

Hans-Ulrich Singer, PK-Geschäftsführer der Schweizer Siemens-Gesellschaften, über seine Anlagepolitik:

# «Derivate haben am besten rentiert»

Ohne Zweifel war das vergangene ein schwieriges Jahr für die schweizerischen Pensionskassen. Sensationsmeldungen über Milliardenverluste lassen aber ausser acht, dass es sich um Buchwerte handelt und dass für institutionelle Anleger die langfristige Performance zählt. Zudem bestehen häufig unrealistisch hohe Erwartungen an die Kassen und falsche Vorstellungen über ihre Handlungsmöglichkeiten an den Finanzmärkten. 1994 war zudem ein Jahr der Umkehrung aller Werte: Ausgerechnet eine konservativ geführte Pensionskasse wie jene der Siemens-Gesellschaften Schweiz verzeichnete die höchsten prozentualen Renditen auf den zurzeit verpönten Derivaten – und die grössten Kursverluste auf den als sicher geltenden Obligationen.

— Herr Singer, in der Presse jagen sich Meldungen über hohe Verluste der Pensionskassen. Müssen auch Ihre 4300 Versicherten Angst haben?

Nein, wir haben im vergangenen Geschäftsjahr auf dem Wertschriftenvermögen eine Bruttorendite von 6,4% erzielt.

— Wie haben Sie das geschafft, wo doch sowohl die Kapital- als auch die Aktienmärkte im Minus endeten?

Zunächst ist anzumerken, dass unser Geschäftsjahr bis Ende September dauert. In unserer Rendite schlägt sich also noch die Aufwärtsbewegung von Oktober 1993 bis Januar 1994 nieder. Diese vier Monate mit positivem Verlauf fehlen jenen Kassen, die im Dezember abschliessen. Seit Frühling 1994 wurden auch wir nicht vor Verlusten verschont.

— Das ändert nichts daran, dass Ihre Performance überdurchschnittlich war, denn auch von September 1993 bis September 1994 sanken die Börsen um rund 10%. Haben Sie gar nicht in Aktien investiert?

Doch, sie waren sogar unsere erfolgreichste Anlagekategorie. Wir haben an ihnen 16% des eingesetzten Kapitals verdient. Diese Performance war möglich, weil wir im Februar geahnt haben, dass eine Baisse bevorsteht und wir rechtzeitig Gewinne realisiert haben.

— Verraten Sie uns, wie Sie zu dieser richtigen Prognose kamen?

Sicher nicht dank Theorien über den Finanzmarkt, sondern mit einer zwanzigjährigen Erfahrung. Die Wende hat sich zuerst im Optionenhandel abgezeichnet. Ein Warnsignal waren die rückläufigen Volumina und Volatilitäten.

**Hans-Ulrich Singer, PK-Geschäftsführer der Schweizer Siemens-Gesellschaften, hat rechtzeitig Gewinne realisiert und mit Aktien 16% verdient.**

Bild: PD



— Welche Anlagepolitik verfolgt Ihre Pensionskasse?

Wir pflegen eine konservative Anlagepolitik. Sie sieht beispielsweise einen Anteil der Schweizer Aktien von 15% bis 25% vor. Schweizer Obligationen und die liquiden Mittel machen 35% bis 40%, die Liegenschaften 20% bis 25% aus.

— Welche Erfahrungen machten Sie mit dieser Aufteilung, und haben Sie einen Anlass, sie nach den Erfahrungen von 1994 zu ändern?

Unsere konservative Anlagepolitik hat sich grundsätzlich bewährt, weil sie – in Übereinstimmung mit unserer Zielsetzung – zu einer konstanten Rendite führt. Wir haben darum auch keinen Anlass, sie zu ändern. Die Anlagerichtlinien haben uns

1994 vor grösseren Verlusten geschützt, erlaubten uns im Vorjahr aber umgekehrt eine Rendite von nur 13%, was eher unterdurchschnittlich war.

— Warum legen Sie mehr Wert auf Kontinuität als auf eine maximale Rendite?

Wir wollen in erster Linie grosse Schwankungen umgehen und vor allem grössere Risiken, die immer mit höheren Renditen verbunden sind, vermeiden.

— Welche Rendite erzielten Sie mit der Pensionskasse in der Vergangenheit, und welches sind Ihre Ziele?

