führen. Ausländische Staatsanleihen, deren Renditen je nach Land deutlich höher liegen, bieten angesichts der hohen Staatsverschuldung keine attraktive Alternative. Deswegen stellen sich Schweizer Pensionskassen derzeit die Frage, mit welchen Anlageklassen sie die Staatsobligationen ersetzen können, ohne dabei zu hohe Risiken einzugehen.

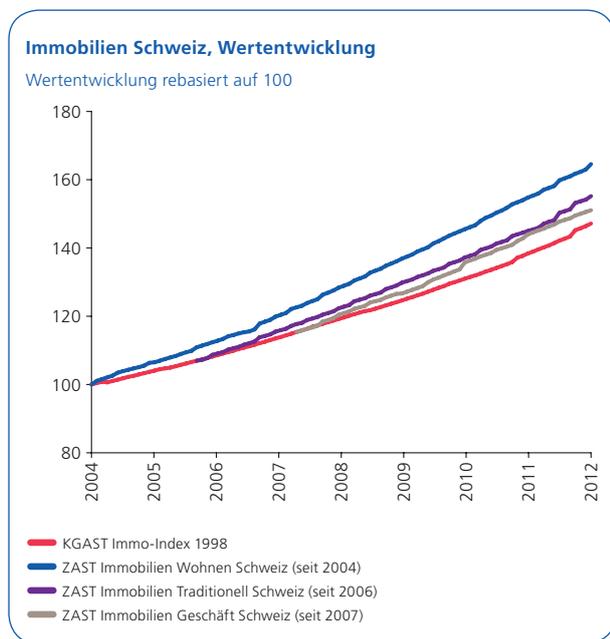
Unternehmensanleihen

Obwohl viele Unternehmen besser kapitalisiert sind als manche Staaten, erzielen Unternehmensanleihen nach wie vor höhere Renditen. Mit europäischen Unternehmensanleihen (Investment Grade) lassen sich derzeit rund zwei-einhalb bis drei Prozent erwirtschaften. Die Renditen fallen höher aus, weil die Anleger derzeit von einer hohen Ausfallwahrscheinlichkeit ausgehen, die weit über dem historischen Durchschnitt liegt. Betrachtet man jedoch die soliden Fundamentaldaten dieser Unternehmen, scheint diese Sorge übertrieben zu sein. Erstklassige Unternehmensanleihen sind eine echte Alternative zu Staatsobligationen. Ein weiterer Vorteil sind die kürzeren Laufzeiten der Anleihen. Im Falle eines Zinsanstiegs würden die Buchverluste deutlich geringer ausfallen.

Immobilien

Eine weitere Alternative bilden Schweizer Immobilien, die in den letzten Jahren attraktive Renditen mit minimalen Wertschwankungen erzielten. Die Immobilienportfolios der

Zürich Anlagestiftung zum Beispiel erzielten seit der Lancierung mehr als fünf Prozent Rendite pro Jahr – bei minimalen Wertschwankungen:



Immobilien bieten neben der attraktiven Rendite einen weiteren Vorteil: einen effizienten Schutz vor Inflation. Dies kann bei der momentan expansiven Geldpolitik zu einem entscheidenden Faktor werden, wenn es darum geht, die Renten auch auf realer Basis langfristig sicherzustellen. Da jedoch der Markt für Direktanlagen nicht liquide ist und die Nachfrage das Angebot bei weitem übersteigt, sind viele Gefässe für neue Anlagen faktisch geschlossen. Alternativ können Schweizer Pensionskassen in kotierte Immobilienfonds und -gesellschaften investieren. Auch diese haben in den letzten Jahren solide Renditen erwirtschaftet.

Zurzeit mehren sich die Anzeichen für einen überhitzten Immobilienmarkt in einzelnen Regionen der Schweiz. Vor diesem Hintergrund erstaunt es umso mehr, dass bisher nur ein kleiner Teil der Pensionskassen über die Schweizer Grenzen hinweg schaut und ihr Immobilienportfolio mit ausländischen Immobilienanlagen diversifiziert. Nebst der Diversifikation weisen zum Beispiel Immobilien europäischer Kernländer auch tendenziell höhere Renditen auf. Ein Grund für die höheren Renditen liegt im Immobilien-Mix, der mehr auf kommerzielle Sektoren wie Büro-räumlichkeiten, Verkaufsflächen, Logistikgebäude oder Industrieimmobilien fokussiert ist. Bei Auslandsimmobilien empfiehlt es sich, mit einem erfahrenen Partner zusammenzuarbeiten, der über die nötige Expertise in den jeweiligen Märkten verfügt.

