

Referat Paolo Wegmüller, Delegiertenversammlung Stiftung Abendrot, 17.09.2009

Verehrte Delegierte und Gäste

Ich begrüsse Sie herzlich zur diesjährigen Jubiläums-Delegiertenversammlung hier im Gundeldinger Feld.

Ich hätte Ihnen gerne zu unserem 25-jährigen Jubiläum einen tollen Jahresabschluss vorgelegt.

Nun, es kam anders. Ich hatte Ihnen ja an unserer letzten Delegiertenversammlung versucht, die Hintergründe, die zum damals bekannten Fiasko beigetragen haben, zu schildern. Die Woche danach kann ich im nachhinein nur noch als Panik bezeichnen. Es kam ja der Konkurs der Investmentbank Lehman Brothers. Und das war der Tropfen, der das ganze Finanzsystem an den Rand des Kollapses trieb. Man hatte eigentlich erwartet, dass Grossbanken vom Staat aufgefangen würden. Das fand ja dann weltweit auch statt. Sogar bei uns, wo die UBS kurz vor dem Konkurs stand, sprang die Eidgenossenschaft ein und die Nationalbank übernahm die, wie man sie heute nennt, die toxischen Papiere. Das sind Wertschriftenanlagen, die keinen oder nur einen reduzierten Wert haben.

Aber nun wurde eine der grossen Banken konkursit und alle fragten sich, welche Grossbank ist die nächste.

Man kann sich fragen, und das haben in den letzten Monaten viele getan, wieso Henry Paulson, der amerikanische Finanzminister, Lehman Brothers in den Konkurs trieb.

Der US-amerikanische Autor Matt Taibbi hat über Goldman Sachs im Juli 2009 eine Artikelseerie geschrieben, die für grosse Aufregung in den USA sorgt. Er beschuldigt darin die Investmentbank Goldman Sachs, seit der grossen Depression immer wieder für Marktmanipulationen und Wirtschaftskrisen mitverantwortlich zu sein.

In seinem Artikel beschreibt er die Rolle von Henry Paulson, dem amerikanischen Finanzminister. Henry Paulson war von 1999 bis 2006 Vorsitzender und CEO der US-Investmentbank Goldman Sachs, der grossen Rivalin von Lehman Brothers. 2006 wurde er von Bush zum amerikanischen Finanzminister gewählt. Obwohl Henry Paulson im Sommer 2008 die Rettung von Bear Sterns eingefädelt und die quasiprivaten Finanzhäuser Fannie Mae und Freddie Mac aus dem Sumpf gezogen hatte, liess er den letzten ernst zu nehmenden Konkurrenten von Goldman Sachs, Lehman Brothers, im September 2008 in Konkurs gehen. Am nächsten Tag gab Paulson grünes Licht für die 85-Milliarden-Intervention von AIG, dem weltweit grössten Versicherer. AIG war in die Klemme gekommen, weil sie Kreditversicherungen auf Ramschware ausgegeben hatte und von den Käufern dieser Versicherungen belangt wurde. Von diesen 85 Milliarden Dollar gingen postwendend 13 Milliarden Dollar an Goldman Sachs zur Tilgung von Schulden, die die AIG bei Goldman Sachs hatte.

Der Konkurs von Lehman Brothers, das weiss man heute, wäre nicht nötig gewesen. Und natürlich hatte Lehman Brothers durch ihre Geschäftstätigkeit riesige Verluste eingefahren. Aber Herr Paulson muss da ein ganz besonderes Spiel gespielt haben.

Der Artikel von Matt Taibbi wurde in der WOZ vom 13.8.2009 erstmals in deutsch veröffentlicht und ist überaus lesenswert.

Der Konkurs von Lehman Brothers war dann das Final für den Beginn eines abgrundtiefen Misstrauens der Banken untereinander. Die Liquidität brach zusammen. Banken liehen sich keine Gelder mehr untereinander. Man parkierte lieber alles bei den Notenbanken. Bankinstitutionen, zum Teil staatliche, die üblicherweise ihre langfristigen Darlehen mit kurzfristigen

Geldmarktpapieren refinanzierten, bekamen kein Geld mehr und mussten vom Staat Geld pumpen.

