

Die Verlustvernebler

In vielen Pensionskassenbilanzen wird der Softcrash 1994 sorgsam verschleiert

Jahrelang wurde ihnen mangelnde Risikofreude und Anlagephantasie vorgeworfen. Damit ist nach 1994 Schluss: Allein an ihren Aktien und Obligationen strichen die Schweizer Pensionskassenleiter über fünf Milliarden Franken ab. Noch hält das sorgsam gespannte Abfederungsnetz.

Andy Bantel

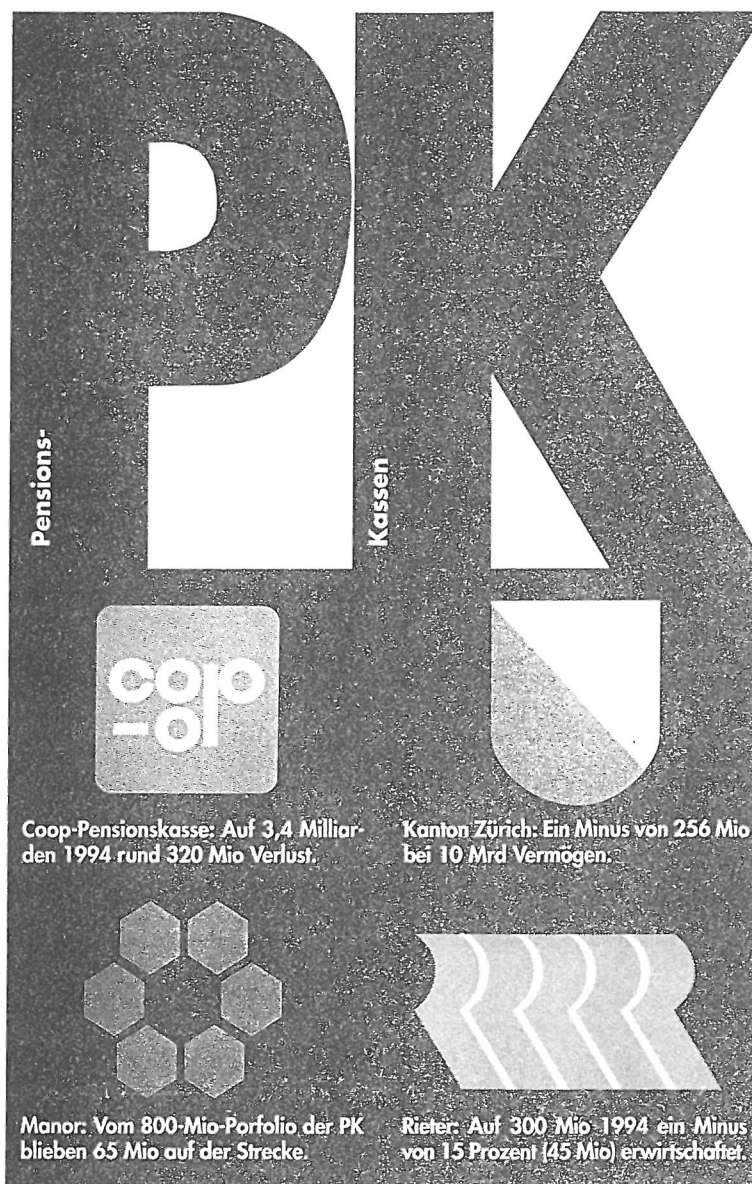
Der Geschäftsleiter der Coop-Pensionskasse, Peter Egli, erlebte im vergangenen Sommer schlimme Zeiten. «Als die Kurse an der Börse immer weiter fielen, konnte ich mit der Zeit schlicht nicht mehr auf den Reuters-Bildschirm schauen.» Mitverfolgen zu müssen, wie der Wert seines 3,4-Milliarden-Portefeuilles Tag für Tag in sich zusammensackte, bereitete Egli mitunter gar schlaflose Nächte.

So wie Egli erging es auch vielen anderen Pensionskassenchefs in der Schweiz. Denn eines ist klar: Das 412-Millionen-Loch bei Landis & Gyr und der 320-Millionen-Verlust bei Coop sind zwar Spitzenwerte, doch Abschreiber auf ihrem Wertschriften-Portefeuille mussten auch andere hinnehmen.

