

THOMAS STUCKI

# «Steigende Zinsen sind das Beste»

Die Inflation zieht an. Wie sollen Pensionskassen darauf reagieren? Der Anlagechef bei der St. Galler Kantonalbank hat eine Strategie.

INTERVIEW: FREDY HÄMMERLI

**Sie sind Jahrgang 1963. Gehen Sie davon aus, dass Sie künftig eine Rente erhalten, die dem entspricht, was Ihnen heute im jährlichen Pensionskassenausweis versprochen wird?**

Ja, ich bin zuversichtlich, dass das Rentenversprechen eingehalten wird. Auch bei uns sind die Umwandlungssätze in den letzten Jahren zurückgegangen. Aber in den kommenden sechs Jahren sollten sie nicht weiter sinken.

**Banken sind grosszügige Arbeitgeber. Sind Sie auch für durchschnittliche Pensionskassenversicherte zuversichtlich?**

Durchaus. Unser Pensionskassensystem ist grundsätzlich solide finanziert. Ein grosser Unsicherheitsfaktor ist allerdings die Inflation. Es besteht die Gefahr, dass die Rente nominell zwar dem versprochenen Niveau entspricht, aber aufgrund der Inflation stark an Kaufkraft einbüsst.

**Um die anziehende Inflation aufzufangen, braucht es nicht zuletzt höhere Vermögenserträge. Wird das im erforderlichen Ausmass möglich sein?**

Ich denke schon. Immobilien bilden ein solides Fundament, die Zinsen bei den Obligationen steigen und die Aktierträge werden langfristig auch wieder steigen.

**Aktien haben in den letzten Jahren viel zur guten Performance von Pensionskassen beigetragen. In den letzten Monaten haben sie aber stark gelitten. Ist das nur ein vorübergehend-**

**des Phänomen oder müssen wir uns angesichts von weltweiten Konflikten und damit einhergehender Deglobalisierung nicht langfristig auf eine Dürreperiode an den Aktienmärkten gefasst machen?**

Man darf sich von den negativen Entwicklungen der letzten Monate nicht täuschen lassen. Aktien unterliegen immer wieder starken Schwankungen. Sie spiegeln die Wirtschaft. Und die Wirtschaft wächst einerseits real und anderseits durch die Inflation. Damit bleiben sie für die Pensionskassen eine wichtige Anlageklasse. Im Gegenteil: Viele Pensionskassen dürften ihren Aktienanteil noch etwas erhöhen. Ideal wären wohl – je nach Kasse – 30 bis 40 Prozent. Derzeit sind es im Durchschnitt nur gut 32 Prozent, zugelassen wären gar 50 und mehr Prozent.

**Warum schöpfen viele Kassen die Aktienquote nicht stärker aus?**

Das hat viel mit Selbstschutz zu tun. Kas- sen mit hohem Aktienanteil waren in den letzten Jahren sehr erfolgreich. Doch wenn die Aktienmärkte einbrechen, setzen sie sich auch massiver Kritik aus. Das gilt vor allem dann, wenn Sanierungsmaßnahmen erforderlich werden. Es braucht darum einen soliden Sicherheitspuffer in Form von Schwankungsreserven, aber der sollte auch nicht allzu gross sein.

**Obligationen sind für Pensionskassen die wichtigste Anlagekategorie. Über viele Jahre der Negativzinsen haben**

**sie aber kaum einen Beitrag an die Vermögensbildung geleistet. Nun steigen zwar die Zinsen, dafür sinken die Buchwerte.**

Die gesunkenen Buchwerte sehe ich als Investition in die Zukunft. Anleihen werden am Ende ihrer Laufzeit zurückbezahlt, doch die steigenden Zinssätze bringen bis dahin höhere Renditen. Steigende Zinsen wirken sich also viel positiver aus als die sinkenden Buchwerte auf der Negativseite, weil sie langfristig Wirkung entfalten. Steigende Zinsen sind das Beste, was Pensionskassen passieren kann.

