

Mitteilung der Kassenverwaltung der Pensionskasse Uri / April 2009

Allgemeines

Unabhängigen Schätzungen zufolge haben die Schweizer Pensionskassen (PK) im vergangenen Jahr Verluste in der Grössenordnung von 70 bis 90 Mrd. CHF erlitten. Je nach Quelle weisen per Ende 2008 zwischen 60% und 70% der Pensionskassen eine Unterdeckung aus. Fast ein Fünftel der Kassen weisen einen Deckungsgrad unter 90% aus. Dazu gehört auch die Pensionskasse Uri (PKU).

Rückblick

Die Administration Clinton verfolgte die Vision, dass jeder Amerikaner, nahezu egal was für ein Einkommen er vorweisen kann, Hausbesitzer werden soll. Die Administration Bush trieb diese Vision weiter voran. Dafür wurden finanzielle Mittel zu äusserst günstigen Einsteiger-Konditionen bereitgestellt. Falsche Entlohnungsanreize bei Banker und Vertreiber, das Einkommen hingte von der Anzahl verkaufter Hypotheken ab, führten dazu, dass häufig auf ordentliche Überprüfungen der Kreditwürdigkeit der Kunden verzichtet wurde. Da in den letzten 40 Jahren die Häuserpreise nie unter Druck kamen, sie stabil blieben oder sich nach oben entwickelten, wurden die Häuser über dem Wert belehnt. Die gewährten Hypotheken wurden auf verschiedene Arten verpackt (strukturiert / verbrieft) und weltweit der Anlegergemeinschaft zu guten Konditionen angeboten. Die Subprime-Krise wurde wesentlich durch fallende Immobilienpreise (ab Sommer 2007) beeinflusst. Gleichzeitig konnten immer mehr Kreditnehmer ihre Kreditraten nicht mehr bezahlen, teils wegen steigender Zinsen, teils wegen fehlender Einkommen. Die durch die Subprime-Krise ausgelöste Vertrauenskrise hat das globale Finanzsystem zu einem Beinahezusammenbruch gebracht. Nur massivste Massnahmen der Notenbanken und Regierungen der wichtigsten Wirtschaftsnationen konnten den totalen Zusammenbruch verhindern. Dadurch, dass nun Investoren ihr Geld aus diversen Anlagen abziehen wollten, flogen zusätzlich Betrugereien wie "Madoff" und "Stanford" auf. Weiter zeigte es sich, dass die Ratingagenturen (Standard & Poor, Moodys, Fitch) viele Unternehmungen zu gut bewertet haben. Ferner wurden Finanzprodukte bewertet und nicht die Produkteanbieter oder die garantierenden Institutionen. All diese Erfahrungen wirkten sich zusätzlich negativ auf das Anlegervertrauen aus.

Deckungsgrad der PKU

Der Deckungsgrad der PKU per Ende 2008 liegt bei 86.8%. Das erste Quartal 2009 ist ebenfalls negativ. Die Rendite der PKU beträgt minus 1% (Benchmark minus 1.7%). Mit Berücksichtigung der Verzinsung der Deckungskapitalien reduziert sich der Deckungsgrad per Ende März 2009 auf 85.3%.

In den Medien war in den letzten Wochen viel über ungenügende Deckungsgrade zu lesen. Der Deckungsgrad ist eine Zahl, welche alleine betrachtet nicht viel über die Risikofähigkeit, den Zustand und das Erholungspotential einer Kasse aussagt. Wichtige Zahlen sind ebenfalls der technische Zinssatz und das Verhältnis Aktive zu Rentner. Der technische Zinssatz zeigt, vereinfacht gesagt, die erwartete Rendite auf dem Rentnerkapital auf. Dieser Zinssatz kann gemäss Gesetz zwischen 3.5% und 4.5% liegen. Je tiefer der Satz gewählt wird, desto mehr Kapital muss bei der Pensionierung einer Person für die Renten bereitgestellt werden. Die Erhöhung des Verpflichtungskapitals hat einen tieferen Deckungsgrad zur Folge. Dafür ist eine PK mit einem tieferen Zinssatz eher auf der sicheren Seite, dass das bereitgestellte Rentenkapital für die Renten ausreicht. Die PKU verwendet 3.5% als technischen Zinssatz.

Das Verhältnis Aktive zu Rentner sagt aus, ob eine Kasse im Falle einer Unterdeckung leichter wieder aus einer Unterdeckung findet oder nicht. Sobald eine PK ein Verhältnis ausweist, bei dem mehr Renten ausbezahlt werden müssen als von den Aktiven Beiträge geleistet werden, muss die PK auch in fallenden Märkten immer wieder flüssige Mittel bereitstellen. Das bedeutet, dass die PK Wertschriften verkaufen muss auch wenn damit Verluste realisiert werden. Die PKU weist per Ende 2008 ein sehr gutes Verhältnis von 4.1 Aktive zu einem Rentner / einer Rentnerin aus. Die PKU nimmt immer noch mehr Beiträge ein als sie Renten auszuzahlen hat und verzeichnet somit einen Nettogeldzufluss. Sie ist damit zu keinem Zeitpunkt gezwungen, Wertschriften zu tiefen Kursen zu verkaufen. Sie kann darauf hoffen und warten, dass sich die Märkte wieder erholen.

Es muss aber davon ausgegangen werden, dass sich der Deckungsgrad nicht so schnell wieder auf 100% oder darüber erholen wird.

