

# Wirtschaft

**PC-24 im Testflug**  
Der Düsenjet aus den Pilatus-Werken schafft neue Stellen.

38

<b>SMI</b>	9117 Punkte	<b>+0.26%</b>
<b>Dow Jones Ind.</b>	18105 Punkte	<b>-0.47%</b>
<b>Euro Stoxx 50</b>	3624 Punkte	<b>-0.69%</b>

Euro in Franken	1.043	+0.02%
Dollar in Franken	0.935	+0.76%
Euro in Dollar	1.115	-0.72%
GB-Pfund in Franken	1.458	+1.76%
Bundesobligationen 10 J. in %	0.08	+1.1 Bp
SNB-Libor 3 Mt. in %	-0.7920	0.000 Bp
Öl (Nordsee Brent) in Dollar	64.93	-0.40%
Gold (Unze) in Dollar	1179.30	-0.64%
Silber (Unze) in Dollar	16.31	-0.80%

## Die Negativzinsen treiben Pensionskassen ins Risikogeschäft

Übliche Geldinvestition rentiert kaum mehr. So rücken Hedgefonds und ausländische Infrastruktur in den Fokus.

Andreas Valda

Derzeit vermehren viele Pensionskassen Frohbotschaften. 2014 war ein gutes Börsenjahr. Ihr Sparvermögen ist auf dem Papier um 5 bis 8 Prozent gewachsen. Das ist viel im Vergleich zu dem vom Bundesrat beschlossenen Mindestverzinsung der obligatorischen Guthaben von 1,75 Prozent in der beruflichen Vorsorge. In der zweiten Säule stecken derzeit knapp 800 Milliarden Franken.

Doch was für Laien gut aussieht, macht Branchenfachleute skeptisch. Für sie sind die jüngsten Gewinne auf Sand gebaut. Dazu muss man sich in die Anlagen hineindenken. Die monatlichen Beiträge werden in vier Hauptkategorien investiert: in Aktien (total rund 250 Milliarden), Obligationen (280 Milliarden), Immobilien (150 Milliarden) und in sogenannte Alternative Anlagen (50 Milliarden). Weitere 60 Milliarden Franken werden «flüssig» gehalten. Die Situation in den ersten drei Anlageklassen beunruhigt, die der flüssigen Mittel ist prekär.

### Scheingewinne und Kursblasen

Die Aktienmärkte boomen und sind hauptverantwortlich für das gute Abschneiden. Doch wegen des vielen von Notenbanken gedruckten Geldes und tiefer Leitzinsen steigt die Gefahr, dass dieser Wert in den Büchern der Pensionskassen durch einen Kurssturz vernichtet wird wie 2008, als ihr Wert von 170 auf 110 Milliarden Franken fiel.

Auch Obligationen boomen. Dies mag paradox klingen, wenn Leitzinsen nahe bei null liegen oder negativ sind. Doch Fachleute unterscheiden zwischen älteren und neueren Obligationen. Nur solche jüngeren Datums und kurzen Laufzeiten rentieren kaum mehr. Ältere Obligationen, die vor Jahren ausgegeben wurden, versprechen 2, 3 oder mehr Prozent Zins, je nach Laufzeit. Für gewisse Altobligationen werden an der Börse mittlerweile Aufschläge von 15 bis 20 Prozent gehandelt. Doch diese Aufschläge sind Luft, denn am Ende zahlt der Schuldner nur den Nennwert zurück, nicht aber den Aufschlag. In den letzten zwei Jahren blähte sich dieser Scheingewinn in den Büchern der Kassen auf 30 bis 40 Milliarden Franken auf.

Fast risikolos sind nur noch die Mieterträge von Schweizer Immobilien zu haben. Sie garantieren Monat für Monat flüssiges Geld, das laufende Renten finanziert. Doch auch in dieser Anlageklasse sehen Fachleute skeptisch. Am stärksten unter Druck sind derzeit aber die flüssigen Mittel. Für einen Teil davon müssen Pensionskassen Negativzinsen zahlen, die sie im schlimmsten Fall 400 Millionen Franken pro Jahr kosten. Sie suchen nach Alternativen, auch um den Folgen des Platzens einer Kursblase zu entkommen.