**Immobilien sind ein festes Standbein vieler Pensionskassen. Doch Renditelegenschaften, namentlich im Wohnbereich, sind heute sehr teuer. Trotzdem kaufen Pensionskassen zusammen, was sie können, und nehmen dabei Bruttorenditen von 2 Prozent und weniger in Kauf. Bläht sich da nicht eine riesige Immobilienblase auf, die bei steigendem Leerstand platzen könnte?**

Das sehe ich nicht so. Direktanlagen in Immobilien tätigen vor allem grosse Pensionskassen, und die haben ein sehr professionelles Liegenschaftsmanagement. Mit Aufwertungen auf dem Immobilienportfolio wie in den letzten Jahren ist künftig zwar nicht mehr zu rechnen. Wahrscheinlich gehen die Bewertungen sogar etwas zurück. Aber die Erträge werden stabil bleiben. Pensionskassen werden weiterhin Anlagen in Immobilien nachfragen.

**Mit alternativen Anlagen, vor allem mit Private Equity und Infrastrukturbeteiligungen, versuchen Pensionskassen noch etwas mehr Rendite herauszuholen. Klappt das – oder wird da viel Aufwand für wenig Ertrag betrieben?**

Private Equity und Infrastruktur sind grundsätzlich gute Anlagen für Pensionskassen. Das Problem ist, dass solche Anlagen vielfach intransparent und illiquide sind und letztlich sehr teuer. Bei Infrastrukturbeteiligungen muss man ins Ausland ausweichen, weil Kraftwerke, Straßen und Bahnlinien in der Schweiz zur Hauptsache dem Staat gehören. Im Aus-

land handelt es sich oft um Länder, in die man lieber nicht investieren würde. Das Angebot an attraktiven Beteiligungsmöglichkeiten ist also sehr klein, entsprechend hoch sind die Preise.

**Eine Gruppe von Leuten um den Investor Henri B. Meier fordert, dass sich die Pensionskassen auch bei Startups engagieren, beispielsweise mit 1 Prozent ihres Vermögens. Was halten sie davon?**

Wenig. Es gibt sehr viele Investoren, die in Startups investieren wollen. Am Geld mangelt es nicht. Da braucht es die Pensionskassen nicht auch noch. Und schon gar nicht mit staatlichem Zwang.

**Andere fordern, dass die Pensionskassen bei ihren Anlageentscheiden auch Nachhaltigkeitskriterien einhalten müssen. Ist das ein berechtigtes Anliegen?**

Nachhaltigkeit ist ein sehr wichtiges Thema, mit dem sich die Pensionskassen auseinandersetzen müssen. Und die allermeisten tun dies auch, aus Eigeninteresse und weil der Druck von Öffentlichkeit und Versuchern entsprechend gross ist. Am einfachsten ist der Einfluss bei Pensionskassen mit eigenem Immobilienbestand. Bei Neubauten und Renovationen können sie ganz direkt auf Energiesparmaßnahmen und ökologische Materialien hinwirken. Wie genau sie ihre Nachhaltigkeitsziele im Anlagebereich definieren und erfüllen sollen, muss jede Pensionskasse selbst entscheiden. Gesetzliche Vorschriften braucht es dazu nicht.



## Der Anlagestratege

**Name:** Thomas Stucki

**Funktion:** Chief Investment Officer (Anlagechef), St. Galler Kantonalbank

**Alter:** 59

**Familie:** verheiratet, zwei erwachsene Söhne

**Ausbildung:** von 1983 bis 1992 Studium der Volkswirtschaft an der Universität Bern (Doktorat); im Jahr 2000 CFA Charholder

ANZEIGE

Publireportage



## Können passive Anleger Nachhaltigkeit integrieren ohne Abstriche bei Rendite oder Diversifikation?

Ja, das können sie! In diesem Artikel beleuchten wir, wie die Integration von Nachhaltigkeit eine verfügbare Option für passive Anleger sein kann. Wir zeigen, dass Verringerung des CO<sub>2</sub>-Fussabdruck und SDG-Integration ohne Abstriche bei den finanziellen Zielen von Anlegern umsetzbar sind.