Die Kasse für die öffentlichen Angestellten des Kanton Zürich beispielsweise – mit 10 Milliarden Franken eine der grössten in der Schweiz – strich bis Ende November 256 Millionen ans Bein. Pikanterweise verlor sie allein auf den anscheinend «sicheren» Obligationen 114 Millionen, was einem Rückgang von über 10 Prozent entspricht. Grund: Der starke Franken und die unerwartet hohen Zinsen trieben die Kurse für Fremdwährungsobligationen in den Keller.

Versteckspiel zulasten der mobilen Arbeitnehmer

Auch die Warenhauskette Manor musste empfindliche Einbussen in Kauf nehmen: Auf ihrem 800-Millionen-Portfolio verlor sie 65 Millionen. Eigens für solche Rückschläge hatte sie zu Beginn des Jahres eine Schwankungsreserve von 100 Millionen Franken gebildet, die nun zu mehr als der Hälfte aufgezehrt ist. «Für ein normal schlechtes 1995 reicht das noch aus, für ein total schlechtes nicht», sagt Geschäftsführer Wilfred Stöcklin. Die Buchverluste sind das Resultat einer offensiven Anlagestrategie: Der Fremdwährungsanteil des Portefeuilles liegt über 30 Prozent, ebenfalls der Anteil der Aktien. Hinzu kamen auch hier Derivate.



Milliardenverluste auf Wertschriften

Die Pensionskassen mussten 1994 auf Aktien und Obligationen 4,7 Mrd-Franken abschreiben

	Anlagesumme in Mrd Fr.	Performance 1994 in %	Performance in Mrd Fr.
Aktien Schweiz	25	-7.62	-1.91
Aktien Ausland	6	-7.41	-0.46
Schweizer Obligationen	56	-0.58	-0.33
Fr.-Obligationen im Ausland	19	+0.04	+0.01
Fremdwährungs-Obligationen	19	-10.54	-1.98
Total Wertschriften	125		-4.66

Zu den Kursverlusten auf Wertpapieren gesellten sich Verluste aus Derivatgeschäften, die sich auf weitere Hunderte von Millionen Franken belaufen.

Quellen: Bank Pictet, Bank Bär

In die Kategorie «schlechte Performance» reiht sich auch die Kasse der Maschinenfabrik Rieter in Winterthur ein. Geschäftsführer Jürg Maurer hat zwar noch keine definitiven Zahlen für 1994, doch schätzt er den Verlust auf seiner 300-Millionen-Anlage auf 15 Prozent. Unter dem Strich bleiben damit 45 Millionen weniger in der Kasse als noch vor einem Jahr.

Immerhin: Der Rückgang wiegt für Maurer etwas weniger schwer als für die zuerst genannten Kassen. Denn noch bilanziert Rieter nach dem Niedrigstwertprinzip. Wenn die Börsenkurse über den Anschaffungswert steigen, behält der Kassenwart den Kaufwert in der Bilanz. Die Kursgewinne fließen somit nicht in die Bücher ein. «Nach drei guten Jahren hatten wir hohe stille Reserven», bestätigt Maurer. So kam es, dass er trotz dem schlechten Börsenjahr 1994 nicht einmal die zusätzlich gebildeten Bewertungsreserven anrühren musste.

Noch bilanziert ein Grossteil der Schweizer Pensionskassen nach diesem konservativen Prinzip. Selbst fortschrittliche Unternehmen wie beispielsweise Alusuisse halten der Bewertung nach dem Niedrigstwertprinzip die Treue. Doch unter Experten gilt diese Methode als veraltet. «Es gehört heute zum guten Ton, mit dem Marktwert zu rechnen, denn nur der ergibt auch ein faires Bild der effektiven Verhältnisse», sagt Werner Strelbel von der Zürcher Pensionskassenberatungs-Firma PPC.

Unter der Hand geben denn auch die meisten Kassenwarte zu, dass sie zumindest inoffiziell eine solche Buchhaltung führen. Anders wäre eine aktive Bewirtschaftung der Wertschriften gar nicht möglich: Nur wer weiss, welche Titel eine gute Performance erzielen, kann auch rasch eingreifen.