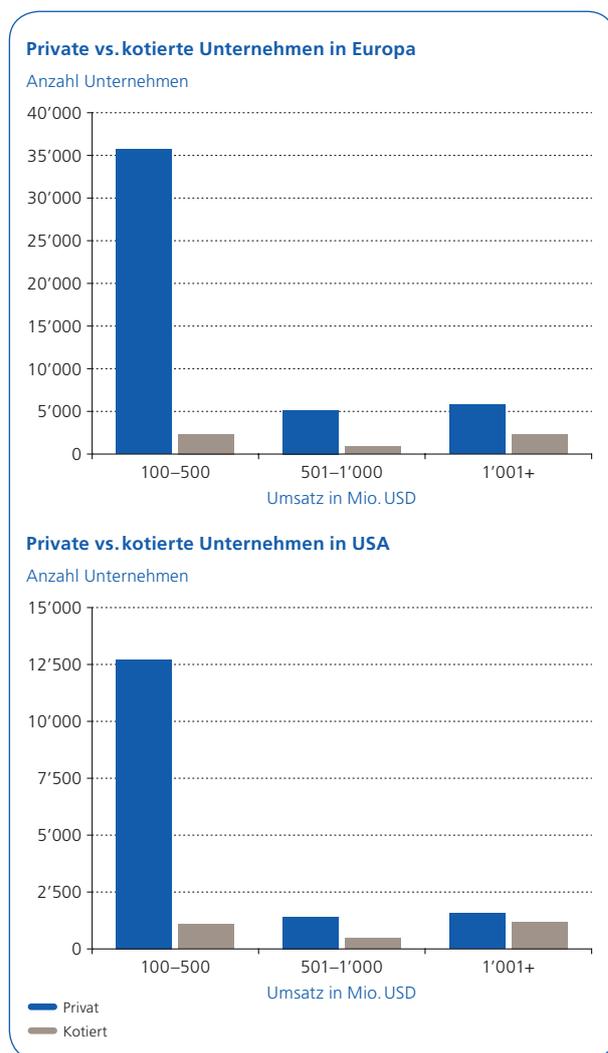
Aktien

Aktienanlagen machen mit knapp 30 Prozent die zweit-grösste Anlageklasse bei Schweizer Pensionskassen aus. Betrachtet man die aktuelle Dividendenrendite im Swiss Performance Index (SPI) von über zwei Prozent, erscheinen Aktien als attraktive Alternative zu Obligationen, zumal der Anleger bei Aktien in gewissem Masse in reale Werte

investiert und somit teilweise vor Inflation geschützt ist. Es gilt jedoch zu beachten, dass Aktien-anlagen in den vergangenen Jahren hohen Schwankungen unterlagen.

Private Equity

Eine weitere attraktive Diversifikationsmöglichkeit mit hohem Renditepotenzial bieten Investitionen in private Unternehmen. Die Mehrheit der Unternehmen ist nicht an der Börse kotiert. In der Schweiz zum Beispiel sind rund 1'100 Firmen mit mehr als 250 Mitarbeitern angesiedelt, aber lediglich 220 davon an der Börse kotiert. Noch deutlicher sind die Unterschiede in Europa und den USA, wie die folgende Grafik belegt:



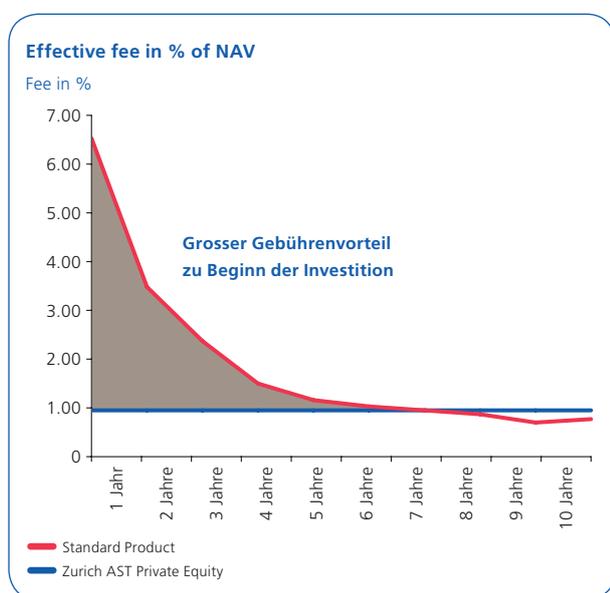
Durch eine Investition in private Unternehmen wird das Investitionsuniversum folglich markant ausgeweitet. Hinzu kommt, dass einige Aktienindizes stark konzentriert sind. So wird der SPI von drei grossen Unternehmen (Nestlé, Novartis und Roche) dominiert, die zusammen ca. 50 Prozent der Indexkapitalisierung ausmachen. Private Equity kann auch als echtes aktives Management angesehen werden, da die Mehrheitseigner direkt mit den Unternehmen arbeiten, um den Unternehmenswert zu steigern. Mit diesem Ansatz konnten viele Private-Equity-Investitionen in der Vergangenheit im Vergleich zu traditionellen Aktienanlagen attraktive Überschussrenditen

erzielen. Weiter werden Private-Equity-Anlagen nicht an den Börsen gehandelt und unterliegen somit nicht den täglichen Marktschwankungen.