Die Aktienkurse brachen zusammen. Anleihen, die nicht staatlich abgesichert waren, also neben den Bankanleihen und auch Industriefinanzen verloren massiv. Die Währungen untereinander hatten grösste Schwankungen. Ganze Länder kamen unter grösste Schwierigkeiten. Island, die baltischen Staaten, einige Ostblockstaaten, waren plötzlich vom Geldfluss abgeschnitten. Der Konkurs aller isländischen Banken kostete auch der Stiftung Abendrot CHF 1.7 Mio., denn wir hatten für diesen Betrag eine Obligation der isländischen Nationalbank im Depot. Ob aus der Verstaatlichung noch Gelder fliessen werden und wir wenigstens einen Teil dieses Geldes zurückerhalten, wird uns die Zukunft zeigen.

Die weitere Geschichte ist ja bekannt. Die Nationalbanken pumpen und pumpen immer noch Milliarden in den Finanzmarkt. Was für Auswirkungen das auf die zukünftige Inflation hat, ist immer noch unklar. Die Zinsen bleiben weiterhin extrem tief. Auch die Diskussion um die Bankenboni läuft immer noch weiter. Es werden ja wieder Boni gezahlt, weil man nicht die so tollen Manager an andere Banken verlieren möchte. Es ist ein Witz. Diejenigen, die uns das ganze eingebrockt haben, sollen unersetzlich sein. Ist das der Preis, den wir für den Kapitalismus zahlen müssen?

Auch die Börsen haben sich erholt. Man leiht sich untereinander auch wieder Geld. Sogar russische Banken bekommen wieder Darlehen.

Nun noch zu einem anderen Thema.

In der NZZ vom 14.8.2009 wurde im Wirtschaftsteil ein Artikel veröffentlicht unter dem Titel:

Das Verlorene Jahrzehnt, Schweizer Aktien mit einer Gesamtperformance von nur 2% im Zeitraum 1999 bis 2008.

Im nachfolgenden zitiere ich ausführlich aus diesem Zeitungsartikel.

Das Jahrzehnt von Anfang 1999 bis Ende 2008 war für Aktienanleger nicht gut. Aktien Schweiz brachten ein Totalergebnis vor Steuern von 2%, Obligationen hingegen 40%. Wie die historischen Daten belegen, gab es zwischen 1955 und 2008 bei Aktien keine schlechtere Zehnjahresperiode als 1999 bis 2008.

Dass der Aktionär in einem gerade beginnenden Jahrzehnt nicht einmal ein positives Gesamtergebnis erhält, ist gar nicht so selten. Unter Standardannahmen beträgt die Wahrscheinlichkeit für ein Zehnjahres-Totalergebnis unter der Nulllinie mehr als 10%. Beim Blick in die Zukunft sollten wir uns daher nicht wundern, wenn wir vielleicht dreimal hintereinander ein Bärenjahrzehnt ziehen, genauso wie wir fünfmal hintereinander eine Karte mit grossen Kursgewinnen ziehen könnten.

Es bleibt aber doch ein schaler Nachgeschmack, hat man uns doch von den Banken immer wieder gesagt, dass der Aktionär 8 bis 10% jährlich erwarten dürfe. Es wurde auch immer gesagt, dass gegenüber der Obligationenrendite eine Mehrrendite von jährlich 4% bis 5% erwartet werden könne.

In der Tat wurden für die wichtigsten Märkte die Daten bis auf den Jahresanfang 1926 zurück konstruiert. Die dafür angegebenen Renditen wirken für Anleger ansprechend, sofern sie sich durch die grossen Einbrüche der Weltwirtschaftskrise (1929 bis 1931), der Zeit zwischen 1960 und 1975 sowie eben des Jahrzehnts 1999 bis 2008 nicht abschrecken lassen. Inzwischen sind auch die Finanzmarktzahlen vor 1926 verfügbar, doch der Vermögensverwalter zeigt sie seiner Kundschaft besser nicht. Der erste Weltkrieg hatte in vielen Ländern starke Deflationen ausgewiesen. Die Verluste waren riesig.