Mehr noch: Die Niedrigstwertmethode gerät auch unter den Versicherten zunehmend in Verruf. Angestellte, welche die Firma verlassen und sich ihr gespartes Geld auszahlen lassen, erhalten den Anteil der stillen Reserven nicht. Dieser Betrag, der ihnen eigentlich zustünde, verbleibt beim Kassenwart – eigentlich zu Unrecht. Die konservative Bilanzierungsmethode straft somit die mobilen Arbeitnehmer, obschon ihnen das Gesetz seit Beginn dieses Jahrs die volle Freizügigkeit gewährt.

Die Unterdeckung wird zu spät amtlich

Wenn es eine Frage gibt, vor der sich Geschäftsführer und Stiftungsräte von Pensionskassen am meisten fürchten, dann die nach dem Deckungsgrad. Dieser Wert – nichts anderes als das Verhältnis zwischen den Ansprüchen der Versicherten und dem Kassenvermögen – zeigt, wie gut es um die Kasse steht. Sinkt der Wert unter 100 Prozent, schreibt das Gesetz vor, dass der Stiftungsrat die kantonale Aufsichtsstelle kontaktieren muss. Gemeinsam soll dann nach Lösungen gesucht werden.

Gerade der Fall Landis & Gyr, wo der Wert Ende letzten Jahres

deutlich unter 100 Prozent lag, zeigt, wie hilflos die kantonalen Stellen eigentlich sind. Denn wenn sie von der Malaise erst einmal erfahren, ist es meist schon zu spät. Kein Wunder, fordern Experten eine Änderung dieses Systems. «Unsere Beamten sind da viel zu träge», sagt beispielsweise Hans Kaufmann von der Bank Bär, «weshalb verpflichtet man die Kassen nicht, einen Monat nach Abschluss in einer vorgegebenen Form zu rapportieren? Dann hätten nämlich auch die Behörden eine rasche Übersicht und könnten schneller eingreifen.»

Eine offener Bilanzierung wäre somit im Interesse der Versicherten – und doch scheuen viele Pensionskassen davor zurück. Denn wer zu Marktwerten bilanziert, muss die Reserven offiziell ausweisen. Und es braucht nun mal stärkere Nerven, um Schwankungsreserven aufzulösen, als auf die ohnehin tiefen Einstandspreise zu pochen, wenn die Aktienkurse bröckeln. Die Auflösung stiller Reserven provoziert selten bohrende Fragen von Stiftungsräten und Versicherten.

Immobilien zur Schönung der Bilanz bei Unterdeckung

Noch stärker aber manipulieren Kassenwarte mitunter die Preise der Immobilien. Ein Geschäftsführer einer grossen Kasse, der ungenannt bleiben möchte, erzählt, wie er die Liegenschaften nach dem 1987er Crash als Reserve missbrauchte: «Nach den dramatischen Buchverlusten in unserer Bilanz werteten wir einfach die Immobilien auf. Es wollte niemand so genau wissen, ob wir die Häuser zu diesen Preisen auch verkaufen könnten.»

Erst wenn die Kontrollstelle dem Stiftungsrat auf die Finger klopft und eine Neubewertung der Lie-

genschaften verlangt, kriegt der Geschäftsführer mitunter rote Ohren. So geschehen bei zahlreichen kleineren Kassen, die beispielsweise bei der Winterthur Leben Unterschulpf finden wollten. «Geschäfte im Umfang von rund 250 Millionen Franken kamen unter anderem wegen der Liegenschaftsbewertung nicht zustande», berichtet der zuständige stellvertretende Direktor, Werner Sigg. Der Pensionskassenexperte hatte ganz einfach die vertuschte Deckungslücke durchschaut.

Zu einer Unterdeckung wird es bei den Grossen kaum kommen. Zu gross sind die Reserven, seien sie nun ausgewiesen oder nicht. Selbst Coop, der einen Grossteil der immensen Schwankungsreserven aufgezehrt hat, kann aus früheren Gewinnen die Reserven nochmals aufstocken. Das System ist auch im worst case gut abgesichert: Kommt es wie bei Landis & Gyr gar zu einer Unterdeckung (was derzeit untersucht wird), springt das solide finanzierte Unternehmen aus dem Hintergrund in die Lücke. Insofern wird wahrscheinlich auch in Zug die Suppe nicht so heiss gegessen wie sie gekocht wurde.