

Die globale Finanzkrise und ihre Auswirkungen auf die Previs

Sehr geehrte Kundinnen und Kunden, sehr geehrte Versicherte und Rentner

Im Bann der Finanzkrise müssen wir uns täglich mit neuen Situationen an den Börsen befassen. Da bauten und bauen sich Szenarien auf, die uns an der Tauglichkeit der heutigen Systeme zweifeln lassen und unser Vertrauen in die Banken und Finanzinstitute zutiefst erschüttern. Wie steht es aber mit dem Vertrauen in die Pensionskassen? Unsere Versicherten werden zu „Verunsicherten“ und auch unsere Rentnerinnen und Rentner bangen plötzlich um ihre wohlverdiente Pension. Mit diesem Schreiben möchten wir Ihnen einen Überblick über die Krise der Finanzmärkte und einen Einblick in die Massnahmen der Previs in diesen unruhigen Zeiten geben. So viel sei schon vorgeweggenommen: Für unsere Versicherten und Rentner besteht kein Grund zur Verunsicherung. Mit ihrer auf Langfristigkeit ausgerichteten Strategie ist die Previs sehr gut aufgestellt und wird mit ihrer fünfzigjährigen Erfahrung auch diese Krise überwinden.

Anatomie einer umfassenden Krise

Wer in den vergangenen fünfzehn Jahren einen Landeanflug über amerikanischem Boden mitmachte, staunte ob der schier unbegrenzten Bautätigkeit. In suburbanen Stadtgürteln schossen die - aus unserer Sicht zwar mit etwas Respektlosigkeit eher als „Kartonhäuser“ bezeichneten - neuen Einfamilienhaussiedlungen der amerikanischen Wohlstandsgesellschaft Pilzen gleich aus dem Boden. Dass diese und viele bereits bestehende Immobilien finanziell zu einem grossen Teil buchstäblich kartenhausmässig und auf Sand gebaut wurden, ahnte niemand - oder nur die wenigsten.

Jetzt wissen wir es. Die **Subprimekrise**, ausgelöst durch faule Hypothekarkredite, die von den Hauseigentümern nicht mehr getragen werden konnten, nahm ihren Anfang. Die zu Konsumzwecken weit über ihrem Wert mit Hypotheken belasteten Immobilien begannen zur Last zu werden, sobald die Zinsen in den USA zu steigen begannen. Zu Tausenden deponierten die Amerikaner ihre Hausschlüssel bei der Bank und „zogen weiter“. Sie lesen richtig, in den USA haftet das Haus für die Hypothek und nicht etwa der Hauseigentümer. So sassen nun die Finanzinstitute auf unverkäuflichen Immobilien und für sie mehr oder weniger wertlosen Hypotheken.

Nun den Amerikanern für alle weiteren Folgen den Schwarzen Peter in die Schuhe zu schieben wäre etwas gar billig. Ausgelöst durch die jahrelang auf historisch tiefem Niveau verharrenden weltweiten Zinsen, begannen Investoren die Suche nach höheren Gewinnen lange bevor von Subprime gesprochen wurde. Findige Banken verpackten Hypothekar- und Kreditgeschäfte aller Art zu intransparenten Vehikeln und verkauften sie in handlichen Anteilen an die nach Rendite lechzenden Investoren wie Investmentbanken, Pensionskassen, etc, ja sogar an Private. Ohne das wirkliche Risiko solcher Investitionen zu hinterfragen, flossen Milliarden in diese neuen Investmentmöglichkeiten.

