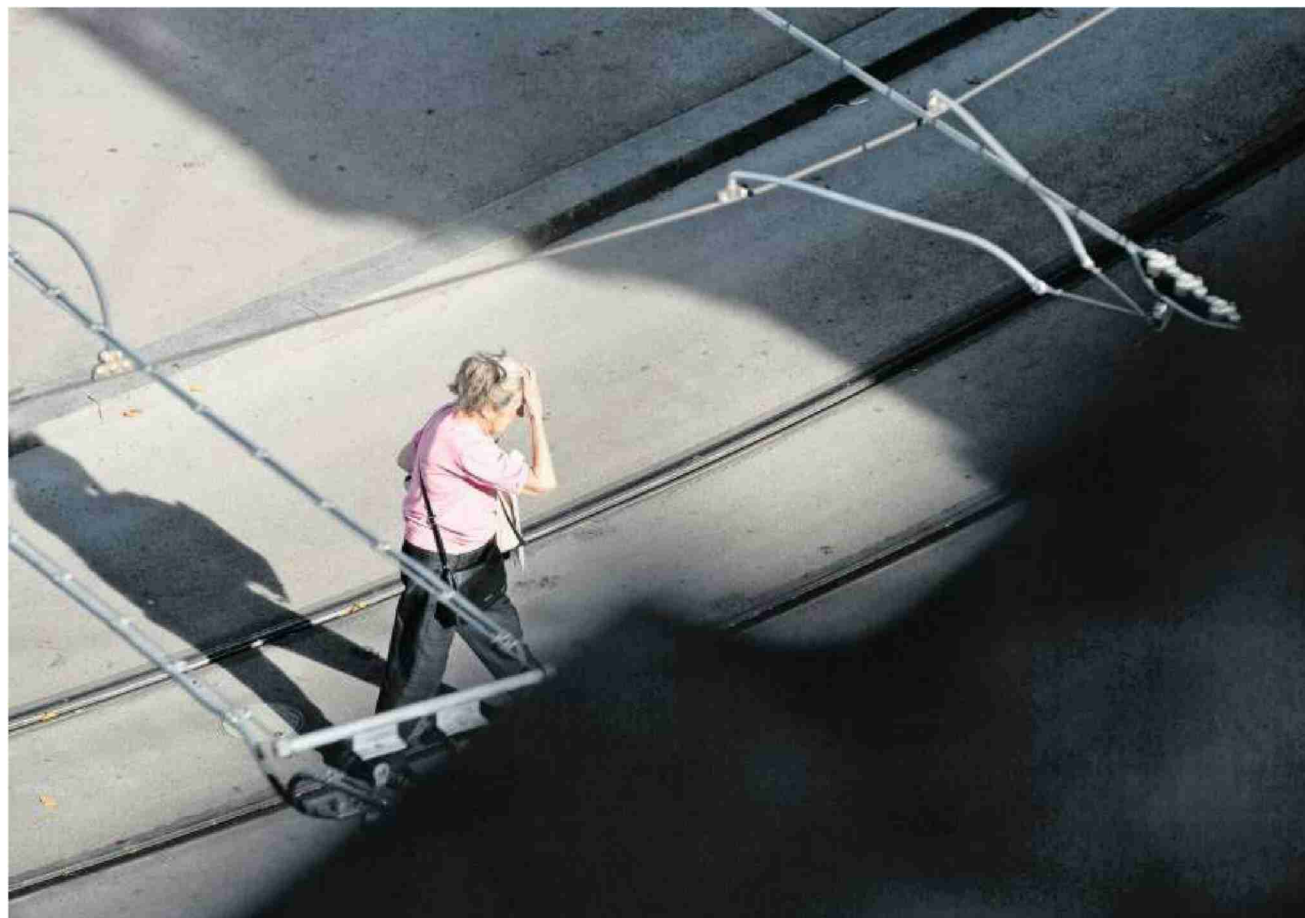




## Grosses Minus bei den Pensionskassen – doch noch haben sie Reserven

*Verluste bei Aktien und Anleihen – enorme Differenzen zwischen einzelnen Vorsorgeeinrichtungen*



*Pensionierte müssen sich über ihre Kasse nicht mehr so viele Gedanken machen wie die Beitragszahler.*

ADRIAN BAER / NZZ

MICHAEL FERBER

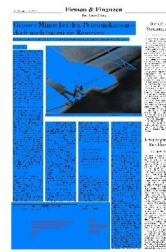
Der Ukraine-Krieg, die gestiegene Inflation, höhere Zinsen und Sorgen über die Konjunkturerwicklung setzen den Schweizer Pensionskassen zu. Im Durchschnitt haben die Vorsorgeeinrichtungen in diesem Jahr fast zweistellige Verluste verbucht. Dies zeigt der Blick auf die in der Vorsorge-Branche stark beachteten BVG-Indizes 2005 der Privatbank Pictet. Per 6. Juni lag das Barometer, das

einen Aktienanteil bei den Pensionskassen von 25 Prozent simuliert, mit 9,2 Prozent im Minus. Bei dem Index mit einem Aktienanteil von 40 Prozent waren es –9,1 Prozent.

