

Geld allein ist nicht genug

Von Alexander Saheb

Die Basler Pensionskasse Abendrot setzt bei ihren Kapitalanlagen auf nachhaltige Investments. Das ist kein Lippenbekenntnis, sondern eherner Grundsatz der 1984 gegründeten und seit 1985 operativ tätigen Kasse, die mittlerweile mehr als 7.000 Versicherte hat und rund 700 Millionen Franken verwaltet. Das Geld wird explizit nachhaltig angelegt – das heisst laut Anlagereglement nicht in Aktien von Unternehmen der Waffen- und Kriegsindustrie, Atomindustrie sowie Firmen, die gegen Humanität, Natur-, Tier- und Umweltschutz verstossen. Angestrebt wird trotzdem eine marktkonforme Gesamtrendite.

Gut im Rennen

Seit 1988 wurde dieses Ziel regelmässig übertroffen. Die wenigen Jahre mit Renditen unter 4 Prozent lassen sich an einer Hand abzählen und folgten der Internetblase. Der Deckungsgrad sank nur 2002 leicht unter 100 Prozent. 2007 konnte man eine Rendite von 3,9 Prozent verbuchen und damit das Gros der Schweizer Pensionskassen distanzieren. 2006 erreichte man übrigens eine Rendite von 7,6 Prozent.

Die einzelnen Anlageklassen rentierten 2007 (2006) wie folgt: Obligationen Schweiz mit 0,47 (0,04) Prozent, Obligationen Ausland Euro 1,7 Prozent, Obligationen Ausland Übrige 2,39 (2006 Ausland Gesamt: 3,77) Prozent. Hypotheken und Darlehen brachten im vergangenen Jahr 3,36 (3,33) Prozent ein und Aktien Schweiz 10,3 (31,39) Prozent. Aktien Ausland warfen 6,67 (14,7) Prozent ab, Liegenschaften Schweiz 4,48 (3,28) Prozent.

Diese Ertragslage kommt auch den Versicherten zugute. Sie erhalten für 2008 eine überobligatorische Verzinsung der Vorsorgeguthaben von 3,5 Prozent. Mit der gleichen

Zahl gibt Geschäftsleiter Hans-Ulrich Stauffer den technischen Zinsfuss an – man genieisse damit eine „gute Komfortstufe“.

Das Portfolio der Kasse enthielt per Ende 2007 rund 22 Prozent Frankenoblis in- und ausländischer Schuldner und weitere 16 Prozent Obligationen in anderen Währungen. Die Aktien Schweiz stellen auch nach Verkäufen und dem Markteinbruch immer noch knapp 12 Prozent und rangieren damit am oberen Ende der Bandbreite. Aktien Ausland bilden weitere 14 Prozent des Portfolios, auf Immobilien entfallen 22 Prozent des Vermögens. Kleinere Anteile bestehen aus Hypotheken, Liquidität und Private-Equity-Anlagen.

Langfristigkeit als Ziel

Die Verwaltung hält die Kasse schlank. Es gibt nur drei externe Manager für die Wertpapieranlagen, die Immobilien werden intern akquiriert und betreut, aber extern verwaltet. Um Aktienmandate kümmern sich die Bank Sarasin und die Bank Vontobel. ING und wiederum Sarasin verwalten die Obligationen. Für ihre Leistungen erhalten die Manager eine Flat Fee. Langfristige Beziehungen stehen im Vordergrund. „Es wird nicht jedes Jahr der Schwächste aussortiert“, stellt Stauffer klar. Aber an den Starke möchte man doch festhalten. So wohl vor allem an der Bank Sarasin und deren Portfolio Managerin Catrina Vaterlaus, die dem Abendrot-Führungsduo Hans-Ulrich Stauffer und Eva Zumbrunn Eindruck gemacht hat. Immerhin konnte sie im vergangenen Jahr aus dem von Sarasin verwalteten Aktienteil eine Performance von 13,2 Prozent herausholen. Dies gelang ihr, so sieht es Eva

Zumbrunn, dank der konsequenten Umsetzung des Nachhaltigkeitsansatzes – und nicht etwa aufgrund irgendwelcher genialer Fähigkeiten.