Buchverluste / realisierte Verluste

Buchgewinne wie auch Buchverluste können immer wieder auf die andere Seite kippen, d.h. zu Buchverlusten bzw. Buchgewinnen werden. Solange kein Verkauf erfolgt ist, wird kein Buchgewinn oder -verlust realisiert. Es müssen aber mitunter auch Entscheidungen dahingehend gefällt werden, sich von gewissen Positionen zu trennen, um nicht noch grössere Verluste einzufahren. Dann werden Verluste realisiert. In den letzten 12 Monaten mussten auch Totalverluste auf Obligationen in Kauf genommen werden. Davon blieb die PKU weitgehend verschont.

Massnahmen der PKU

Nebst Sanierungsmassnahmen (Auflösung Teuerungsfonds / Erhöhung Zusatzbeiträge / Reduktion Zinssatz Sparguthaben), über welche mittels Medienmitteilung und auf der Homepage (www.ur.ch/pkur) am 11. Dezember 2008 informiert wurde, hat die Kassenkommission im Dezember 2008 beschlossen, dass im ersten Halbjahr 2009 eine Asset (Anlageseite) - Liability (Verpflichtungsseite) Studie (ALM-Studie) erstellt werden soll. Die Kassenkommission will die Verpflichtungsseite der nächsten 10 bis 15 Jahre besser kennen lernen. Dabei werden auch Szenarien mit Teilliquidationen überprüft. Wenn die Verpflichtungsseite (vereinfacht: Geldzu- und -abfluss) genügend bekannt ist, kann die entsprechende Anlagestrategie darauf aufgebaut werden. Dabei wird auch bestimmt, welche Risiken die PKU bei der Anlageauswahl eingehen kann. Ohne Risiken einzugehen, kann kein genügender Ertrag erwirtschaftet werden, kein Ertrag jedenfalls, der die PKU wieder zur vollen Deckung zurückbrächte. Mit der laufenden ALM - Studie werden auch die getroffenen Sanierungsmassnahmen überprüft und kommentiert. Die Resultate werden im Juni erwartet, die neue Strategie im Juli festgelegt. Die Kassenkommission und der Anlageausschuss haben immer wieder der Situation angepasste Entscheidungen zu Anlagefragen getroffen, so wird z.B. der prozentuale Anteil an Aktien im Vergleich zur Strategie relativ tief gehalten. Eventuell wird sich aus der ALM - Studie auch ergeben, dass die Sanierungsmassnahmen ungenügend sind. Die Kassenkommission wird ihre Schlüsse daraus ziehen müssen. Mögliche Entscheidungen können auch beinhalten, dem Regierungsrat zuhanden des Landrats Änderungen der PK Verordnung zu beantragen.

Ausblick

Die Zinsen sind historisch auf absolutem Tiefststand. Die Inflation hat sich innert kurzer Zeit wieder zurückgebildet. Die Rohstoffpreise haben sich gegenüber dem Höchst halbiert. Die Finanzindustrie bewegt sich nach wie vor auf sehr dünnem Eis, auch wenn inzwischen positive Resultate die negativen überwiegen. Das vollständige Vertrauen unter den Banken ist noch nicht wieder hergestellt. Trotz hoher Liquidität ist die Kreditvergabe durch die Banken schwierig. Viele Investitionen werden in Zeiten der Unsicherheit zurückgestellt. Nebst dem Zerfall des Vertrauens der Wirtschaft, wird auch die Frage, ob die Staaten die hohen Ausgaben für die Rettung der Finanzindustrie und weiterer Industrie überhaupt zu finanzieren in der Lage sind, immer häufiger gestellt. Dass auch Staaten Bankrott gehen können, wird uns mit Island wieder bewusst. Die Bonitätsunterschiede innerhalb der Euroländer haben sich deutlich ausgeweitet. Dies kann sich auf die Währung negativ auswirken.

Die gegenwärtige Ausgangslage macht eine Prognose unberechenbarer denn je, ja beinahe unmöglich. Viele Unternehmungen sehen sich denn auch ausser Stande, eine Aussage zu ihrem künftigen Geschäftsgang zu machen. Werden wir in den kommenden zwei Jahren über die Deflation in eine Depression oder Stagflation gleiten? Sicher ist, dass sich die Konjunktur nur schwach und langsam erholen wird. Ein baldiges Wachstum ist eher auszuschliessen. Die Ankurbelung der Notenpresse sowie die massiven Verschuldungen der wichtigsten Wirtschaftsstaaten beinhalten mittelfristig die Gefahr von Inflation. Ein starker Schuldenabbau bei Staaten kann oft nur durch Inflation erfolgen.

Zusammenfassung

Die bestehende Situation zeigt auf, dass Beantwortungen oder Einschätzungen auf Fragen aufgrund der „umfassenden Vertrauenskrise“ fast unmöglich sind. Immerhin ist davon auszugehen, dass das Finanzsystem nicht kollabiert. Die enormen Massnahmen der Regierungen für die Finanzindustrie sollten gelegentlich spürbar werden. Sicher ist aber, dass die Dauer, die für eine Erholung notwendig ist, nicht unterschätzt werden sollte.

Die Kassenkommission, der Anlageausschuss und die Kassenverwaltung setzen alles daran, jederzeit nach bestem Wissen und Gewissen zu handeln. Mittels Medienmitteilung haben wir Sie im Dezember 2008 über Stand der PKU und Massnahmen informiert. Zur gleichen Zeit erfolgten Teilanpassungen bei der Anlagestrategie (Reduktion Aktienanteil und Alternative Anlagen). Bis Mitte Jahr 2009 läuft die ALM-Studie. Über weitere Schritte und Entwicklungen werden wir Sie auf dem Laufenden halten.