

# Tiefe Zinsen verschärfen die Probleme

Die tiefen Zinsen sind für die Pensionskassen die grösste Herausforderung. Der Mindestzinssatz ist kaum mehr mit risikolosen Anlagen zu erzielen – und hohe Umwandlungssätze und technische Zinsen führen dazu, dass mittlerweile Milliardenbeträge von Aktiven zu Rentnern umverteilt werden. Das geht aus der neusten Pensionskassen-Studie der Credit Suisse hervor. **René Pfister**

Die Ökonomen der CS haben für die Studie «Herausforderungen Pensionskassen 2012» über 200 Pensionskassen befragt. Das lasse repräsentative Aussagen zu, betonten sie bei der Präsentation. 80 Prozent dieser Kassen bezeichneten das andauernde Tiefzinsumfeld als grösste Herausforderung – gefolgt von der demografischen Entwicklung, der Schuldenkrise und dem Mindestumwandlungssatz. Den grössten politischen Handlungsbedarf orten die befragten Institute bei der Anpassung der laufenden Renten und der Abschaffung des Mindestzins- und Mindestumwandlungssatzes. Weitere zentrale Ergebnisse der Studie:

## Immobilienanteil nimmt zu

Erstens: Der geltende Mindestzinssatz kann schon seit längerer Zeit nicht mehr mit nahezu risikolosen Anlagen wie Bundesobligationen erwirtschaftet werden (siehe Grafik). Die Obligationenrenditen waren und sind zum Teil deutlich tiefer

als die BVG-Mindestzinsen – und der Finanzmarkt fällt als «dritter Beitragszahler» zunehmend aus. Aber auch steigende Zinsen können den Pensionskassen Probleme bereiten, da das Obligationenportfolio dabei an Wert verliert. Obligationen sind mit einem durchschnittlichen Anteil von 35 Prozent des Anlagekapitals die wichtigste Anlageklasse der Pensionskassen.

Zweitens: Fast die Hälfte der Pensionskassen hat auf die tiefen Zinsen mit einer Reduktion ihrer Obligationenquote zugunsten anderer Anlageklassen, hauptsächlich Immobilien, reagiert. Der durchschnittliche Immobilienanteil am Anlagevermögen stieg zwischen 2000 und 2010 von 12,5 auf 16,5 Prozent. Er nimmt damit im internationalen Vergleich einen Spitzenplatz ein. Als Hauptmotiv, vermehrt in Immobilien zu investieren, gaben zwei Drittel der Pensionskassen die höhere Rendite und die geringere Volatilität im Vergleich zu anderen Anlagen an. Direkte Immo-

bilienanlagen stellen die Pensionskassen gemäss den Autoren der Studie aber vor Herausforderungen bezüglich der Diversifikation.

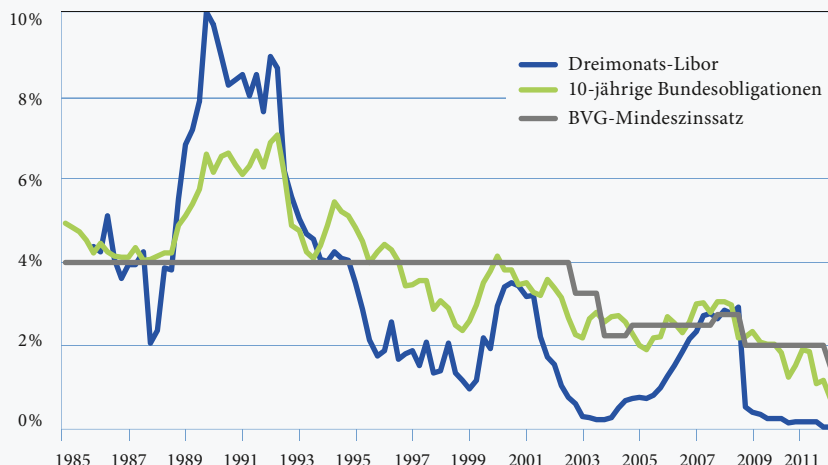
## Grassierende Umverteilung

Besorgt äussern sich die CS-Ökonomen über die schleichende Umverteilung von Aktiven zu Rentnern: Sie schätzen, dass im Jahr 2010 rund 3,5 Milliarden Franken umverteilt wurden (eine Milliarde bei Neurenten und 2,5 Milliarden bei laufenden Renten). Problematisch sei insbesondere, dass diese Umverteilung jedes Jahr anfallt, wenn die relevanten Parameter nicht angepasst würden. Der rechnerisch korrekte Umwandlungssatz müsste laut CS für Männer mit 65 Jahren 6,1 Prozent betragen – und 5,9 Prozent für Frauen. Die meisten Pensionskassen operieren aber mit Umwandlungssätzen von 6,8 Prozent, wie die Umfrage ergab. Die Studie zeigt zudem, dass die Kassen den Rentnern 2010 im Schnitt einen technischen Zins von 3,5 Prozent zahlten, während die aktiven Versicherten wegen der Finanzmarktentwicklung nur zwei Prozent erhielten.

Schliesslich stellen die CS-Ökonomen fest, dass die überwiegende Mehrheit der Pensionskassen der Strukturreform heute «erstaunlich» positiv gegenübersteht. Sie erhoffen sich davon etwa mehr Transparenz und eine positivere Wahrnehmung. Am meisten Kritik üben sie an der Reorganisation der Aufsicht und Oberaufsicht. Viele Kassen befürchten wegen der Reform zudem steigende Verwaltungskosten, einen stärkeren Kostendruck und Probleme bei der Rekrutierung von Stiftungsräten. ■

## Marktzinsen und BVG-Mindestzins im Vergleich

Zinsen und Obligationenrenditen in Prozent



Quelle: Datastream, Bloomberg, Credit Suisse Economic Research

[www.credit-suisse.com/research](http://www.credit-suisse.com/research)