

Warum kaufen PK als langfristige Investoren nicht mehr Aktien?

Arbeitnehmende zahlen 40 Jahre lang Pensionskassenbeiträge und beziehen dann Jahrzehntelang Renten. Warum investieren Vorsorgeeinrichtungen mit solch komfortablen Anlagehorizonten nicht vermehrt in risikoreichere und höher rentierende Wertpapiere?

Text: Diego Liechti, **Bild:** PKG Pensionskasse

Der Anlagehorizont einer Pensionskasse erstreckt sich auf den ersten Blick über Jahrzehnte – die fast schon lehrbuchmäßig ideale Voraussetzung, um grösstenteils in riskante Anlagen zu investieren. Was spricht also gegen höhere Aktienquoten bei Pensionskassen?

Bewegung statt Beständigkeit

Die Verpflichtungen einer Pensionskasse verändern sich mit den Versichertenbeständen: Heute arbeiten nur wenige Menschen ihr ganzes Berufsleben lang bei demselben Unternehmen. Firmenwechsel, Restrukturierungen oder Betriebsschliessungen führen zu Abgängen und Neuzugängen. Besonders Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen (SGE) erleben regelmässig Ab- und Zuflüsse. Gerade an SGE angeschlossene Unternehmen treten oft zu 100 Prozent aus der Stiftung aus.

Die Bestände altern

Selbst wenn der Versichertenbestand stabil bleibt, wird er Jahr für Jahr älter – und dass neue, junge Versicherte im gleichen Umfang nachrücken, ist kein Naturgesetz. Dadurch verschiebt sich die Struktur der Verpflichtungen, der Anteil der Rentnerinnen und Rentner steigt, und die Risikofähigkeit der Kasse sinkt.

Begrenzte Sanierungsfähigkeit

Aktien können in einem Jahr mehr als einen Drittel an Wert verlieren. Mit einer Aktienquote von 50 Prozent wäre damit ein Verlust von 15 Prozent keine extreme Seltenheit, der Deckungsgrad sänke entsprechend. Fällt der Deckungsgrad – das Verhältnis von Vermögen zu Verpflichtungen – unter 100 Prozent, spricht man von einer Unterdeckung. Eine zeitlich begrenzte Unterdeckung ist zwar erlaubt, muss aber innerhalb von zehn Jahren behoben werden. Nach einem Markteinbruch ist das Aufholen allerdings schwierig – dafür sorgt der Basiseffekt: Um von einem tieferen Vermögen aus einen Verlust wettzumachen, muss die Rendite grösser sein als der Einbruch. So erfordert beispielsweise ein Rückgang

von 15 Prozent eine anschliessende Rendite von rund 18 Prozent, um den Ausgangswert zu erreichen. Je grösser der Einbruch, desto stärker wirkt der sogenannte Basiseffekt: Bei einem Verlust von 20 Prozent ist bereits eine Erholung von 25 Prozent nötig, um wieder auf das ursprüngliche Niveau zu gelangen. Wenn dann statt einer den Einbruch übertreffenden Erholung eine weitere Krise folgt, wird es eng – es droht der sogenannte «point of no return».

Sanierungsmassnahmen sind dann meistens nicht mehr effektiv. Zu beachten gilt zudem, dass laufende Renten nicht gekürzt werden können.

Stabilität vor Maximalrendite

Pensionskassen können also nicht einfach «für die Ewigkeit» investieren, sondern müssen jederzeit ihre Verpflichtungen gegenüber den Versicherten erfüllen. Diese Verpflichtungen verändern sich laufend, die Versichertenstruktur altert, die Sanierungsfähigkeit ist begrenzt. Eine zu hohe Aktienquote würde den Deckungsgrad stark schwanken lassen und im Krisenfall existentielle Probleme verursachen. Darum setzen Pensionskassen auf Stabilität vor Maximalrendite – mit einem diversifizierten Portfolio, diszipliniertem Risikomanagement und klarem Fokus auf die langfristige Sicherheit der Altersguthaben.



Dr. Diego Liechti, Leiter Anlagen bei der PKG Pensionskasse, erläutert, warum langfristige Anlagehorizonte nicht automatisch höhere Aktienquoten in Pensionskassen rechtfertigen.