### Die PK Stadt Zürich rechnet vor

So rücken die lang als intransparent kritisierten Alternativen Anlagen in den Fokus. Darunter versteht die Branche nicht konventionelle Hedgefonds, ausländische Infrastruktur (etwa Stromnetze, Windparks, Häfen) und ausserbörsliche Beteiligungen (Private Equity).

Als Beispiel genannt sind zwei unabhängige Pensionskassen aus dem KMU-Bereich, die St. Galler ASGA und die Thalwiler Profond. ASGA reduziert ihre Obligationen- und Aktienbestände auf je ein Viertel ihres Sparvermögens und investiert in ausländische Immobilien, Infrastruktur und Beteiligungen. Die Alternativen Anlagen sollen bis in wenigen Jahren ein Viertel des Vermögens ausmachen. Das ist viel im Vergleich zum Schweizer Schnitt von 6 Prozent. Doch grosse Pensionskassen wie die der Stadt Zürich oder Novartis setzen schon länger mit viel Geld auf Hedgefonds, Infrastruktur und Private Equity und freuen sich über die Erträge. Der Anteil der PK Stadt Zürich beträgt 17 Prozent, bei Novartis 11 Prozent. «Wir ziehen da eher



Pensionskassen sind auf Geldvermehrung angewiesen - sie garantiert die Rente auch in Zukunft. Foto: Thomas Köhler (Getty Images)

nach», sagt ASGA-Direktor Sergio Bortolin. Der Mangel dieser Anlagen sei die fehlende Liquidität. Das heisst, dass diese Anlagen sich nicht sofort verkaufen lassen wie börsenkotierte Wertpapiere. «Wir erhalten dieses Risiko aber mit einer höheren Rendite entschädigt». Erwartet werden 7 bis 12 Prozent jährlich netto. Als Beispiel einer Private-Equity-Firma ist die Genfer Firma Argos Soditic (750 Millionen Kapital), die Firmen kauft, saniert und verkauft. Ein Beispiel war die Schokowaffelmarke Käfigret.

Die PK Stadt Zürich publizierte die Zahlen für 2014. Ihre Hedgefonds rentierten mit 13,5 Prozent. Davon blieben ihr 6,7 Prozent. Private-Equity-Dachfonds erwirtschafteten 24,6 Prozent und kosteten 6 Prozent. Der Kasse blieben satte 18,7 Prozent. Anlagechef Jürg Tobler schrieb in der NZZ, die Anlageklasse schaffe seit 15 Jahren «eine Zusatzrendite von jährlich rund 2 Prozent».

Auch Profond steigt aus Altobligationen aus, realisiert Gewinne und plant, das Geld in Immobilien oder Infrastruktur anzulegen. «Wir überlegen uns Direkt-

investitionen in Energienetze», sagt Profond-Präsident Olaf Meyer. Der Knackpunkt: «Viele dieser Projekte werden von Banken angeboten, die dafür viel Geld verlangen.» Für eine Investition von 100 Millionen beispielsweise 2,5 Millionen Franken jährlich. Die Frage von Pensionskassen lautet deshalb «Make or Buy?» - Projekte selber erstellen oder sich einkaufen? «Wenn wir stattdessen Infrastrukturrexperten anwerben, senken wir die Gebühren um drei Viertel: in zehn Jahren 20 Millionen Ersparnis». Profond ist am Rechnen.

### Ausländische Immobilien als Anlageklasse

## Gefährlicher Blick über die Grenze

Die Pensionskassen sollten ausserhalb der Schweiz nach Rendite suchen, so Experten. Doch die Risiken sind gross.

Franziska Kohler

Seitdem die Nationalbank Negativzinsen eingeführt hat, ist viel neues Geld in den Immobiliensektor geflossen. Das lässt sich etwa an den Preisen von Mehrfamilienhäusern und gewerblichen Bauten ablesen. Sie sind in den letzten Wochen um rund 10 Prozent gestiegen, wie die Immobilienberatung Wüest & Partner gegenüber der «Schweiz am Sonntag» sagte. Bei Mehrfamilienhäusern sei die Rendite darum von 4 auf 3,5 Prozent gefallen. Und auch bei den Immobilienfonds ist einiges im Gang. Der SXI-Index für kotierte Immobiliengesellschaften ist seit Jahresbeginn um ganze 15 Prozent gestiegen. Dies, nachdem er im Vorjahr bereits 13 Prozent zugelegt hatte.