Vielleicht sind die ab 1950 realisierten Aktienrenditen nicht fundamental begründet, sondern das Resultat des Zustroms breiter Schichten von Investoren, die die Aktienpreise in die Höhe treiben. Da solche Einflüsse nicht nachhaltig sind, zeichnen die historischen Renditen der letzten 60 Jahre für die Zukunft ein viel zu optimistisches Bild.

Es gibt Ökonomen, die denken, dass es in der Vergangenheit unerwartet positive Entwicklungen gegeben haben könnte. In der Tat kann die Wachstumszeit 1940 bis 1961 mit der Verbreitung privater Produkte (Fernsehen, Auto, Kühlschrank) verbunden werden, während dies für die Jahre 1982 bis 2000 für PC, Mobiltelefonie und Internet gilt. In beiden Fällen haben die neuen Produkte tiefgreifend die Gesellschaft verändert. So wären die historischen Aktienrenditen eine Wirkung überraschender technologischer Innovationsschübe.

Folglich könnten hohe Aktienrenditen für die kommenden Dekaden nur erwartet werden, wenn ein neuer Strom von Innovationen und von neuen Produkten und Dienstleistungen entsteht, sei es im Energiebereich, in der Verkehrstechnologie oder in der Infrastruktur unserer Städte.

Das stand in etwa in diesem Artikel der Neuen Zürcher Zeitung vom 14.8.2009.

Was bedeutet das für unsere Pensionskasse?

Wir hatten uns im Stiftungsrat schon vor der Publikation des erwähnten Artikels darüber unterhalten, ob es sich für unsere Stiftung überhaupt lohne, Aktien zu halten. Nachdem die Kursgewinne der letzten Jahre sich innerhalb eines halben Jahres aufgelöst und zu einer empfindlichen Unterdeckung geführt haben, mussten wir uns diese Frage stellen.

Im nachhinein haben wir auf unseren Aktienanlagen über die gesamte Periode keinen Ertrag erzielt bzw. der Buchgewinn wurde durch die Buchverluste jeweils aufgebraucht.

In diesem Zusammenhang hat Hansueli Stauffer, unser Geschäftsführer, die Bank Sarasin gebeten, uns einen Performance-Rückblick auf Aktien zusammenzustellen, dies für die Perioden 15 Jahre (seit dieser Zeit halten wir Aktien) bis zur Zeitperiode 3 Jahre.

Werden die Entwicklungen der Aktienindices in den letzten Jahren studiert, wird also auf eine kürzere Periode abgestellt, zeigen sich jedoch erstaunliche Daten:

Die Aktienindices für eine Periode von 15 Jahren sind mehrheitlich negativ. Zwar zeichnen sich die Börsen durch hohe Volatilitäten aus, signifikant positive Ergebnisse konnten jedoch nur durch das taktische Timing erzielt werden (also kurzfristiger Verkauf bei Kursgewinnen und Rückkauf zu tieferen Kursen).

Für die Zeit von 1999 bis 2008 (in dieser Zeit haben wir in unsere grossen Aktienportefeuilles aufgebaut) haben wir jährliche Aktienperformance von -0.71% für Aktien Schweiz, -2.16% für Aktien Europa und -3.14% für Aktien Welt.

Für uns im Stiftungsrat stellt sich bei dieser Sachlage die Frage, ob wir uns überhaupt noch in Aktien engagieren wollen. **Wir haben dank der Kursgewinne der vergangenen Monate wieder eine Performance von 7.35% per Ende August und eine Überdeckung von ca. 102%.** Diese Überdeckung kann sich aber sehr rasch wieder in eine Unterdeckung verwandeln.

Wir wissen ja überhaupt noch nicht, ob diese Finanzmarktkrise oder besser Weltwirtschaftskrise schon ausgestanden ist. Zwar wollen uns die Spezialisten weis machen, dass das schlimmste überstanden ist, aber sicher wissen sie es natürlich auch nicht.