**ROBECO**  
The Investment Engineers

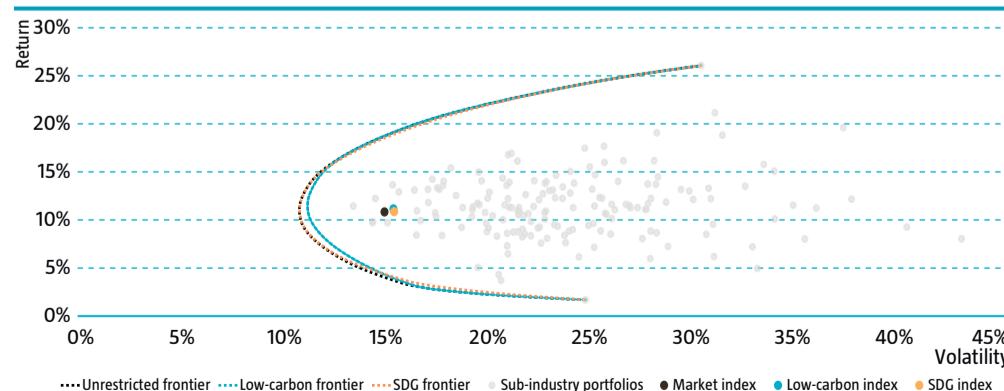
Einer der Hauptvorteile des passiven Investierens besteht darin, dass solche Strategien Marktindizes abbilden, welche den Anlegern bei ihrem Streben nach Vereinnahmung einer Aktienprämie eine breite Diversifikation bieten. Davon losgelöst ist Nachhaltigkeit für viele Anleger mittlerweile ein wichtiger Aspekt, auch für solche, die sich für den passiven Weg entscheiden.

Häufig wird die Sorge geäußert, dass ein selektiver vorgehender Investmentansatz wie die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsaspekten wahrscheinlich zu niedrigeren Renditen und geringerer Diversifikation führt. So ist es eine zentrale Frage, ob das Risiko/Rendite-Profil bei passiven Anlagen nur durch Investitionen in alle Indexbestandteile erreicht werden kann oder ob ein selektiver Ansatz – beispielsweise durch Ausschluss CO<sub>2</sub>-intensiver Emittenten oder Unternehmen mit negativem Beitrag zu den SDGs – ebenfalls ausreichend sein kann.

### Drei unterschiedliche passive Lösungen, aber ähnliche Ergebnisse

Bei der entsprechenden Analyse führten wir eine Reihe von Simulationen durch, bei denen wir Nachhaltigkeitsfilter anwendeten. Insbesondere bildeten wir Portfolios, die Positionen in Subbranchen mit dem ausgeprägtesten CO<sub>2</sub>-Fussabdruck oder Anlagen in Aktien meiden, die sich negativ auf die SDGs auswirken. Die Wertentwicklung dieser alternativen nachhaltigen passiven Lösung verglichen wir mit derjenigen von Portfolios ohne Einschränkungen, die sowohl in „braune“ als auch „grüne“ Branchen investieren können.

### Rendite, Risiko und Diversifikation sind bei allen drei passiven Lösungen praktisch identisch



Quelle: Robeco, FTSE, MSCI, Robeco. The sample period is January 1986 to November 2021.

Wie in der Grafik dargestellt, fanden wir heraus, dass ein einfacher auf CO<sub>2</sub>-arme Emittenten (blau gepunktet) oder solche mit positivem SDG-Beitrag (orange gepunktet) ausgerichteter Ansatz in der Vergangenheit nicht zu geringeren Renditen als der Marktindex (schwarz gepunktet) geführt hätte. Auch die Risikoniveaus der drei passiven Lösungen waren dieselben. Die Effizienzlinien repräsentieren die Kombination optimaler Portfolios, die für eine vorgegebene Volatilität den höchsten Ertrag ergaben. Somit veranschaulicht die Grafik, dass die potentiellen Diversifikationsvorteile bei einem selektiveren Ansatz mit Integration von Nachhaltigkeit (Low Carbon-Frontier und SDG-Frontier) praktisch denen eines unbeschränkten Ansatzes (Unrestricted Frontier) entsprechen.