Angetrieben werden diese Entwicklungen zu einem guten Teil von den Pensionskassen, die wegen der Negativzinsen nun nach Anlagealternativen suchen. «Aus Gesprächen wissen wir, dass verschiedene Kassen ihr Engagement in Immobilienfonds erhöht haben», sagt UBS-Analyst Elias Hafner. Deshalb sei es zu diesen Kurssteigerungen gekommen.

Doch mit den Kursen geht auch das Risiko in die Höhe. Wie gross dieses mittlerweile ist, zeigt ein Bericht der UBS. Sie hat die sogenannten Agios von Schweizer Immobilienfonds berechnet,

also die Aufschläge, die Investoren an der Börse auf den realen Wert einer Anlage zahlen. Diese liegen normalerweise bei 15 bis 20 Prozent - derzeit sind es 35 bis 40 Prozent. Das ist der höchste Wert seit 20 Jahren. Bei einzelnen Investoren haben Immobilienfonds laut Hafner ein grosses Gewicht. Brächen die Kurse eines Tages ein, würde dies dementsprechend zu einer «substanziellen Vernichtung von Vermögenswerten» führen. Die hohe Bewertung der Schweizer Immobilienfonds stelle eine Gefahr für institutionelle Anleger wie Pensionskassen dar, sagte SNB-Manager Thomas Moser an der Generalversammlung.

### 8 Prozent im Ausland angelegt

Hafner rät den Pensionskassen darum, nicht mehr allzu viel Geld in den Schweizer Immobilienmarkt zu stecken. Stattdessen sollten sie jenseits der Grenze Investitionen ins Auge fassen. Zum selben Schluss kommt die Hochschule Luzern. In ihrer Studie weist sie nach, dass Pensionskassen über 16 Prozent ihres Anlagevermögens in Immobilien investieren. 110 Milliarden Franken fliessen in inländische Gebäude und Grundstücke, 10 Milliarden Franken auf ausländische Märkte. Dass die Kassen nicht mehr Geld im Ausland anlegen wollen, liegt laut der Studie an der Intransparenz dieser Märkte, dem Währungsrisiko sowie an politischen und rechtlichen Risiken.

Angesichts des Anlagenotstands in der Schweiz erwarten Experten, dass viele Kassen nun ihr Engagement im Ausland verstärken. Dazu rät auch Studienleiter Michael Trübstein: «Pen-

sionskassen betonen stets, wie wichtig ihnen eine gute Verteilung der Risiken ist. Da überrascht es, dass sie über 90 Prozent ihres Geldes im Inland anlegen. Kommt es hier zum Crash, sind die Verluste enorm.» Vor Immobilienkäufen warnt Trübstein allerdings, die Qualität einer Investition lasse sich ohne lokale Expertise nur schlecht einschätzen. «Aber bei indirekten Investitionen, zum Beispiel in grosse Immobilienfonds oder -gesellschaften, sehe ich viel Potenzial.» Auch Donato Scognamiglio, Chef der Immobilienberatungsfirma lazi, rät eher von direkten Investitionen im Ausland ab. «Ohne Kenntnisse der lokalen Verhältnisse sind die Risiken nicht zu unterschätzen.» Er empfiehlt indirekte Anlageformen, weist aber auf das Währungsrisiko hin, das bei Beteiligungen an ausländischen Fonds oder Gesellschaften abgesichert werden muss. Die Kosten für diese Absicherungen schmälern wiederum die Rendite in Schweizer Franken. «Ich wage zu bezweifeln, dass der Gewinn am Schluss das höhere Risiko immer rechtfertigt», so Scognamiglio.