Dabei fällt auf, dass Vorsorgeeinrichtungen mit einem höheren Aktienanteil von 40 Prozent sogar leicht besser dastehen als Kassen mit einem solchen von

25 Prozent. Dies ist sehr ungewöhnlich, schliesslich gelten Aktien als Risikopapiere, die in volatilen Zeiten an der Börse besonders stark Federn lassen. Obligationen hingegen haben einen Ruf als sichere Anlagen, die vor Verlusten schützen, wenn es an der Börse stürmt.

**Kein Schutz durch Obligationen**



Obligationen hätten in diesem Jahr ihre defensiven Qualitäten nicht ausspielen können, teilten die Experten der zur Zürcher Kantonalbank (ZKB) gehörenden Investmentgesellschaft Swisscanto am Mittwoch mit. Im Durchschnitt hätten die Pensionskassen im Zeitraum Januar bis April mit ihren Anlagen in Franken-Obligationen 79 Prozent verloren, mit Anleihen in Fremdwährung 72 Prozent. Die als sicher geltenden Wertpapiere boten den Investoren also keinen Schutz.

«Der Grund hierfür ist, dass die Zinsen in den ersten Monaten des Jahres deutlich gestiegen sind», sagt Heinz Rothacher, Chef des Pensionskassen-Beratungsunternehmens Complementa. Die Entwicklung lasse sich durchaus als Zinswende bezeichnen. Infolge der gestiegenen Zinsen haben Obligationen Kursverluste verbucht, was sich in den Renditen der Pensionskassen widerspiegelt.

«Hohe Obligationenquoten schützen Pensionskassen nicht vor Wertzerfall bei Inflation», sagte Iwan Deplazes, Leiter Asset Management bei der ZKB, bei der Präsentation der Studie. Die Fitness der Kassen hänge derweil stark von deren Kapitalanlagen ab.

## «Nicht dramatisieren»

Allerdings verkraften die meisten Pensionskassen das deutliche Minus in diesem Jahr noch gut. «Man sollte die Entwicklung nicht dramatisieren», sagt Rothacher. «Die meisten Pensionskassen haben immer noch Deckungsgrade von mehr als 110 Prozent.» Die meisten Vorsorgeeinrichtungen könnten die Verluste also bisher durchaus verkraften.

Zudem sei nicht gesagt, dass das Anlagejahr tatsächlich letztlich ein Minus bringe. «Sehr viel hängt von der geopolitischen Lage und der weiteren Entwicklung im Ukraine-Krieg ab», sagt Rothacher. Eine gewisse Normalisierung bei den Zinsen sei zudem zu begrüssen.

Zudem zehren die Pensionskassen weiterhin von den hohen Renditen in den Vorjahren. Wie Swisscanto am Mittwoch mitteilte, haben die Schweizer Pensionskassen 2021 eine durchschnitt-

liche Rendite von 8,4 Prozent erzielt. Der Zehn-Jahres-Schnitt liegt bei 5,4 Prozent. Die Daten beruhen auf einer Umfrage unter 475 Schweizer Pensionskassen mit einem Vermögen von mehr als 800 Milliarden Franken.

Die Pensionskassen hätten die ertragreichen Jahre genutzt, um sich bestmöglich für die Zukunft aufzustellen, teilte die Investmentgesellschaft mit. Dazu zählen unter anderem Senkungen der Umwandlungssätze sowie das Auffüllen von Finanzpolstern, den sogenannten Wertschwankungsreserven. Ende 2021 hätten die Deckungsgrade bei den privatrechtlichen Kassen bei durchschnittlich 122,1 Prozent gelegen. Damit hätten sie die selbstgesetzten Zielgrössen von 18,5 Prozent übertroffen, hiess es bei Swisscanto. Per Ende März seien die Deckungsgrade bei 117,3 Prozent im Schnitt allerdings wieder unter diese Zielgrösse gesunken.

## Umverteilung fast gestoppt

Die Entwicklungen im Vorjahr haben bei den Vorsorgeeinrichtungen auch die Umverteilung von aktiven Erwerbstätigen zu Rentnern gestoppt. «Im vergangenen Jahr haben die Pensionskassen den aktiven Versicherten im Durchschnitt mehr Zins gezahlt als den Rentnern», sagt Rothacher. Dies sei bemerkenswert.

Wie Swisscanto mitteilte, hätten die Pensionskassen ihren aktiven Versicherten für das vergangene Jahr im Durchschnitt einen Zins von 4,25 Prozent auf ihre Altersguthaben gezahlt. Dies sei so viel wie seit 2001 nicht mehr. Jede dritte Kasse von privaten Arbeitgebern habe

## Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer sollten durchaus einmal einen kritischen Blick auf die Rendite ihrer Vorsorge-

## einrichtung werfen.

die Guthaben sogar mit mindestens 6 Prozent verzinst, sagte Heini Dändliker, Leiter Key Account Management bei der ZKB. Hohe Deckungsgrade und gute Performance liessen die hohe Verzinsung zu.

