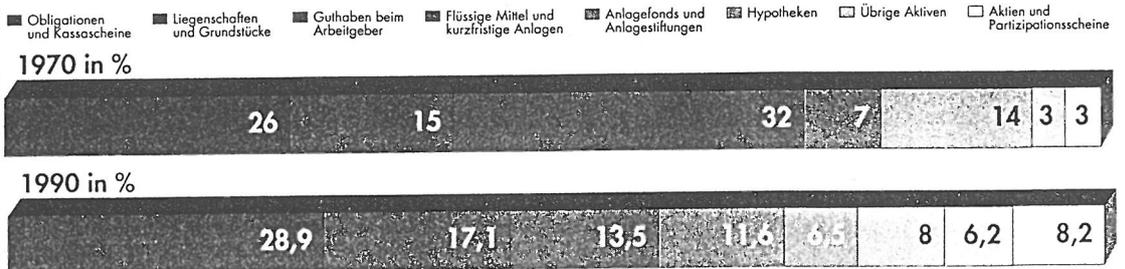


**So investieren die Pensionskassen**

Die Anlagen der schweizerischen Pensionskassen sind in den letzten 20 Jahren deutlich vielfältiger geworden. Die traditionellen Anlagen wie Obligationen, Hypotheken und Darlehen an die eigene Firma haben sich im Verhältnis zum Gesamtvermögen deutlich zurückgebildet. Dies zugunsten von Aktien sowie von Anteilen an Anlagefonds und Anlagestiftungen.



# Die meisten Pensionskassen sind restriktiver als verlangt

Der gesetzliche Rahmen für die Anlagepolitik der Pensionskassen ist ziemlich weit

Seit Inkrafttreten des Bundesgesetzes über die berufliche Vorsorge (BVG) vor zehn Jahren sind die Anlagevorschriften für Pensionskassen Schritt für Schritt gelockert worden. Noch zwingen sich die meisten helvetischen Kassen aber freiwillig in ein weit engeres Anlagekorsett ein.

Fredy Gilgen

Für die Verwalter helvetischer Pensionskassen war die Anlage der kontinuierlich hereinfließenden Vorsorgegelder während Jahrzehnten tatsächlich kein Problem. Nach guter Väter Sitte und mit gesetzlichem Segen konnten sie sich reinen Gewissens auf die Zeichnung mündelsicherer Schweizer Franken-Obligationen, auf Immobilienkäufe sowie auf die Gewährung von Hypotheken und von Darlehen an die eigene Firma beschränken. Noch 1970 betrug der Anteil dieser Anlagen an den gesamten Aktiva

der schweizerischen Pensionskassen rund drei Viertel (siehe Grafik).

Erst mit den steigenden Ansprüchen an die Pensionskassen wurde vielen Verwaltern klar, dass die Leistungen ihrer Kassen nicht bereits durch die gesetzliche Verankerung und sozusagen automatisch sichergestellt werden können, sondern zu einem wesentlichen Teil das Resultat einer guten Anlagestrategie sind.

## Während Jahren buchstäblich Milliarden verschenkt

Ab Mitte der siebziger Jahre begannen sich zudem viele Banken um die immer vermögendere Pensionskassen zu kümmern. Sie rechneten den verdutzten Pensionskassenverwaltern vor, dass sie mit ihrer bisherigen Anlagepolitik buchstäblich Milliarden verschenkt und recht eigentlich als billige und bequeme Finanzierungsquellen für Unternehmen und Staat gedient hätten. Quintessenz dieser Unter-

## 500 Milliarden

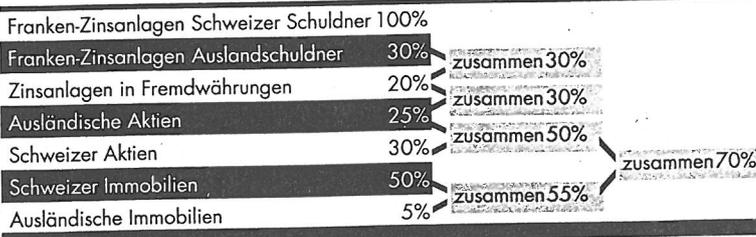
Nach einer Studie der Bank Bär kommen die rund 13'500 beruflichen Vorsorgeeinrichtungen unseres Landes zur Zeit auf ein geschätztes Vermögen von 275 Milliarden Franken. Bis ins Jahr 2000 wird sich dieser Betrag auf rund 500 Milliarden erhöhen. Dies sogar dann, wenn sich die aktuellen Zuwachsraten in den kommenden Jahren leicht abschwächen sollten. Ebenso beeindruckend: Pro Jahr stehen den Pensionskassen rund 15 Milliarden für Neuanlagen zur Verfügung, das sind mehr als 50 Millionen pro Arbeitstag.

suchungen: Mit absolut mündelsicheren Anlagen sind keine hinreichend hohen Renditen zu erzielen, um die von den Pensionskassen geforderten immer höheren Leistungen zu erzielen.

