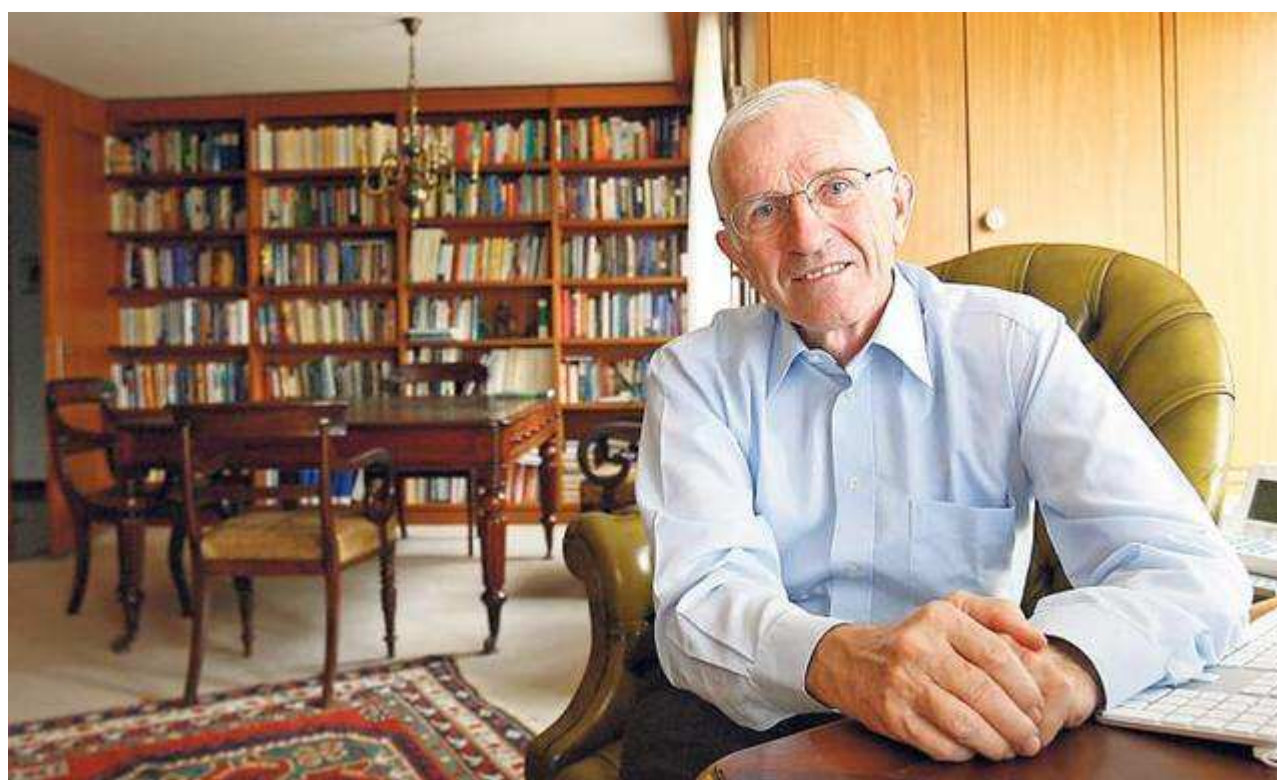


## «Versicherte haben ein Recht auf höhere Renditen»

Von Erich Solenthaler. Aktualisiert vor 43 Minuten **1 Kommentar**

**Cuno Pümpin, emeritierter Professor für Managementlehre an der Universität St.Gallen, verlangt von den Pensionskassen höhere Renditen. Es werde zu vorsichtig investiert.**



Cuno Pümpin verfügt über eine lange Erfahrung als Investor: «Ich habe für mein Alter nicht mit Pensionskassen vorgesorgt.»  
Bild: Nicola Piaro



### **Herr Pümpin, wer ist schuld an den Leistungskürzungen: die Finanzmärkte oder die Pensionskassen?**

Da gibt es durchaus einen Zusammenhang. In den vergangenen Jahren betrug die Netto-Performance der Pensionskassen im Durchschnitt 4,3 Prozent pro Jahr. Diese Periode wurde von der Globalisierung geprägt. Sie hatte eine riesige Wertsteigerung zur Folge. Aber das ist Vergangenheit. Zudem erfahren wir jetzt, dass es die Banken mit der Kreditvergabe übertrieben haben. Die Finanzmärkte befinden sich darum in einer äusserst schwierigen Situation. Aus diesen Gründen werden die

Pensionskassen in den nächsten Jahren deutlich geringere Renditen erwirtschaften, wenn sie die gleiche Anlagestrategie anwenden wie bisher.

Haupt

#### Buchtipp

##### **Strategisches Investment-Management**

von Cuno Pümpin, Maurice Pedernana,  
Haupt, 2008.

