

SIGLO Timeout Nr. 57

Sparen um jeden Preis ist keine Lösung

Abstract

Der Kampf um tiefe Kosten und TERs ist bei Schweizer PKs in vollem Gange. Das ist im aktuellen Zinsumfeld grundsätzlich auch nachvollziehbar. Gelegentlich geht in der Hitze des Gefechts aber vergessen, dass Sparen keinen Selbstzweck darstellt, sondern lediglich einen relativ überschaubaren Beitrag zur Sicherung der Vorsorge in der 2. Säule liefern kann. Wie limitiert dieser Beitrag ist und welche anderen, gesetzlich verankerten Massnahmen existieren, beschreiben wir im Timeout.

Ausgangslage

Für die Auszahlung von Renten an Pensionierte sowie für die Kapitalbildung bei den aktiven Beitragszahlern rechnet jede Schweizer PK mit einer notwendigen Anlagerendite auf ihrem Vermögen. Wenn dieser Anlagebeitrag langfristig tiefer ausfällt als erwartet, sinkt der Deckungsgrad, was früher oder später zu höheren Beiträgen und geringeren Leistungen führen muss.

Das anhaltende Tiefzinsumfeld, insbesondere in der Schweiz, erschwert es den PKs, ihre angestrebte Zielrendite zu erreichen. Anlagen mit geringen, ja sogar negativen Renditen erlauben es einfach nicht, die Verpflichtungen adäquat zu decken. Ein aktuell sehr populärer Weg, um die Renditen wieder auf das benötigte Niveau zu bringen, konzentriert sich darauf, die Kosten der Vermögensverwaltung bzw. den sogenannten TER (Total Expense Ratio) zu senken, um damit die Nettorendite zu erhöhen. Im Prinzip wirkt der Ansatz auch überzeugend, da jeder eingesparte Franken den Versicherten zukommen sollte. Nur reicht diese Massnahme alleine nicht aus.

Denn leider wird das Sparpotenzial zwar nicht bei allen aber bereits bei zahlreichen PKs schon stark ausgeschöpft. Die metaphorische Zitrone ist daher fast ausgepresst. Wir bezweifeln, dass sich weiteres Sparen z.B. durch den Abbau aller Alternativen Anlagen lohnt. Anhand einer Milchbüchlirechnung demonstrieren wir, wie gering das offene Kostensparpotenzial im Vergleich zu anderen Massnahmen für normale PKs ausfällt.

Die Kasse, die alles gratis kriegt

Beginnen wir mit einer theoretischen PK, welche Services und Dienstleistungen der Vermögensverwaltung gratis beziehen kann. Ihr TER wäre also Null und übrig blieben nur unvermeidbare Steuern und Spreads sowie Beratungsgebühren für die heute kaum wegzudenkenden externen ALM Studien. Wir schätzen die Einsparungen dieser fiktiven PK gegenüber durchschnittlichen PKs in der Schweiz pro Jahr auf 0.45% (dem

PK Schnitt gemäss letzter ASIP Studie). Dies ist per Definition das oberste und praktisch unerreichbare Optimum. Mehr kann man mit Sparen einfach nicht rausholen solange Asset Manager nicht Geld zurückzahlen. Zweifellos im aktuellen Umfeld eine relevante Summe aber bei Weitem nicht die alleinige Lösung der Anlageprobleme.

Gemäss BSV liegt die günstigste PK im Land bei einem TER von rund 0.15% p.a. Da diese PK ein Vielfaches an Vorsorgegeldern anderer PKs verwaltet, dürfte das maximale Sparpotenzial für eine durchschnittlich grosse PK in der Schweiz somit kaum 0.3% p.a. übersteigen.

Aufgewärmte Milchbüchli-Rechnung

Betrachten wir eine traditionelle Allokation einer Schweizer PK ohne Alternative und mit 60% Nominal- und 40% Realwerten mit realistischen erwarteten **Netto**renditen (in Klammern) für das heutige Umfeld, zeigt sich folgendes Bild:

- 50% CH und FW Staatsanleihen (0%)
- 10% IG-Unternehmensanleihen (1%)
- 20% Aktien CH und Welt (5%)
- 20 Immobilien CH (2.5%)

Mit "realistisch" beziehen wir uns (wo möglich) auf Renditen auf Verfall und ansonsten auf historisch gemessene, langfristige Risikoprämien. Bei Staatsanleihen verrechnen wir aus Gründen der Einfachheit die negativen Renditen auf Eidgenossen sowie kürzeren JPY und EUR Bond mit positiven Renditen auf Verfall für US und UK Staatsanleihen. IG steht für Investment Grade (Ratings von AAA bis BBB) und die erwartete Rendite von 1% entspricht grob der Nettoverfallsrendite im Barclays Global Agg Corp Index.

