Akzeptieren, was offensichtlich ist

VON ANDREAS REICHLIN

Die Zinsen befinden sich auf historisch tiefen Niveaus. Der Zins für 6-jährige CHF-Obligationen liegt beispielsweise per Ende Oktober bei rund 0,6%. Welche Renditen können auf Obligationenanlagen in Zukunft erwartet werden? Lohnt es sich für eine Pensionskasse, weiterhin in Obligationen zu investieren? Unter welchen Szenarien kann eine Sollrendite von 4% erzielt werden?

Obligationen: Rendite 0% bis 2%
Über die letzten 20 Jahre konnte mit CHF-Obligationenanlagen im Durchschnitt jährlich eine Rendite von 4,8% erzielt werden. Das Zinsniveau sank von über 6% auf unter 1% (6-jähriger Kassazinssatz). Diese Entwicklung lässt sich nicht wiederholen. Die Zinsen können zwar tief bleiben, aber nur noch geringfügig weiter fallen. Zudem besteht das Risiko eines Zinsanstiegs. Mit welchen Renditen auf CHF-Obligationenanlagen kann ein Anleger in den nächsten 10 Jahren durchschnittlich rechnen? Wir haben verschiedene Zinsszenarien simuliert – Inflation, Deflation, sanfter Zinsanstieg – und kommen zum Schluss, dass Anleger über die nächsten 10 Jahre mit einer Obligationenrendite zwischen 0% und 2% rechnen können. Renditeannahmen, die deutlich darüber liegen, sind unrealistisch.

Obligationen verkaufen?
Ist der Moment gekommen, alle Obligationen zu verkaufen? Wenn Sie über prognostische Fähigkeiten verfügen und einen baldigen Zinsanstieg vorhersehen: Ja. Für alle anderen lautet die Antwort: Nein. Der Worst Case für Pensionskassen ist ein deflationäres Japan-Szenario mit anhaltend tiefen Zinsniveaus. Gegen ein solches Szenario kann sich eine Pensionskasse am besten mit Obligationenanlagen schützen. Geldmarktanlagen erzielen in diesem Umfeld keine Rendite, Obligationen hingegen schon. Unsere Simulationen haben ergeben, dass der Renditevorsprung bis zu 1% pro Jahr ausmachen kann. Über 10 Jahre entspricht das einer Deckungsgradlücke von 10%-Punkten.

Sachwerte: Hohe Erwartungen
Was bedeuten diese Renditeperspektiven auf Obligationen für die Pensionskassenportfolios? Damit eine Soll-Rendite von 4% erzielt werden kann, muss bei einer Obligationenquote von 60% auf den Sachwerten über die nächsten 10 Jahre im Durchschnitt eine jährliche Rendite zwischen 7% (Obligationenrendite von 2%) und 10% (Obligationenrendite von 0%) erzielt werden. Entscheiden Sie selbst, ob Sie dies als realistisch erachten oder nicht.

Keine Universallösung
Auf Dauer kann eine Pensionskasse, wie jeder Haushalt, nicht mehr ausgeben, als dass sie einnimmt. Die Erträge lassen sich ohne Inkaufnahme höherer Risiken kaum steigern. Dementsprechend steht eine Revision der Anlagestrategie nicht im Vordergrund. Vielmehr gilt es bei den Ausgaben und Einnahmen anzusetzen. Konkret sind Massnahmen zu prüfen, welche die Sollrendite einer Pensionskasse auf ein realistisches Niveau reduzieren. Dazu gehören eine Überprüfung der Höhe der Umwandlungssätze, des technischen Zinses, des Mindestzinses und der Beiträge.

Aufgrund der Heterogenität der Pensionskassen gibt es keine Universallösung. Vielmehr müssen die Chancen und Risiken verschiedener Massnahmen analysiert und den Risikoträgern transparent aufgezeigt werden. Übersteigen die Risiken ein tragbares Niveau, müssen die Vorsorgeziele sowie deren Finanzierung revidiert werden. Dabei muss die Generationengerechtigkeit sichergestellt sein. ◆

Dr. Andreas Reichlin
Partner PPCmetrics AG

Glänzendes Risiko

Seit zehn Jahren zeigt die Entwicklung des Goldpreises primär in eine Richtung: nach oben. Im Zuge der Finanzmarktkrise hat die Nachfrage nach dem Edelmetall nochmals stark zugenommen. Für die letzten zehn Jahre weist Gold eine Rendite von 543% in USD oder 207% in CHF auf. Ein äusserst attraktives Investment. Für diese Entwicklung gibt es drei Hauptgründe: Erstens gilt Gold als Versicherung gegen die Überschuldung von Staaten. Zweitens wird der Goldpreis von der Ausweitung der Geldmengen diverser Notenbanken getrieben. Und drittens spricht das Umfeld niedriger oder gar negativer Realzinsen für Gold.

Die historische Goldpreisentwicklung veranschaulicht das Risiko von Anlagen in Gold. Die jährlichen Kursschwankungen bewegten sich in vergangenen Jahren zwischen +36% und -15% und sind somit vergleichbar mit der historischen Schwankungsbreite von Aktienanlagen. Darüber hinaus besteht bei physischen Goldanlagen zusätzlich ein Währungsrisiko gegenüber dem US-Dollar. Die Wertentwicklung des Goldes ist stark geprägt vom psychologischen Verhalten der Marktteilnehmer. Anleger müssen sich bewusst sein, dass sich eine preistreibende Überreaktion schnell ins Gegenteil drehen kann. Eine Abwärtsspirale könnte die Folge sein.

Ein Blick in die Vergangenheit zeigt: Nach dem starken «Gold Rally» im Zusammenhang mit der Ölkrise brach der Preis zwischen 1980 bis 1982 um mehr als 66% ein. Eine ähnliche Entwicklung ergab sich nach dem Konkurs von Lehman Brothers im Jahr 2008: Das Gold verteuerte sich zuerst um über 20%, bevor es in den folgenden zwei Monaten wieder 22% seines Werts einbüsste. Dies bestätigt, dass Gold in Krisen zwar gefragt ist, eine Gegenbewegung jedoch schnell eintreten kann

Die gegenwärtige Finanzkrise kommt in die entscheidende Phase. Erfahrungsgemäss ist diese geprägt von grossen Kursschwankungen. Das Gold auf dem Höhepunkt zu verkaufen, ist eine Illusion. Anleger sollten den Mut haben, sich vom glänzenden Gold zu trennen, bevor der «peak» erreicht ist. ◆

Strässle & Partner Vermögens-Engineering AG, Luzern
www.straesslepartner.ch