Nachhaltigkeits-Know-how extern ausgelagert

Obwohl Abendrot seit der Kassengründung eigene Kriterien besass, nach denen die Auswahl nachhaltiger Kapitalanlagen erfolgte, liess man sich doch um die Jahrtausendwende herum von dem bei der Bank Sarasin erarbeiteten diesbezüglichen Know-how überzeugen und transferierte die Verwaltung. Bereits vorher hatte man – beispielsweise über den Fonds Ökosar – diverse Kontakte mit der Bank gehabt. „Der Ansatz von Sarasin war für uns überzeugend“, meint Stauffer. Zunächst schränkte man den Bankern das Anlagespektrum zusätzlich noch etwas ein, doch schon bald gewann das Vertrauen die Oberhand und seitdem werden die Abendrot-Gelder von Sarasin gemäss den Ergebnissen des Nachhaltigkeits-Researchs der Bank investiert. Dieses berücksichtigt nicht nur ökologische, sondern auch soziale Aspekte von Firmen. Allerdings kommt das kennzahlengestützte Bank-Research immer gleichberechtigt zur Anwendung. „Die Sicherheit der Anlage muss auch gewährleistet sein“, findet Stauffer.

Bewusste Entscheidung

Als die Kasse mit ihrem „alternativen“ Ansatz die Tätigkeit aufnahm, galt sie als Exot und wurde noch ein wenig belächelt, weil man ja wohl dem Zinsverzicht frönte. Doch für die Versicherten ist die Nachhaltigkeit ein Selektionskriterium, um nicht zu sagen ein Unique Selling Point (USP) für eine Pensionskasse. Abendrot schätzt, dass sicher die Hälfte der Versicherten die Kasse bewusst auf-



Eva Zumbrunn,
Pensionskasse Abendrot,
Geschäftsführerin



Hans-Ulrich Stauffer,
Pensionskasse Abendrot,
Geschäftsleiter

grund dieser Investment-Politik gewählt hat. Unter den Kunden sind zahlreiche soziale Organisationen und Hilfswerke, aber auch liberal eingestellte Unternehmen. Für diese gilt es nicht nur Performance zu erzielen, sondern auch Solidarität zu leben. „Nachhaltigkeit ist nicht mehr primär mit Performance-Verzicht besetzt“, können Zumbrunn und Stauffer zufrieden feststellen.

Mit Anlagestrategie insgesamt zufrieden

Doch wie investiert Abendrot heute? Schliesslich war das erste Quartal schwach, mit einer Minus-Performance von rund 5 Prozent. Die Hoffnung ruht nun aber nicht auf exotischen Produkten – wie Derivate, strukturierte Produkte oder Hedgefonds. Abendrot investiert nämlich nur in Basiswerte. Und im laufenden Jahr werden es wohl Immobilien werden. Im Körbchen sind ein Objekt für 15 Millionen Franken in Basel und ein um einiges grösseres Investment in das Winterthurer Sulzer-Areal. „Damit sind drei Viertel des jährlichen Mittelzuflusses schon verplant“, sagt Stauffer. Insgesamt ist er mit der Anlagestrategie der Kasse zufrieden, auch mit den vorgegebenen Bandbreiten. Nur etwas mehr Liquidität als die gestatteten 3 Prozent, das fände er nicht schlecht. Denn 2007 musste man den Aktienanteil aufgrund der guten Performance nach unten anpassen, da die Bandbreite von maximal 12 Prozent Ende 2006 mit 14,4 Prozent deutlich übertroffen wurde. Ende 2007 lag der Anteil Aktien Schweiz mit 11,55 Prozent dann innerhalb der erlaubten Bandbreite, aber immer noch über dem Zielwert von 7 Prozent.

Mit dem Einsatz des Restes der aktuell flüssigen Mittel wird man wohl etwas zuwar-

ten. Missgeschicke, wie man sie mit einem Immobilien-Ausland-Dachfonds erlebte, möchte man vermeiden. Dort investierte Abendrot Anfang 2007 rund 8 Millionen Franken. Doch gepeinigt vom schwachen Immobilienmarkt brach der Kurs rund 30 Prozent ein. Seit Jahresbeginn 2008 hat sich die Wertentwicklung immerhin stabilisiert. Evaluert wurde auch ein Engagement in Commodities, doch nahm man davon Abstand. Es sei zu viel Luft in diesem Markt und Rohstoffe könne man mit dem Nachhaltigkeitsansatz auch nicht optimal vereinbaren. Und in Sachen Infrastruktur kauft man lieber Bonds statt Fonds – beispielsweise von

