

AKZEPTIEREN, WAS OFFENSICHTLICH IST!

Die Zinsen befinden sich auf einem historisch tiefen Niveau. Der Zins für 6-jährige CHF-Obligationen liegt beispielsweise per Anfang April bei rund 0,4%. 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 tiefem Zinsniveau. Gegen ein solches Szenario kann sich eine Pensionskasse am besten mit Obliga-

tionenanlagen 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 einen Zeitraum von 10 Jahren entspricht dies einer Deckungsgradlücke von 10 Prozentpunkten.

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 normale Haushalt auch – nicht mehr ausgeben, als 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