Wir erreichten in der letzten Dekade eine Rendite von 6,6% pro Jahr. Künftig streben wir bis 7% an, weil die Leistungsanforderungen an die Kassen laufend zunehmen. Wie eine Rendite von 8%, wie sie von einigen Theoretikern verlangt wird, erreicht werden kann, ist uns ein Rätsel. Das müsste uns zuerst einmal jemand erklären. Ich glaube, hier werden unrealistisch hohe Erwartungen an die Pensionskassen aufgebaut.

— Derivate scheinen massgeblich zum Malaise einiger Kassen beigetragen zu haben. Wie und in welchem Umfang setzen Sie diese Instrumente ein?

Für Optionen stehen nur 2% des Finanzvermögens zur Verfügung. Wir setzen sie ausschliesslich im Trading ein, und zwar laufend und erfolgreich. Wir haben mit ihnen im vergangenen Jahr 34% verdient. Dagegen sehen wir von Hedging-Positionen ab, nachdem wir im Golfkrieg die Erfahrung machten, dass der Schweizer Optionenmarkt, vor allem

Konservativ angelegt			
	Asset	Allocation <sup>1</sup>	Ren- <sup>2</sup>
	Aktuell	Ziel	dite
	in %	in %	in %
Liquidität	5	35 – 40	1,8
Obligationen Schweiz	30		
Oblig. Ausland (Fr.)	10	5 – 10	34,2
Oblig. Ausland (Fremdw.)	8		
Aktien Schweiz	20	15 – 25	15,9 <sup>3</sup>
– davon Optionen	2		
Aktien Ausland	4	5 – 10	–5,2
– davon Fonds	2		
Rendite Wertschriften			6,4
Immobilien	23	20 – 25	4,9 <sup>4</sup>

<sup>1</sup> Anlagevermögen 923 Mio. Fr.  
<sup>2</sup> durchschnittliche Bruttorendite  
<sup>3</sup> Aktien ohne Fonds und Optionen  
<sup>4</sup> nach Abschreibungen und Rückstellungen

die Soffex, für die von uns benötigten Volumen nicht genügend liquide ist.

— *Das vergangene Jahr hat alle Diversifikationstheorien ausser Kraft gesetzt, weil gleichzeitig alle Märkte Baissetendenz aufwiesen. Welche Erfahrungen machten Sie mit Obligationen?*

Es ist eine Ironie des Schicksals, dass ausgerechnet in den Obligationen, die allgemein als sicherste Anlagekategorie gelten, die grössten Buchverluste anfielen. Sie zu vermeiden ist jedoch unmöglich, da dazu Obligationen verkauft werden müssten, der Markt der Festverzinslichen aber dazu zu wenig flüssig ist.

— *Neben dem Gesetzgeber ist es der Stiftungsrat, der die Anlagerichtlinien festlegt und für die Überwachung zuständig ist. Hat die Entwicklung der Finanzmärkte Ihren Stiftungsrat verunsichert? Sind die Mitglieder, die keine Finanzspezialisten sind, nicht überfordert?*

Eine Verunsicherung ist nicht entstanden, weil die meisten Stiftungsräte schon seit Jahren dabei sind und dank einer offenen Information Vertrauen haben. Auch die Mitarbeiter haben an zwei jährlichen Versammlungen Gelegenheit, Fragen zu stellen. Ein anderes Problem ist die Ausbildung. In unserem Unternehmen werden die Stiftungsräte laufend in Seminare geschickt, um mehr über Versicherungs- oder Anlagefragen zu erfahren. Aber das grösste Problem ist, interessierte Arbeitnehmer zu finden. Leute, die in Frage kommen, sind meistens schon an anderen Orten engagiert und haben kaum noch Zeit für die Pensionskasse.

— *Wie schätzen Sie den Aktienmarkt im laufenden Jahr ein?*

Wir sind jetzt wieder am Kaufen und erwarten eine Performance von 10% bis 15%. Wir bevorzugen international tätige Konzerne, weil wir von der inländischen Konjunkturerholung nicht überzeugt sind. Auch scheint sich die Schweiz lieber mit Versicherungsproblemen wie der Arbeitslosenversicherung, den Pensionskassen und der AHV statt mit der Basis von allem, der Wirtschaft, zu beschäftigen.

— *Sie ziehen aus der politischen Diskussion direkte Schlüsse für die Anlagestrategie?*

Ja, ich bin überzeugt, dass internationale Konzerne die grösseren Wachstumschancen haben als Unternehmen; die auf die Schweiz ausgerichtet sind.

**Interview: Erich Solenthaler**