Mit den Forderungen nach einer effizienteren Anlagepolitik stieg auch der Druck auf den Gesetzgeber, die bisher sehr einengenden Anlagevorschriften zu lockern. Nach verschiedenen Revisionen sind die gesetzlichen Rahmenbedingungen für die Anlagepolitik der Pensionskassen nun relativ weit gefasst (siehe Kasten). Weit genug jedenfalls, um nach Ansicht von Experten wie dem St. Galler Professor Heinz Zimmermann auch die neuen finanzmarkttheoretischen Erkenntnisse umzusetzen.

## Rahmenbedingungen für PK-Anlagen

Maximale Prozentanteile für die Anlage von PK-Kapitalien und anderen Vorsorgegeldern (gemäss der Vorsorgerichtlinie BVV2)



Der aktuelle, seit Oktober 1992 geltende Anlagekatalog schreibt lediglich Höchstgrenzen für verschiedene Anlagegruppen des Pensionskassenvermögens (oder genauer des BVG-Vermögens) vor. Damit soll eine minimale Diversifikation sichergestellt und das Klumpenrisiko vermieden werden. Vor etwas mehr als einem Jahr stopfte der Bundesrat nach verschiedenen Pensionskassenpannen auch noch das diesbezüglich grösste offene Loch. Die ungesicherte Anlage von Vorsorgegeldern beim Arbeitgeber selber ist seither auf die Höhe der nicht durch Freizügigkeitsleistungen oder Deckungskapitalien für laufende Renten gebundenen Mittel begrenzt. Zuvor lag die gesetzlich erlaubte Höchstgrenze für solche wahrhaft riskanten Anlagen bei 100 Prozent.

### Die meisten Kassen nützen den Spielraum nicht aus

Vom erweiterten Anlagespielraum haben sehr viele Pensionskassen (Gegensatz zur PK von Landis & Gyr) bisher wenig Gebrauch gemacht. So ist der Anteil der langfristig renditestärksten Aktien am jeweiligen Gesamtvermögen zwar regelmässig gesteigert worden, doch den gesetzlich möglichen Anteil von 30 Prozent haben die Kassen insgesamt nicht einmal zur Hälfte ausgeschöpft. Noch grösser ist der Abstand zu den bei den angelsächsischen Institutionellen üblichen Werten. Dort betragen die Aktienanteile weit über 50 Prozent.

### Prüfpunkte

Wie kann ein Arbeitnehmer überprüfen, ob seine Pensionskasse die Gelder sorgfältig verwaltet und sie nicht in zweifelhafte Wertchriften oder überbeuerte Liegenschaften anlegt?

- ✦ Vertrauenswürdige Pensionskassen veröffentlichen Jahresberichte, in denen sie ihre Wertpapiere, ihre Darlehen und ihren Liegenschaftsbesitz auflisten und ihre Anlagegrundsätze erläutern. Wer ungenügende Informationen erhält, kann eine Ergänzung des Stiftungsreglementes verlangen.
- ✦ Die Anlagepolitik wird vom Stiftungsrat überwacht. Die Vertretungen der Arbeitgeber und Arbeitnehmer müssen darin über das gleiche Gewicht verfügen: Sie schulden den Versicherten Rechenschaft über ihre Tätigkeit. Allerdings wissen die Gewerkschaften: Die Arbeitnehmervertreter geraten häufig in eine psychologische Abhängigkeit vom Chef und können Kritik nicht offen äussern, weil sie kaum Kündigungsschutz geniessen.
- ✦ Einblick in die Vermögensverhältnisse verlangen kann aber auch jeder einzelne Versicherte. Nach Meinung von Experten müssen die Verantwortlichen jederzeit Einblick in ihre Anlagen geben: Die aktuelle Vermögenslage der Stiftung wie jene des Unternehmens als Geschäftsgeheimnis zu behandeln ist nicht zulässig.