Mit dem Zusammenbruch des Kartenhauses wurden auf einen Schlag grosse Teile der Bilanzen von Finanzinstituten unleserlich. Der Wert der verbrieften Kredite konnte kaum mehr errechnet werden, der Markt gab keine Preise mehr vor. Die tatsächliche finanzielle Situation der einzelnen Bankhäuser wurde intransparent und dies führte zur **Kreditkrise**: Die Banken vergaben und vergeben untereinander keine Kredite mehr. Die Refinanzierung konnte nicht mehr durch das Finanzsystem selber vorgenommen werden. Ein zentraler Punkt unseres, auf «ewig» fliessenden Finanzströmen basierenden Marktes wurde massiv in Mitleidenschaft gezogen. Zusätzlich begannen Investoren und Sparer ihre Vermögen abzuziehen, der Kreditengpass wurde noch dramatischer und führte schliesslich zum Kollaps verschiedener Banken. Das Umsichgreifen der Kreditkrise mündete

schliesslich in einer veritablen **Systemkrise**, in welcher das gesamte Finanzsystem des globalen Kapitalismus in Schiefelage geriet. Nun ging es nicht mehr ohne Hilfe der Zentralbanken und der Staaten, die nun mit schier unglaublichen Summen das System stützen und damit die nötige Zeit einräumen, um die nötigen Bereinigungen vorzunehmen, die den Finanzmarkt - hoffentlich - gesunden lassen.

Ein weiterer dramatischer Effekt der Krise trifft die Investoren und namentlich auch die Pensionskassen sehr empfindlich. Auf der Suche nach Liquidität wird wortwörtlich alles liquidiert, was liquide, sprich flüssig ist. Nur, was kann derzeit noch verflüssigt werden? Staatspapiere dienen der Absicherung, werden zugekauft und sind entsprechend teuer. Unternehmensobligationen, namentlich Finanztitel, können zum Teil nur noch schlecht oder zwischenzeitlich überhaupt nicht mehr gehandelt werden. Alternative Anlagen eignen sich von ihrer Ausrichtung her meistens kaum zur schnellen Liquidierung. Immobilien schon gar nicht, stellen sie doch zudem - zumindest in der Schweiz - einen eher ruhigen Gegenpol zu den Wertschriften dar. Was bleibt somit wirklich liquidierbar? Aktien! So haben wir in den letzten Wochen einen wahrhaften Ausverkauf an den Aktienmärkten gesehen, der die Börsenindices von ihren Höchstkursen Mitte 2007 je nach Markt zwischen 30% und 60% abstürzen liess. Auf dem Papier wurden weitere zig Milliarden an Vermögen vernichtet.

Ein chinesisches Sprichwort lehrt uns: „Die Nacht ist am dunkelsten vor der Dämmerung“. Wo stehen wir also? Kaum jemand wagt eine Prognose. Es ist anzunehmen, dass die noch zur Verfügung stehenden Möglichkeiten zur Stützung der Märkte begrenzt sind. Massgebend ist das Vertrauen! Kehrt dieses zurück, können die Finanzmärkte sehr schnell, sehr deutliche Fortschritte erzielen. Fest steht aber auch, dass das Finanzsystem eine grundlegende Wandlung durchläuft. Die Finanzplätze werden komprimiert, die Vielfalt der Finanzinstitute dürfte abnehmen. Die Staatseingriffe sind enorm und dürften in neue regulierende Kräfte münden. Dass die Schweiz hier mit ihrem grossdimensionierten Finanzplatz die Veränderungen deutlich zu spüren bekommt, liegt auf der Hand. Wenn nun die Systemkrise in eine globalen Rezession mündet, ist dies nur eine logische Schlussfolgerung. Die enormen Summen, die für das Finanzsystem verprochen, reserviert und aufgebracht werden, müssen bezahlt werden. Die Staaten, wie auch die Steuerzahler schnallen die Gürtel enger, Investitionen und Konsum gehen zurück, das Wachstum stagniert oder wird rückläufig. Mit wenigen Ausnahmen zeichnen die Unternehmen bei ihren Ausblicken genau dieses Bild.