Allerdings dürfe nicht vergessen werden, dass in den Vorjahren Gelder im zweistelligen Milliardenbereich von den Aktiven zu den Rentnern umverteilt worden seien, sagt Rothacher. Zudem ist das Problem der Umverteilung aus seiner Sicht nicht endgültig gelöst. «Im vergangenen Jahr konnten die Pensionskassen etwas gegen die Umverteilung tun, weil sie so hohe Renditen hatten. In einem Umfeld mit niedrigeren Erträgen wäre dies viel schwieriger.»

Peter Zanella, Vorsorge-Spezialist bei der Beratungsgesellschaft Willis Towers Watson, geht indessen davon aus, dass die Umverteilung zwischen Aktiven und Rentnern sogar in die andere Richtung laufen könnte. In diesem Fall seien Erhöhungen des technischen Zinssatzes, bei manchen Pensionskassen auch der Umwandlungssätze, wieder ein Thema, sagt er.

## Zwischen 16 und 1,3 Prozent

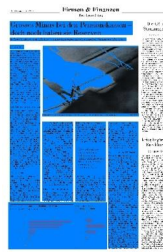
Bei den Renditen für 2021 gab es zwischen den Pensionskassen derweil erhebliche Unterschiede, wie die Swisscanto-Studie aufzeigt. Die beste Kasse erreichte im vergangenen Jahr ein Plus von fast 16 Prozent, die schlechteste nur ein solches von 1,3 Prozent. Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer sollten also durchaus einmal einen kritischen Blick auf die Rendite ihrer Vorsorgeeinrichtung werfen – und auch beim Wechsel der Stelle sollte dies ein wichtiges Kriterium sein.

Die Vermögensanlage der Pensionskassen könnte sich weiterhin schwierig gestalten, erwartet Zanella. Er hält Aktien auch nach der jüngsten Korrektur immer noch für sehr teuer. Die Faktoren der «Zeitenwende», zu welcher der Ukraine-Krieg, die Deglobalisierung, der starke Anstieg der Inflation sowie Liefer-

# Neue Zürcher Zeitung

Neue Zürcher Zeitung  
8021 Zürich  
044/ 258 11 11  
<https://www.nzz.ch/>

Medienart: Print  
Medientyp: Tages- und Wochenpresse  
Auflage: 87'908  
Erscheinungsweise: 6x wöchentlich



Seite: 25  
Fläche: 97'237 mm²

Auftrag: 1063007  
Themen-Nr.: 662.004

Referenz: 84542141  
Ausschnitt Seite: 3/3

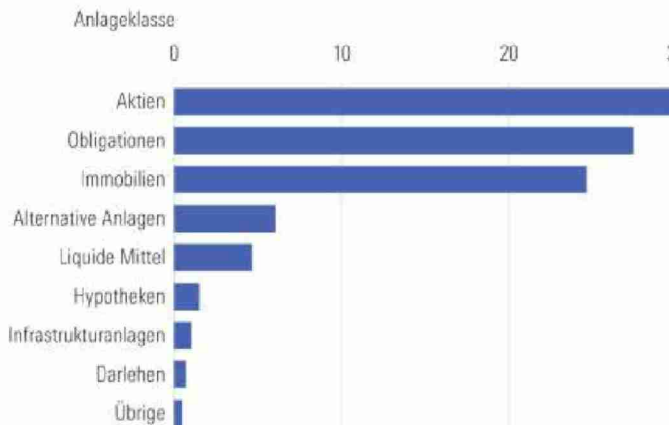
kettenprobleme wegen Chinas Corona-Politik gehörten, könnten zunehmend auch die Aktienmärkte negativ beeinflussen, befürchtet er. «Auch dürfte die Inflation mittelfristig stark bleiben, und somit ist der Zinserhöhungszyklus noch lange nicht abgeschlossen.» Dies könnte dazu führen, dass auch die Obligationenportefeuilles litten, sagt Zanella.

Andererseits werde dadurch auch ein grosses Problem der Tiefzinsphase gelöst, nämlich die ungenügende Finanzierung der Rentnerverpflichtungen. Sollte das höhere Zinsniveau über die nächsten Jahre bestehen bleiben, würden Gewinne auf den Rentnerverpflichtungen resultieren sowie Bewertungsanpassungen erfolgen, erwartet er.

«Insgesamt schätze ich die Situation bezüglich finanzieller Sicherheit der Pensionskasse langfristig eher positiv ein, da höhere risikolose Zinsen viele Probleme der Pensionskassen lösen», sagt Zanella. Kurzfristig sei das Risiko aber gross, dass sich der durchschnittliche Deckungsgrad der Kassen weiter verschlechtern werde.

## So legen die Pensionskassen die Versichertengelder an

Durchschnittliche Asset Allocation in Prozent, Stand 2021



QUELLE: SWISSCANTO/ZKB

## Grosse Unterschiede bei den Pensionskassen-Renditen

Verteilung der Nettoerrenditen, Jahr 2021, in Prozent



QUELLE: SWISSCANTO/ZKB

NZZ / feb..