### Fazit

Wir kommen zu dem Schluss, dass die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten als Anlagebeschränkung zu Risiko-Rendite-Eigenschaften und Diversifizierungsvorteilen führen kann, die langfristig mit denen passiver Indizes mit Marktkapitalisierung vergleichbar sind. Daher hat Robeco eine nachhaltige Indexfamilie eingeführt, die aus 7 regionalen Robeco SDG Low-Carbon-Indices besteht. Diese Indizes sind eine überzeugende nachhaltige Alternative zu passiven Indizes, da sie einen geringen Tracking Error aufweisen und gleichzeitig einen hohen positiven Beitrag zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft und den UN-SDGs in Ihrem Anlageportfolio leisten. Mit anderen Worten: Sie behalten Ihr breites Marktgagement, aber mit positiver Wirkung. Das Sustainable Index Solutions Team entwickelt auch massgeschneiderte Kundenlösungen, um Ihre Präferenzen zu berücksichtigen.

**Robeco Switzerland Ltd**  
[www.robeco.ch](http://www.robeco.ch) | [info@robeco.ch](mailto:info@robeco.ch)

**Wichtige Informationen:** Robeco Institutional Asset Management B.V. verfügt über eine Zulassung als Manager von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und alternativen Investmentfonds (AIFs) ("Fonds") der niederländischen Finanzmarktbehörde in Amsterdam. Dieses Dokument ist nur für professionelle Investoren gedacht. Diese sind definiert als Anleger, die professionelle Kunden sind bzw. beantragt haben, als solche behandelt zu werden, oder die nach jeweils geltendem Recht autorisiert sind, diese Informationen zu erhalten. Robeco Institutional Asset Management B.V. und/oder ihre verbündeten Unternehmen und Tochtergesellschaften („Robeco“) haften nicht für Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments resultieren. Der Inhalt dieses Dokuments kann auf von Robeco Switzerland Ltd mit der Postanschrift Josefstrasse 218, 8005 Zürich, Schweiz, die von der Schweizer Finanzmarktaufsicht FINMA als Anlageverwalter für gemeinsame Anlagen zugelassen ist, verwaltete Anlagestrategien verweisen. Anlagestrategien unter der Marke RobecoSAM werden im Allgemeinen von Robeco Switzerland Ltd verwaltet. Die Marke RobecoSAM ist eine eingetragene Handelsmarke der Robeco Holding B.V. Der Markenname RobecoSAM wird zur Vermarktung von Dienstleistungen und Produkten verwendet, in die die Expertise von Robeco im Bereich Sustainable Investing (SI) einfließt. Die Marke RobecoSAM ist nicht als separate rechtliche Einheit zu verstehen. Der Inhalt des vorliegenden Dokuments basiert auf von uns als zuverlässig erachteten Informationsquellen, und es wird für diesen Inhalt keinerlei Gewährleistung übernommen. Alle Meinungen, Schätzungen und Prognosen basieren auf von uns als zuverlässig erachteten Meinungen, Schätzungen und Prognosen. Sie wurden von Robeco nicht als Angebot oder zu Zwecken der Anlageberatung oder des Anlageresearch erstellt und sollten auch nicht in einer derartigen Weise interpretiert werden. Es handelt sich dabei weder um Empfehlungen, bestimmte Wertpapiere oder Anlageprodukte zu kaufen oder zu verkaufen und/oder bestimmte Anlagestrategien zu verfolgen, noch um Empfehlungen zu rechtlichen, die Buchhaltung oder Steuern betreffenden Fragen. Sämtliche Rechte an den in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind und bleiben Eigentum von Robeco. Das vorliegende Dokument darf nicht vervielfältigt oder veröffentlicht werden. Kein Teil dieses Dokuments darf ohne Robecos vorherige schriftliche Zustimmung in irgendeiner Form oder mit irgendwelchen Mitteln vervielfältigt oder veröffentlicht werden. © Q1/2022 Robeco

Erfahren Sie mehr zu unseren Indices Lösungen hier >



Expertise in Sustainable Investing von  
**ROBECOSAM** ●