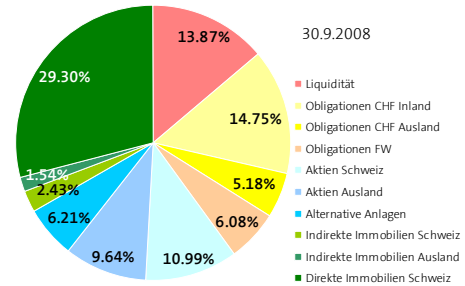
Ist mein Vermögen bei der Previs angesichts dieser Krise noch sicher?

Diese Frage wird uns von vielen Seiten gestellt und wir nehmen sie sehr ernst. Sind wir uns doch bewusst, dass der grösste Anteil des Sparkapitals eines jeden von uns bei seiner Pensionskasse liegt. Bevor wir aber die Previs im Besonderen betrachten, sei in Erinnerung gerufen, dass dieses Sparkapital auf eine Frist von weit über 40 Jahren angelegt wird. Es wird während der aktiven Berufstätigkeit aufgebaut und im Pensionierungsalter bezogen. Eine Pensionskasse rechnet in Zeiträumen von 40-60 Jahren. Angesichts solcher Zeithorizonte gelten andere Grundsätze als bei einem auf kurzfristige Gewinne ausgerichteten Investment.

Eine zentrale Stärke der Previs liegt in ihrer Grundausrichtung, die sich bereits jahrzehntelang bewährt: Mit einem erheblichen Anteil von derzeit mehr als einem Viertel eigener Immobilien (580 Mio. CHF), verfügen wir über einen Vermögensteil, den wir in voller eigener Verantwortung halten, optimieren und verwalten. Dieser bringt eine stete Rendite, die fast vollständig von den Verwerfungen am Finanzmarkt abgekoppelt ist. Stark rezessive Entwicklungen können allerdings auch diese Anlagen in Bedrängnis bringen.

Die heutige Anlagestrategie der Previs wurde mehrfach durch externe und interne Fachleute sowie durch den Anlageausschuss und den Stiftungsrat auf ihre Stabilität und Sicherheit geprüft und für ausgewogen, konservativ und risikobewusst befunden.

Bereits im Jahr 2007 haben wir unseren taktischen Fokus auf das Riskmanagement verstärkt. Kritische Anlagekategorien haben wir untergewichtet und investierten damit nicht die vollen Quoten, welche die Strategie ermöglicht hätte. Namentlich die Obligationen, die Aktien und die ausländischen Immobilien haben wir seit mehr als einem Jahr zum Teil deutlich untergewichtet. Das äussert sich auch in einem übermässig grossen Anteil an liquiden Mitteln von zwischenzeitlich bis zu 15% (300 Mio. CHF).



Den sogenannten Emittentenrisiken haben wir immer besondere Beachtung geschenkt. Investitionen erfolgten immer auch unter Berücksichtigung der Institute, welche die Ausgabe dieser Investments verantworten. Regelmässig durchleuchten wir die Depots und beurteilen die Emittenten. Gut rentierende Engagements wurden auch schon wegen einer Neubeurteilung der verantwortlichen Bank reduziert oder abgestossen. Wir dürfen aus heutiger Sicht feststellen, dass wir bisher keinen einzigen Totalverlust eines Titels zur Kenntnis nehmen mussten.

Mit der UBS sind wir vor fünf Jahren eine enge Zusammenarbeit eingegangen. Diese beschränkt sich aber weitgehend auf die Depotverwahrung und das Reporting. Die in den Depots liegenden Titel sind auf unseren Namen eingetragen und können jederzeit transferiert werden. Einzig der auf den Konten und im Geldmarkt liegenden Liquidität ist verstärktes Augenmerk zu schenken. Auch hier haben wir seit Ende 2007 eine deutliche Diversifizierung vorgenommen. 70% der Liquidität liegen ausserhalb der UBS bei der Eidgenossenschaft oder anderen Instituten. Dies allerdings auf Kosten der Rentabilität, welche in diesen Zeiten sekundär wird.