Die beiden Autoren hinterfragen die Kapitalmarkttheorie und verlangen von Pensionskassen innovativere Anlagestrategien und mehr Renditen.

#### Artikel zum Thema

**Pensionskassen müssen besser werden  
«Aber wir sind nun mal halt nicht  
Harvard!»**

**Was sind die Konsequenzen davon, dass Schweizer Pensionskassen etwa 70 Prozent in kotierte Aktien und Obligationen investiert haben und damit den Kapitalmärkten fast ganz ausgeliefert sind?**

Mit Obligationen kann man den realen Wert des Kapitals erhalten, aber die Rendite ist bescheiden. Mit Aktien lässt sich an der gesamtwirtschaftlichen Wertsteigerung partizipieren, aber sie haben grössere Schwankungen. Dabei bringen besonders die Aktien von grossen Unternehmen, die die Vorsorge-Einrichtungen bevorzugen, nicht die erhofften grossen Renditen. Zieht man noch Inflation und Kosten ab, bleibt nur eine bescheidene Performance übrig.

**In diesem Jahrtausend haben wir bereits zwei Crashes durchgemacht. Wird es in diesem Rhythmus weitergehen?**

Crashes wird es immer wieder geben. Das Problem liegt darin, dass die Pensionskassen ihre Anlagestrategien auf die Kapitalmarkttheorie abstützen. Diese wiederum beruht auf einer Normalverteilung der Renditen, die die Wahrscheinlichkeit von grossen Einbrüchen völlig unterschätzt. Was zurzeit passiert, dürfte der Kapitalmarkttheorie zufolge nur alle paar Millionen Jahre einmal geschehen. Aber sie ereignen sich alle paar Tage. Schon daran sieht man, dass die Theorie nicht haltbar ist.

**Das heisst, dass Pensionskassen gar nicht so vorsichtig investieren, wie sie glauben?**

Sie verfolgen eine falsche Risikopolitik. Die ganze Struktur des Vorsorgewesens ist bürokratisiert und auf die Minimierung von Risiken ausgerichtet, damit die Politiker und die Verantwortlichen in den Pensionskassen möglichst wenig Verantwortung übernehmen müssen. Darum ziehen sie so viele Berater und Experten bei. Wenn dann etwas schief läuft, kann man ihnen keinen Vorwurf machen. Aber die Experten stützen sich auch wieder auf die Kapitalmarkttheorie und ihre falschen Voraussetzungen.

**Das Grundgesetz lautet doch, dass mehr Rendite immer mit mehr Risiken verbunden ist.**

Es stimmt, dass die Stiftung von Yale eine grössere Renditeschwankung aufweist. Das Interessante daran ist, dass sie in guten Jahren eine Performance von bis zu 30 Prozent erzielte. In ihrem schlechtesten Jahr - das war 2001 - kam sie immer noch auf 0,9 Prozent, hatte also immer noch ein knapp positives Resultat. Im Durchschnitt der vergangenen 10 Jahre lag die Rendite bei 17,8 Prozent. Das zeigt doch, dass man grosse Schwankungen ertragen kann, wenn die Durchschnittsrendite hoch genug ist. Aber wenn Pensionskassen die Zielrendite auf nur 4 Prozent festsetzen, fallen sie in schlechten Jahren trotz aller Vorsicht in die roten Zahlen.

## **Was wäre denn ein realistisches Renditeziel für Pensionskassen?**

Yale ist so gut, weil die Stiftung eine hervorragende Strategie gewählt hat. Sie verfügt über ein hervorragendes Beziehungsnetz, das hilft, die besten Fondsmanager und Investments zu finden. Es wäre unrealistisch, diese Fähigkeiten von unseren Pensionskassen zu verlangen. Aber eine Rendite im Rahmen des nominellen Weltwirtschaftswachstum von 6 bis 8 Prozent müsste auch von ihnen angestrebt werden. Die Differenz von 2 bis 3 Prozent zu den Schweizer Pensionskassen ist doch genau die Prämie, die die innovativen Investoren für sich abholen. Das müsste auch für Pensionskassen das Ziel sein.

## **Mit Obligationen lassen sich 7 Prozent, nicht mehr, erwirtschaften. Ihre Zielvorgabe läuft auf einen Totalumbau der Pensionskassen heraus.**

Ja, natürlich. Man muss die Anlagestrategie der Pensionskassen grundsätzlich überdenken. Aber diese Tatsache ist doch kein Grund, es nicht zu versuchen. Man müsste anerkennen, dass die Versicherten ein Anrecht auf höhere Renditen haben. (Tages-Anzeiger)

Erstellt: 20.10.2008, 10:23 Uhr

Die Redaktion behält sich vor, Kommentare nicht zu publizieren. Dies gilt insbesondere für ehrverletzende, rassistische, unsachliche, themenfremde Kommentare oder solche in Mundart oder Fremdsprachen.