Ein erfolgreiches Investieren setzt jedoch folgende Bedingungen voraus:

1. Es sollte in ein gut strukturiertes Produkt mit einem langfristigen Anlagehorizont investiert werden.
2. Die Investitionen respektive das Investitionsvehikel müssen breit über die verschiedenen Regionen, Industrien sowie Anlagestile diversifiziert sein.
3. Die gesamten Kosten müssen berücksichtigt werden, da, anders als bei der Lösung der ZIAG, die Mehrheit der angebotenen Produkte immer noch die Kosten auf den gesamten Kapitalzusagen erhebt, was zu erheblichen Kostennachteilen zu Beginn der Investition führt.

Dies illustriert die folgende Grafik:



Infrastruktur

Infrastruktur ist eine breite Anlageklasse, die Strassen, Häfen, Versorgungsunternehmen, Kommunikationsnetzwerke, aber auch Spitäler oder Schulen umfassen kann. Diese Anlageklasse hat sich in den letzten Jahren stark entwickelt. Mehr und mehr Anleger entdecken ihre Vorteile. Die Nachfrage nach Anlagemöglichkeiten in Infrastruktur nimmt auch deshalb zu, weil die öffentlichen Finanzen nur beschränkte Mittel zur Verfügung haben. Die Nachfrage wird zusätzlich stimuliert von Bevölkerungswachstum, Verstädterung und grösser werdenden Anforderungen an die Infrastruktur seitens der Gesellschaft und der Wirtschaft.

Diese sogenannten «Real Assets» generieren meist stetige Erträge, die mit langfristigen Verträgen gesichert sind. Da die Kontrakte oftmals an die Inflation gekoppelt sind, bieten Infrastrukturanlagen einen sehr guten Inflationsschutz. Es gibt jedoch auch hohe Hürden für Investitionen in Infrastrukturanlagen. Sie sind äusserst kapitalintensiv, sodass die Mindestinvestition in ein Projekt oftmals

mehrere Hundert Millionen Schweizer Franken beträgt. Diese Investitionsvolumen können weltweit nur sehr wenige Pensionskassen stemmen. Das traditionelle breit diversifizierte Fund-of-Funds-Modell ist aufgrund der doppelten Gebührenstruktur und den im Vergleich zu Private Equity erwarteten tieferen Renditen nicht geeignet. Weiter bedarf auch die Investition in Infrastrukturanlagen einer profunden Kenntnis der Materie, da diese Anlagen spezifischen Risiken ausgesetzt sind (regulatorische, politische oder Finanzierungsrisiken). Deshalb empfiehlt es sich für Schweizer Pensionskassen, auch im Infrastrukturbereich mit einem erfahrenen Vermögensverwalter zusammenzuarbeiten, der in Kooperation mit Spezialisten ein angemessen diversifiziertes Portfolio von Infrastrukturprojekten aufbauen kann.

Rohstoffe

Investoren, die von der steigenden Nachfrage nach Rohstoffen profitieren möchten, haben die Möglichkeit, über Derivate in Rohstoffanlagen zu investieren. Ähnlich wie bei Immobilien oder Infrastrukturanlagen bieten Rohstoffe einen effizienten Schutz gegen eine allfällige Inflation. Zudem eignen sich Rohstoffe gut, um ein Portfolio zu diversifizieren, da Rohstoffe eine tiefe Korrelation zu den traditionellen Aktien- und Obligationenmärkten aufweisen.

Insurance Linked Securities

Eine weitere Anlagegruppe, die mehr und mehr die Gunst der Anleger gewinnt, sind Insurance Linked Securities, unter die auch die sogenannten Katastrophenbonds fallen. Bei diesen Investitionen bietet der Investor der Gegenpartei, typischerweise eine (Rück)versicherung, eine Art Versicherung im Falle eines grossen Schadens. Als Gegenleistung erhält der Anleger eine attraktive Prämie. Diese Anlagen eignen sich ausgezeichnet zur Verbesserung der Diversifikation im Portfolio, da Naturereignisse völlig unabhängig von Entwicklungen an den Finanzmärkten sind.

Fazit

Schweizer Pensionskassen steht heute eine breite Palette an Anlageklassen zur Verfügung, mit der sie ihr Portfolio diversifizieren und einen Teil der (zu) tiefen Renditen von sicheren Staatsanleihen kompensieren können. Viele dieser Investitionen passen jedoch nicht in das enge Korsett der traditionellen Anlageklassen. Es lohnt sich für Pensionskassenverantwortliche, von den starren Obligationen- und Aktienportfolios abzuweichen und den Einsatz von alternativen Investitionsmöglichkeiten zu prüfen.

Redaktion: Richard Klaus,
044 628 44 83, richard.i.klaus@zurich.ch

Herausgeber
Zürich Lebensversicherungs-Gesellschaft AG
Thurgauerstrasse 80
8050 Zürich
www.zurich.ch