



«In der Schweiz haben wir viele Standortvorteile, von denen die Unternehmen profitieren.»

Andreas Häberli ist Leiter Anlagen der Profond-Vorsorgeeinrichtung, die 15.5 Milliarden Franken für rund 90 000 Versicherte verwaltet. Seit ihrer Gründung im Jahr 1991 weist die Kasse eine Verzinsung von durchschnittlich 4 % aus. Im Interview erläutert er die Vorteile einer Anlagestrategie mit einem hohen Anteil an Schweizer Aktien.

Interview: **Beat Schmid**

Herr Häberli, mit 17% hat Profond im Vergleich zu anderen Pensionskassen einen überdurchschnittlich hohen Anteil an Schweizer Aktien. Sie gelten als Kasse mit einem sogenannten Home Bias, also der Tendenz, im Heimmarkt zu investieren.

Ja, das stimmt. Und ja, wenn wir auf die PK-Berater hören würden, müssten wir unsere Quote wegen des Home Bias nach unten korrigieren. Wir stehen aber klar zum Home Bias und haben gute Gründe dafür.

Was macht Sie so sicher?

In der Schweiz haben wir viele Standortvorteile, von denen die Unternehmen profitieren. Ich möchte nur einige nennen: Stabilität, Sicherheit, regulatorische Rahmenbedingungen, Infrastruktur, internationale Anbindung, die Sprachenvielfalt und das Bildungssystem. Ausserdem haben zahlreiche erfolgreiche Schweizer Unternehmen zwar ihren Sitz in der Schweiz, sind aber hauptsächlich international tätig. Das relativiert den Home Bias stark.

Gibt es weitere Gründe?

Schweizer Unternehmen erwirtschaften gute Erträge und zahlen sehr gute Dividenden. Diese Ausschüttungen fliessen zu 100% zu uns. Bei europäischen Titeln zum Beispiel kann die Quellensteuer jedoch nur teilweise zurückgefordert werden.

Aber wenn man die Statistiken anschaut, dann sind amerikanische Aktien in den letzten Jahren besser gelaufen als Schweizer Aktien. Verlieren Sie mit Ihrer Strategie nicht Performance für Ihre Destinatäre?

Ein berechtigter Einwand. Allerdings muss man mit historischen Vergleichen immer gut aufpassen. Sie können Perioden finden, in denen die Schweizer Aktien ganz schlecht liefen. Sie können auch Perioden finden, in denen die Schweizer Aktien die besten waren. Wir gehen bei unseren Anlageentscheiden nicht leichtfertig vor, sondern beziehen uns auf unsere Analysen.

Und was sagen die?

Wenn Sie 10, 20 oder 30 Jahre zurückblicken, dann werden Sie feststellen, dass die amerikanischen Aktien die besten sind. Aber danach kommt bereits der Schweizer Aktienmarkt. Mit einem grösseren Abstand folgen dann Japan, Europa und die Emerging Markets. Der Grund, warum ich die Home-Bias-Debatte spannend finde, ist aber ein anderer.

Und?

Das Problem ist, dass beim Home Bias praktisch nur auf die Aktienquote geschaut wird. Aber der grosse Elefant im Raum sind die Schweizer Immobilien. Das vergessen die Kritiker meist. Doch wie der Name schon sagt, handelt es sich um eine

immobile Anlageklasse. Unternehmen sind mobil, beziehungsweise Aktien sind liquid. Wenn sich die Standortvorteile in der Schweiz aus welchen Gründen auch immer massiv eintrüben würden, können Firmen ins Ausland ziehen – oder man kann als Pensionskasse die Allokation ändern. Aber mit Immobilien sitzt man fest. Nicht von ungefähr kommt es, dass unsere Immobilien-Schweiz-Quote tiefer ist als die Aktienquote Schweiz. Die meisten Schweizer Pensionskassen haben bemerkenswerterweise ein grösseres Exposure zu Schweizer Immobilien als zu Schweizer Aktien.

Wenn Sie sagen, dass die US-Aktien am besten gelaufen sind, dann müssten Sie diese auch übergewichten. Machen Sie das?

Bei ausländischen Aktien sind wir auf den MSCI-World-Index ausgerichtet. Wir bevorzugen da weder spezifische Branchen noch Regionen, sondern setzen auf Qualität. Aktuell ist es so, dass der MSCI-World-Index ein dominantes Gewicht an US-Aktien aufweist und damit auch einen grossen IT-Anteil. In diesem Sinne ergänzt sich die Allokation von Profond ideal, da der IT-Sektor im Schweizer Aktienmarkt kaum repräsentiert ist.

Wie ist Ihr Ansatz für die Schweiz? Konkreter gefragt: Wie gewichten Sie die Schwergewichte Roche, Novartis und Nestlé?

Das ist ein wichtiger Punkt. Die drei Schwergewichte machen im SMI aktuell ca. 40% aus. Dieser Anteil lag aber auch schon bei ungefähr 50%. Dieses Klumpenrisiko wollen wir nicht eingehen. Deshalb haben wir schon vor Jahren einen eigenen Index aufgebaut, der die grössten drei Titel gegenüber den gängigen Schweizer Indizes tiefer gewichtet.

Wohin fliesst das Geld, das Sie nicht in die grossen drei Blue Chips investieren?

Unser Index mit der reduzierten Gewichtung dieser grossen Einzeltitel ergibt eine breitere Diversifikation in weitere solide, mittel kapitalisierte oder mittelgrosse Schweizer Unternehmen.

Gibt es eigentlich regulatorische Einschränkungen, die Ihnen in die Quere kommen?

Grundsätzlich schränken uns die regulatorischen Vorgaben nicht ein. Bei den Aktien zum Beispiel haben wir die 50-Prozent-Schwelle aufgrund der Performance auch schon überschritten. Dies muss jeweils im Geschäftsbericht begründet werden. Durch unser stufenweises Rebalancing stellen wir die strategisch definierte Gewichtung der Anlageklassen in regelmässigen Abständen wieder her.