In unserer täglichen Arbeit fokussieren wir uns auf das Halten der Strategie. In Zeiten, in denen heute auf der Basis von Fakten ein Investitionsentscheid gefällt wird und morgen die Basis eine völlig andere ist, dürfen keine grossen Bewegungen am Markt vorgenommen werden. Wir beschränken uns klar auf die Risikoanalyse, die Wahrnehmung von Opportunitäten (eher kurzfristige Investitionsmöglichkeiten, die sich auf Grund der Marktsituation ergeben) und die Gewinnsicherung auch auf kleinsten Volumen, dort wo sich die Möglichkeit bietet.

Durch dieses proaktive Management sind wir heute in der Lage, jederzeit und sofort wieder in die Märkte einsteigen zu können, wenn sich die Krise ihrem Ende nähert. Oder aber auch weitere Massnahmen vorzunehmen, sollte sich die Situation verschärfen. Über alledem steht aber unsere Strategie, die sich auf den Grundsatz der Langfristigkeit stützt. Wir stehen auch diese Phase durch, in nicht allzuferner Zukunft wird sie eine Delle in einer Entwicklung sein, eine deutliche zwar, aber eine Delle.

Selbstverständlich kann sich die Previs trotz aller Vorsicht bei den Anlagen der Krise nicht entziehen. Zwar müssen wir im Vergleich zum Markt und zu anderen Vorsorgeeinrichtungen deutlich weniger Verluste hinnehmen (per 30.9.2008: Previs -4.83%, Benchmark [Vergleichswert] -6.73%)¹, die Marktbewegungen haben jedoch Buchverluste erzeugt, die dafür sorgen, dass auch unser Deckungsgrad per Ende 2008 deutlich unter 100% fallen wird.

¹ Die Quartalsergebnisse und Marktvergleiche sind auf unserer Website www.previs.ch unter dem Titel „Vermögensanlagen“ abrufbar.

Wir haben bereits vor zwei Jahren ein Massnahmenpaket zur weiteren nachhaltigen Sicherung der finanziellen Verpflichtungen der Previs erarbeitet, welches nun aufdatiert und einer erneuten sorgfältigen Prüfung unterzogen wird. Erste Massnahmen setzen wir ja bereits im Rahmen der kommunizierten Produkteanpassungen im Beitragsprimat und Beitragsanpassung im Leistungsprimat per 1.1.2009 um. Wenn in den kommenden Jahren nun weitere Eingriffe in die Finanzierungs- und Leistungsstruktur unserer Pensionskasse erfolgen, entstehen diese allerdings ebenfalls aus langfristigen Überlegungen und nicht aus der aktuellen Krise heraus. Die Krise beschleunigt allenfalls deren Umsetzung. Die Renten sind aufgrund gesetzlicher Bestimmungen und aus jetziger Sicht der Pensionskasse nicht gefährdet

Als Versicherte, Rentner, Mitarbeitende und Stiftungsräte einer Vorsorgeeinrichtung müssen wir uns immer wieder bewusst machen, dass wir ein Teil eines Gesamtsystems sind, dem wir uns nicht entziehen können. Die anstehenden Probleme können nicht von Einzelnen gelöst werden, sondern nur von der Gemeinschaft. Ein Blick in die Geschichte zeigt: Solche Krisen wurden durch das Zusammenrücken von Gemeinschaften überwunden. Als Previs wollen wir unseren kleinen Teil dazu beitragen.

Wir wollen uns durch die beängstigenden Ausmasse dieser Krisensituation nicht lähmen lassen. Es gilt nach vorne zu schauen und in Verantwortung zu handeln.

Wabern, im Oktober 2008

Stefan Muri, Vorsitzender der Geschäftsleitung, Leiter Anlagen

Ein UPDATE der Previs, das unter anderem auch diesen Text enthält, wird in den nächsten Wochen an alle Kunden verschickt.