



Gefährliche Scheingewinne bei PKs - Inside Paradeplatz 15.10.2019

Gefährliche Scheingewinne bei PKs

Portfoliotheorie mit Markt-Verherrlichung verseucht Anlagewesen – Minus-Obligationen vernichten Kapital - Dieses fehlt für Renten.

Die Schweizer Pensionskassen halten rund 30% ihrer Anlagen in klassischen Obligationen. Die meisten dieser Anleihen weisen eine negative Rendite aus.

Dies, weil die Kurse so stark gestiegen sind, dass sich auf deren hohem Niveau trotz positivem Coupon (Nominalzins) eine Rendite auf Verfall von unter null ergibt.

Das heisst, dass die erwarteten Kursverluste die Zinserträge übersteigen. So weist beispielsweise die 4% Anleihe der Eidgenossenschaft, welche ihre Endfälligkeit am 1. Juni 2049 hat, per Ende August einen Kurs von 248.25% auf.

Dies ergibt eine Rendite auf Verfall von (relativ harmlos anmutenden) -0.6% pro Jahr, und sie scheint damit weniger schmerzhaft zu sein als die der Liquidität belasteten Negativzinsen.

Das seit über zehn Jahren auch für Obligationen geltende, allgemein übliche Marktkurs-Bewertungsprinzip fordert, dass die Pensionskassen sie zum aktuellen Börsenkurs bewerten müssen. Zu Kursen also, die niemals Bestand haben werden.

Denn es ist sicher, dass die Kurse in der Zukunft gegen pari (100%) konvergieren werden. Die Pensionskassen buchen also Gewinne, die mit Sicherheit wie Schnee in der Sonne dahinschmelzen werden - es sei denn, die Anleihe würde umgehend verkauft.

Ansonsten entstehen Scheingewinne, die nach geltender Rechnungslegungsordnung erlaubt respektive sogar verordnet sind.

Die Aufsichtsbehörde sollte dieser Praxis ein Ende setzen, weil der von ihr stark beachtete Deckungsgrad zu hoch ausgewiesen wird.

Sie müsste die Pensionskassen dazu anhalten, die negativ rentierenden Anleihen höchstens mit jenem Kurs in den Büchern zu führen, welcher eine Rendite auf Verfall in der Höhe des technischen Zinssatzes garantiert.

Wird letzterer beispielsweise bei 2% angesetzt, ergäbe sich beim vorgenannten Eidgenossen ein Kurs von rund 145%.

Ein Abschlag von happigen 42%, welcher das Risikopotenzial viel adäquater darstellt als die harmlos anmutende Rendite auf Verfall.

Das Marktkurs-Bewertungsprinzip wurde eingeführt, weil es zum aktuellen Börsenkurs - gemäss Markteffizienztheorie - keinen eindeutig besseren Prognosekurs gibt. Für Aktien, Gold und Rohstoffe mag dies richtig sein.

Für Forderungspapiere mit negativem Zins indessen nicht, weil mit absoluter Sicherheit angenommen werden muss, dass ihr Marktkurs in der Zukunft tiefer sein wird; und zwar selbst dann, wenn die Zinsen in alle Ewigkeit weiter sinken werden.

Irgendwann kommt der Verfall zu pari - ausser bei einer ewigen Anleihe.

Leider offenbart sich auch in diesem Fall die „theorieinduzierte Blindheit“ (Kahneman) der Regulatoren und Pensionskassen-Berater.

Schuld daran ist jedoch primär die moderne Portfoliotheorie, die mit ihrer Verabsolutierung des Marktkonzeptes unser gesamtes Anlagewesen verseucht und den gesunden Menschenverstand ausgeschaltet hat.

„Laut dem Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV) muss der technische Zins einer Pensionskasse so angesetzt werden, dass er durch den Ertrag aus dem Vermögen finanziert werden kann.“ (NZZ, 27. August 2019, S. 29).

Anders formuliert bedeutet dies, dass die Vermögenserträge den technischen Zinssatz beziehungsweise die Sollrendite (inklusive den Kosten) finanzieren müssen - und zwar mittels effektiven Erträgen.

So konnte man sich im Sinne einer vorsichtigen und der nachhaltigen Finanzierung der Renten dienenden Buchhaltungsprinzips sogar vorstellen, dass die Pensionskassen nur die Cash-Flows (Dividenden, Nettomieten und Zinsen) und die realisierten Netto-Kursgewinne (realisierte Verluste abgezogen) als Vermögenserträge buchen - die Buch- respektive Scheingewinne und -verluste dagegen nicht.

Die entsprechenden Daten wären in der Buchhaltung vorhanden, und ihre Resultate entsprächen dem Geiste des vorgenannten Zitates.

Bevor eine Pensionskasse ihren Fokus auf vermeintlich nachhaltige Aktien, Obligationen und andere Anlagen richtet, sollte sie sicherstellen, dass die Gesamterträge ihres Vermögens die Renten langfristig finanzieren können.

Obligationen mit negativer Rendite tragen überhaupt nichts dazu bei - im Gegenteil: Sie vernichten Kapital, welches für die nachhaltige Rentenfinanzierung dringend gebraucht würde.

2019 Inside Paradeplatz