Als die Kasse mit ihrem „alternativen“ Ansatz die Tätigkeit aufnahm, galt sie als Exot und wurde belächelt. Doch für die Kunden ist die Nachhaltigkeit ein Selektionskriterium.

der österreichischen Bahn. Immerhin gibt es bei Abendrot ein gewisses PE-Exposure, das Ende 2007 nun 1,25 Prozent des Portfolios erreichte. Hierin enthalten sind unter anderem ein Paket an der Beteiligungsgesellschaft New Energy sowie eine Beteiligung an der PK Rück. Allerdings möchte man die Quote noch ausbauen und auf 2 bis 3 Prozent kommen. Doch ist es derzeit schwierig, etwas Vernünftiges zu finden, stellt Geschäftsleiter Stauffer hierzu fest.

Klein und nachhaltig gesucht

Was man wirklich gerne hätte, aber am Markt nicht findet, das wäre eine Anlagegelegenheit in kleinere nicht kotierte, aber nachhaltig arbeitende Firmen. Hier würde die Pensionskasse ihre Investments gern weiter ausbauen, durchaus auch auf internationalem Niveau. Aber für Einzelanlagen fehlt das Know-how, ausserdem sind die Risiken zu hoch. So wird es noch einige Gespräche und grossen Rechercheaufwand brauchen, bis jemand

ein passendes Vehikel konstruiert, zeigt sich Stauffer einsichtig.

Versicherungen drängen ins Geschäft

Abseits des Investment-Geschäfts bewegt Abendrot vor allem die zunehmende Konkurrenz – nicht von Seiten der autonomen Kassen, sondern von den Versicherungskonzerne, die wieder stark ins BVG-Geschäft zurückdrängen. „Das ist plötzlich wieder ein Thema geworden“, stellt Stauffer fest. Und die Akquisition „passiert mit ganz harten Bandagen“. Da sehe man sogar Dumping-Angebote bei den Risikoprämien. Auch Abendrot bekam das zu spüren. Eine grössere Firma mit mehr als 100 Versicherten liess sich anderweitig ködern und sagte der Kasse Ade. „Ich frage, mich wie seriös die Angebote sind“, kritisiert Stauffer. Und Zumbrunn hält fest, dass die Versicherungen vor allem an mittelgrossen Firmen mit mehr als 50 Versicherten Interesse haben, nicht an der Vorsorge für kleine Unternehmen und ihre Inhaber. Die Entscheidung läuft zudem grösstenteils über den Preis für das Unternehmen und weniger über die erbrachten Leistungen für die Versicherten. Was tun? Preislich will sich Abendrot nicht auf die gleiche Ebene stellen und setzt deshalb auf bessere Transparenz der gewährten Leistungen.

Zweitens treibt der rege Zulauf an Versicherten die Kasse um – denn die verwässern den Deckungsgrad von 113 Prozent. Während Neulinge derzeit noch in die üppige Reserve aufgenommen werden, soll sich das doch in kommender Zeit ändern. Als Grund dafür gibt Zumbrunn den Schutz der Ansprüche der bisherigen Versicherten an, mit deren Geld die Reserven aufgebaut wurden. Eine Option ist, den Deckungsgrad für jede angeschlossene Firma individuell zu berechnen. Denn die Verpflichtung zum Einkauf in den Deckungsgrad wäre für Neulinge wohl wenig attraktiv, wie bisher wird man aber nicht weiterfahren können. Diese Knacknuss wird der Stiftungsrat in der zweiten Jahreshälfte behandeln müssen. Und auf mittlere Sicht steht die Nachfolgeregelung in den Führungsgremien an. Die Gründergeneration dürfte sowohl im Stiftungsrat als auch in der administrativen Führung in einigen Jahren personeller Erneuerung bedürfen.

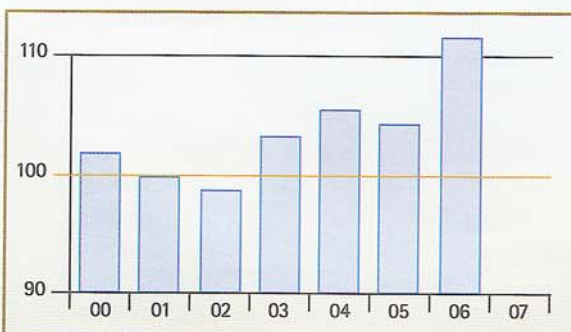


Abbildung: Deckungsgrad Pensionskasse, Angaben in Prozent; Quelle: Pensionskasse Abendrot.