

## TRIBÜNE

# Mehr Spielraum für Pensionskassen

Gastkommentar

von MARKUS FUCHS

Was läuft in der Schweiz mit den Vorsorgesystemen falsch? Vieles, ist man versucht zu schreiben – auch und erst recht nach der Abstimmung zur Rentenreform, die nebst Propaganda von beiden Seiten auch willkommene Transparenz in der Sache brachte.

Mehr als zwei Monate sind seit dem Nein am 24. September vergangen. Unmittelbar nach der Abstimmung wurde eine rasche Neuauflage der Vorlage versprochen. Was rasch heisst, bleibt aber unklar. Sicher ist, dass die Probleme im Vorsorgesystem mit jedem Tag, jeder Woche, jedem Monat und jedem Jahr grösser werden.

Neben den Arbeitnehmern und den Arbeitgebern darf der dritte und langfristig betrachtet wohl wichtigste Akteur in dieser Sache nicht vergessen werden: der Markt. Seinem massgeblichen Beitrag – der Performance auf den investierten Anlagen – ist es zu verdanken, dass die schweizerischen Vorsorgewerke in den vergangenen Jahren nicht noch mehr aus dem Lot gerieten.

Damit der Markt ein wichtiger Beitragszahler bleibt und bleiben kann, brauchen die Marktteilnehmer aber Freiräume und Luft – und zwar in verschiedenen Bereichen.

Heute sind die Pensionskassen beispielsweise durch die Anlagevorschriften BVV 2 in ihrem Handeln unnötig eingeschränkt. Sie können sich aus diesem vergleichsweise engen Korsett zwar mit dem sogenannten Erweiterungsartikel etwas befreien – was gerade mit Blick auf Immobilienengagements auch die Mehrheit der Pensionskassen tut. Doch wenn sich 44 Prozent und bei grösseren Pensionskassen sogar mehr als die Hälfte nicht an die eigenen Anlagevorschriften halten, läuft etwas falsch.

Stossend ist auch, dass dieser Mechanismus vor allem und oft den Consultants nützt und damit Kosten verursacht, die letztlich alle Versicherten zu tragen haben. Eine Lockerung oder Aufhebung der Anlagevorschriften – ein altes Postulat von Banken und Asset-Managern – würde diesem Problem sicher die Spitze brechen.

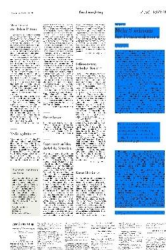
**Starre Anlagevorschriften für  
Pensionskassen führen höchstens  
zu vermeintlicher Sicherheit.  
Sie sind nicht und waren nie das  
richtige Instrument, um dynamischen  
Märkten zu begegnen.**

Hinzu kommt, dass der Umweg über den Erweiterungsartikel die Gefahr birgt, dass es in der Anlagestrategie der Pensionskassen zu massiven Fehlallokationen kommt. Die Ausnahmeregelung

# Neue Zürcher Zeitung

Neue Zürcher Zeitung  
8021 Zürich  
044/ 258 11 11  
<https://www.nzz.ch/>

Medienart: Print  
Medientyp: Tages- und Wochenpresse  
Auflage: 104'397  
Erscheinungsweise: 6x wöchentlich



Seite: 9  
Fläche: 38'693 mm²

Auftrag: 1075167  
Themen-Nr.: 999.079

Referenz: 67730520  
Ausschnitt Seite: 2/2

kommt heute vor allem am Immobilienmarkt zum Tragen, wo Verzerrungen offensichtlich sind. Eine Flut von Pensionskassengeldern aus institutionellen und privaten Quellen treibt die Immobilienpreise in der Schweiz in ungesunde Höhen und drückt die Renditen auf Immobilien-Liegenschaften direkt und indirekt auf zunehmend unattraktive Tiefen.

Dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) dieses Treiben kritisch verfolgt, kann nicht erstaunen. Die SNB versucht, mit verschiedenen Massnahmen Gegensteuer zu geben und korrigierend einzugreifen – gemäss neuesten Zahlen aus dem Immobilienmarkt aber mit beschränktem Erfolg. Die Befürchtung, dass die offensichtlichen Ungleichgewichte am schweizerischen Immobilienmarkt erst und nur durch einen Immobiliencrash ins Lot gebracht werden können, ist nicht von der Hand zu weisen. Eine solche Entwicklung jedoch würde die Beitragsleistung des Marktes empfindlich tangieren.

Das läuft hier falsch. Doch was ist zu tun? Starre Anlagevorschriften für Pensionskassen führen höchstens zu vermeintlicher Sicherheit. Sie sind nicht und waren nie das richtige Instrument, um dynamischen Märkten zu begegnen. Die Lockerung der Anlagevorschriften wäre deshalb sicher kein Fehler. Der Kostenstruktur wäre das ebenfalls förderlich. Und hätte die Lockerung der Anlagevorschriften zur Folge, dass Asset-Manager (noch) breiter und smarter investierten, würde auch Druck vom Immobilienmarkt genommen.

**Markus Fuchs** ist Geschäftsführer der Swiss Funds & Asset Management Association (Sfama).