Wäre es nicht vernünftiger, die Kursgewinne mitzunehmen (die Aktien sind in diesem Jahr doch teilweise zwischen 30% und 50% gestiegen und dafür die Gelder in Anlagen zu investieren, die zwar einen vielleicht tieferen Ertrag generieren, aber stetig sind wie z.B. in Liegenschaften?)

Verstehen Sie mich nicht falsch. Ich propagiere nicht den vollständigen Ausstieg aus den Aktien. Aber als Pensionskasse müssen wir doch dafür sorgen, dass wir regelmässige Erträge haben. Wir können ja nicht die Renten reduzieren, wenn wir wegen grosser Kursverluste weniger Ertrag haben. Wenn die nächsten beiden Jahren doch noch grosse Verluste bringen sollten, sind wir rasch in einer Unterdeckung, die zu Sanierungsmassnahmen führen könnte. Aus Risikogründen haben wir uns auch vom US-Dollar und dem englischen Pfund verabschiedet. Wäre es nicht vielleicht vernünftiger, wir würden uns nur an einigen ausgewählten Firmen beteiligen, die uns auch aus nachhaltiger Sicht am Herzen liegen?

Ich weiss, für eine Pensionskasse sind das absolut ketzerische Töne. Es gilt das Dogma der Aktienanlage und der Diversifikation. Aber wir dürfen doch fragen, was haben uns die Aktienanlagen schlussendlich an Ertrag gebracht? Was nützen uns Gewinne in einem Jahr von z.B. 30% Prozent auf den Aktien, die wir ja nicht an unsere Versicherten ausschütten können, sondern als Wertschwankungsreserve beiseitelegen müssen, nur um zu sehen, wie sich diese Gewinne in den Folgejahren wieder in nichts auflösen.

Wir werden uns im Stiftungsrat an den nächsten Sitzungen darüber unterhalten müssen, wie wir die Aktienanlagen in Zukunft gewichten sollen und ob wir eventuell eine Anpassung der Anlagestrategie vornehmen müssen. Wir werden Sie selbstverständlich auf dem Laufenden halten.

Ansonsten hat uns das vergangene Jahr im Stiftungsrat viel Arbeit gebracht. Natürlich waren Anlagefragen das vorherrschende Thema.

Immer wieder neue Hiobsbotschaften hielten uns in Atem. Ein grosser Lichtblick war dann Ende Jahr der Kauf der Sulzer Immobilie in Winterthur. Ich möchte da allen Beteiligten bei den schwierigen Kaufverhandlungen gratulieren, dass sie es schlussendlich zustande gebracht haben, dieses tolle Industriegelände für unsere Stiftung zu kaufen.

Sonst waren die üblichen Sachgeschäfte traktandiert. Das überarbeitete Handbuch wurde nach verschiedenen Anpassungen verabschiedet, das Controlling der Anlagekategorien wurde verbessert, das Teilliquidationsreglement wurde angepasst, und auch der Technische Zinssatz und der Umwandlungssatz gaben zu einigen Diskussionen Anlass. Aber durch alle Sitzungen hindurch war immer die wirtschaftliche Situation und deren Auswirkungen auf unsere Vermögensanlagen ein zentrales Gesprächsthema.

Ich hoffe, dass das allerschlimmste überstanden ist und ich Ihnen nächstes Jahr etwas bessere Nachrichten überbringen kann. Unser Entscheid, keine Sanierungsmassnahmen einzuleiten, die Arbeitgeber und Arbeitnehmer belasten würden, hat sich im nachhinein als richtig erwiesen.

Es bleibt mir, allen Mitarbeitenden, allen Mitgliedern der Fachkommission Immobilien und den Kolleginnen und Kollegen vom Stiftungsrat für ihren grossen Einsatz zu danken.

Uns allen wünsche ich eine gute Versammlung und freue mich, Sie heute Abend möglichst zahlreich zu unserem kleinen Jubiläumstfest begrüessen zu dürfen.