In der Summe ergibt das 1.6% p.a. für eine entsprechende Allokation. Könnte eine durchschnittliche PK den TER um die genannten 0.3% p.a. auf das Niveau der günstigsten Kasse senken, läge eine Anlagerendite von bestenfalls 1.90% p.a. mit der identischen Umsetzung drin.

BVG Grundlage

Unser Gesetz (BVV II) verpflichtet PKs zur Sicherheit der Erfüllung der Vorsorgezwecke und zur Risikoverteilung sowie zur Sorgfalt und zur bestmöglichen Verfolgung von Interessen der Versicherten; d.h. die langfristige Sicherung adäquater Leistungen mit adäquaten Beiträgen. Es besteht hingegen keine gesetzliche Pflicht, Kosten oder TERs möglichst tief zu halten. Dies ist lediglich eine unter vielen denkbaren Massnahmen. Zur Erreichung der gesetzlichen Ziele sehen wir heute nur zwei realistische Wege.

1. Höhere Beiträge und evtl. tiefere Leistung

Falls wir an einer traditionellen Anlagestrategie festhalten, können wir es drehen und wenden wie wir wollen: eine signifikant höhere Rendite als CHF 2% p.a. ist ohne jahrelange Aktienhausse, die alle Probleme löst, unrealistisch. Um die finanzielle Stabilität vor diesem Hintergrund langfristig zu gewährleisten, müssen wir wohl früher oder später Beiträge erhöhen und Leistungen für Aktive kürzen. Als Betrieb mit einem Durchschnittsalter der Belegschaft von rund 35 Jahren und dem damit verbundenen langen Anlagehorizont, fällt es uns jedoch schwer, obige Tatsache hoffnungs- und kampflös zu akzeptieren. Besonders weil wir noch Chancen sehen, aus dieser Sackgasse zu entkommen.

Seien wir nicht naiv. Leistungskürzungen und Beitragserhöhungen werden in der ganz langen Sicht in unserem Land unausweichlich. Deshalb befürworten wir auch ein gesundes Kostenbewusstsein. Nur ist es damit allein nicht getan. Wir sehen gerade heute im regulatorischen Umfeld von Basel III und Solvency II für langfristige Anleger hoffnungsvolle Anlagechancen, um diese zweifellos hohen Herausforderungen trotz allem erfolgreich zu meistern.

SIGLO Capital Advisors AG

ist eine Anlageberatungsfirma in Zürich,

berät Sie bei der Umsetzung Ihrer Anlagen,

unterstützt Sie bei der Selektion von Anlageprodukten und Managern, bei der Portfolio-konstruktion und bei der Überwachung,

erarbeitet massgeschneiderte Lösungen mit konkreten Handlungsempfehlungen für Sie,

ist zu 100% im Besitz der Partner und hat keine Bindungen zu anderen Finanzinstituten.

www.siglo.ch / contact@siglo.ch

Weil die Banken und Versicherungen durch die neuen und engeren Regelwerke ihre Bilanzen kürzen müssen, ergeben sich Chancen für die flexibleren Investoren, die entstehenden Lücken an den globalen Finanzmärkten zu schliessen. Eine Anlagestrategie um weitere Risikoprämien wie Senior Secured Loans, Private Debt, CLOs, CTAs, ILS, Trade Finance und anderen ökonomisch plausiblen Ertragsquellen zu ergänzen, ist vor diesem Hintergrund eine echte Alternative.

2. Neue Risikoprämien

Wir geben zu, uns hier zu wiederholen. Aber es bleibt ein Fakt, dass die aktuellen Renditen auf Verfall der erwähnten Anlagen bei vernünftiger Implementierung netto und gehedgt in CHF Erträge von mindestens 2.5% bis 3.5% pro Jahr erwarten lassen. Deren Effekt in PK-Portfolios aus Kostengründen zu ignorieren, wäre schade.

Es ist richtig, dass obige Anlagen als alternativ eingestuft werden. Sie liegen auch ausserhalb der Komfortzone vieler Anleger. Das macht sie aber nicht per se riskant. Die These, wonach die Berücksichtigung neuer Risikoprämien stets das Anlagerisiko erhöht, möchten wir aufgrund des hohen Diversifikationspotenzials von kausal und fundamental unkorrelierten Strategien wie ILS oder CTAs zumindest anzweifeln. Mehr dazu in unseren alten und auch in künftigen Timeouts.

Fazit

Wir möchten unsere Leser nicht mit Predigten unserer Ideen langweilen. Wir haben wirklich nichts gegen kostengünstige, effizient umgesetzte Anlagen. Kunden sowie Anbieter, welche mit uns Gebühren verhandelt haben, bestätigen dies. Wir wollen einfach nicht tatenlos zusehen, wenn sich der Massnahmenkatalog von PKs nur noch aufs Streichen und Sparen reduziert.