Er gibt ausserdem zu bedenken, dass die Auslandsinvestitionen von Pensionskassen bereits zugenommen hätten. 2004 tätigten sie noch 4 Prozent aller Immobilieninvestitionen ausserhalb der Schweiz, heute sind es 8 Prozent. «Ob diese Zahl weiter steigen soll, ist auch eine politische Frage, die gerade in der Schweiz nicht leicht zu beantworten ist. Immerhin wurde mit der Lex Koller ein Gesetz eingeführt, das unseren Wohnimmobilienmarkt vor ausländischen Investoren schützt.»

### Nachrichten

#### Devisen-Skandal I UBS, Barclays und Co. drohen 5 Milliarden Dollar Strafe

Fünf Grossbanken stehen einem Zeitungsbericht zufolge kurz vor einer milliardenteuren Einigung im Devisenskandal. UBS, J.P. Morgan, Royal Bank of Scotland, Barclays und Citigroup dürften gemeinsam mehr als 5 Milliarden Dollar auf den Tisch legen müssen, berichtete die «Financial Times» unter Berufung auf Insider. Das US-Justizministerium könnte bereits am Mittwoch eine Einigung bekannt geben, doch sei auch ein Aufschub um einen oder zwei Tage möglich. Die Strafe für die UBS sei unklar. Die Schweizer Bank und das US-Justizministerium verhandelten noch immer über eine mögliche Strafanzeige. Es sei auch möglich, dass die Behörde ein bereits abgeschlossenes Strafverfahren in Zusammenhang mit dem Fehlverhalten im Zinsskandal neu aufrolle, schreibt die Wirtschaftszeitung. (Reuters)

#### Devisen-Skandal II Zentralbanken wollen weltweite Regeln festlegen

Die Notenbanken reagieren auf den Skandal um die Manipulation von Währungskursen. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) hat eine Arbeitsgruppe ins Leben gerufen, die einheitliche Verhaltensregeln für den weltweiten Devisenmarkt erarbeiten soll. Geleitet werden soll die Gruppe von Guy Debelle von der australischen Notenbank, wie die Zentralbank der Zentralbanken mitteilt. Der bisher weitgehend unregulierte Devisenmarkt ist riesig: Pro Tag werden hier mehr als 5 Billionen Dollar umgesetzt. Nach Erkenntnissen der Aufsichtsbehörden haben zahlreiche Banken in den vergangenen Jahren Devisenkurse manipuliert. (Reuters)

#### Biotech Fortschritt für Evolva bei Stevia-Süsstoffen

Die Stevia-Süsstoffe des Schweizer Biotechunternehmens Evolva kommen der Marktreife einen Schritt näher. Gemeinsam mit dem US-Lebensmittelriesen Cargill rüstet Evolva eine Produktionsanlage um, um dort Stevia-Süsstoffe herzustellen. Die pflanzlichen Süsstoffe der nächsten Generation - sogenannte Steviol-Glycoside - sollen laut Mitteilung in einem Werk von Cargill in Blair im US-Bundesstaat Nebraska produziert werden. Auf den Markt bringen will Evolva die Stevia-Süsstoffe kommenden Jahr. Das Investitionsvolumen für die technische Planungsphase für Cargill und Evolva beläuft sich auf insgesamt 3 Millionen Dollar. (SDA)

#### Energie Repower verkauft deutsches Kraftwerksprojekt

Der Bündner Stromkonzern Repower verkauft sein Projekt zur Realisierung des Gas- und Dampfkraftwerks in Leverkusen an die Firma Steag. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. Die Aufhebung des Euro-Mindestkurses und die tiefen Energiepreise schränken die Investitionsfähigkeit von Repower ein, begründete der Konzern den Entscheid. (SDA)

Anzeige

Neu in Zürich: [www.ambulanteszentrum.ch](http://www.ambulanteszentrum.ch)

Privatklinik  
**HOHENEGG**

Burnout Depression Psychosomatik

«Ich habe meine Grenzen erreicht!»

Wir helfen Ihnen, das Burnout zu überwinden.

8706 Meilen am Zürichsee  
Telefon +41 (0)44 925 12 12  
[www.hohenegg.ch](http://www.hohenegg.ch)