

Vorsorge Guide
8021 Zürich
043/ 444 59 02
www.schweizerbank.ch

Medienart: Print
Medientyp: Fachpresse
Auflage: 30'000
Erscheinungsweise: jährlich

Themen-Nr.: 377.9
Abo-Nr.: 377009
Seite: 10
Fläche: 107'079 mm²

«Viele Pensionskassen gehen von unrealistischen Erträgen aus»

Für Finanzexperte Manuel Ammann, Professor für Finanzen an der Universität St. Gallen, gibt es an den Obligationenmärkten in der nächsten Zeit kaum mehr Geld zu verdienen. Damit verabschiedete sich der «dritte Beitragszahler». Von der Strukturreform in der 2. Säule erwartet er mehr Transparenz für die Versicherten.

INTERVIEW: KURT SPECK

Wie zufrieden sind Sie mit Ihrer Pensionskasse?

MANUEL AMMANN: Ich möchte mich über meine Vorsorgeeinrichtung, die Versicherungskasse des St. Galler Staatspersonals, nicht beklagen. Auch wenn der Kanton gerade seine Risiken reduziert, indem er die Kasse vom Leistungsprimat auf das Beitragsprimat umstellt.

Dann erwarten Sie, dass der heute im Versicherungsausweis ausgewiesene Betrag bei Ihrer Pensionierung auch zur Auszahlung kommen wird?

Nein, davon gehe ich nicht aus. Das ist aber bei den meisten Pensionskassen so. Wie die genauen Zahlen bei der Pensionierung aussehen, weiss niemand.

Jüngere Leute sind deshalb verunsichert.

Das kann ich nachvollziehen. In gewisser Weise wird mit den Hochrechnungen eine falsche Sicherheit suggeriert. Dabei kann eine Pensionskasse nur verteilen, was sie über die Beiträge der Arbeitnehmer und Arbeitgeber einnimmt und an den Kapitalmärkten verdient. In den letzten Jahren hat sich insbesondere dieser «dritte Beitragszahler» zunehmend verabschiedet, was einige Pensionskassen vor grosse Probleme stellt. Es gibt immer noch Pensionskassen, welche zu hohe Vermögenserträge budgetieren und somit nicht nachhaltig finanziert sind.

Das Schweizer Dreisäulensystem erhält im Ausland fast nur Lob. Ist das nicht gerechtfertigt?

Doch. Es gibt nur wenige Länder, in denen das Vorsorgesystem so gut ausgebaut ist

und so gut funktioniert wie in der Schweiz. Das soll uns aber nicht davon abhalten, bestehende Mängel zu beseitigen und das System weiter zu verbessern.

Präsentiert sich die Lage bei den öffentlich-rechtlichen Kassen aufgrund der Unterdeckung nicht wesentlich schlechter als bei den privatwirtschaftlichen Vorsorgeeinrichtungen?

Das kann man so pauschal nicht sagen. Bei den öffentlich-rechtlichen Kassen ist die Unterdeckung immer noch ein Teil des Systems. Man hat ganz bewusst nicht voll ausfinanziert. Solange eine staatliche Garantie besteht, ist das für die Versicherten kein Problem.

Und wenn die Mittel nicht ausreichen?

Muss dann der Steuerzahler in die Lücke springen?

Grundsätzlich ja, ausser die Kasse wurde ausfinanziert und verselbstständigt. Aber auch dann herrscht oft mangelnde Klarheit, wer in der Praxis wirklich die Risiken trägt. An sich sehe ich in der konsequenten Ausfinanzierung und Verselbstständigung der öffent-

«Man kann Bilanzprobleme niemals mit der Anlagepolitik lösen.»

lichen Pensionskassen viele Vorteile, wenn sie ökonomisch korrekt durchgeführt wird.

Das zwingt die staatlichen Körperschaften, die Rechnung im Vorsorgesektor vollständig zu machen. Nicht finanzierte Versprechungen abzugeben wird so schwieriger.

Bei den grossen privatwirtschaftlichen Kassen sorgen neue Rechnungslegungsverfahren für eine klarere Erfassung der Vorsorgeleistungen. Kommt von dieser Seite nicht ein zusätzlicher Druck auch für die öffentlich-rechtlichen Einrichtungen?

Möglicherweise. Das Anliegen ist gerechtfertigt: Die zukünftigen Verpflichtungen sollen transparent gemacht und bereits heute finanziert werden.

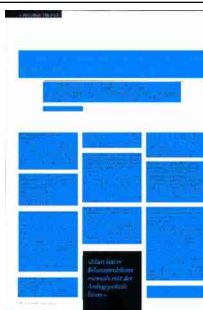
Die Wirtschaft findet nach der Finanzkrise langsam wieder Tritt. Verschwinden damit auch die Unterdeckungen bei den Pensionskassen?

Natürlich geht es den Kassen besser, wenn sich die Börse gut entwickelt. Trotzdem werden die Unterdeckungen ein Thema bleiben. Viele Pensionskassen gehen nämlich von unrealistischen zukünftigen Erträgen aus. Technische Zinssätze von 4 Prozent sind aus meiner Sicht zu optimistisch.

Damit wird auch der Deckungsgrad zu hoch ausgewiesen. Die Zinsen sind auf ein rekordtiefes Niveau gesunken. Unter diesen Umständen wird es für die Vorsorgeeinrichtungen mit ihren hohen Obligationenbeständen schwierig, die notwendigen Erträge zu erwirtschaften.

Ein Teufelskreis.

So schlimm vielleicht nicht gerade. Aber die Anleiherträge werden in den kommen-



Vorsorge Guide
8021 Zürich
043/ 444 59 02
www.schweizerbank.ch

Medienart: Print
Medientyp: Fachpresse
Auflage: 30'000
Erscheinungsweise: jährlich

Themen-Nr.: 377.9
Abo-Nr.: 377009
Seite: 10
Fläche: 107'079 mm²

den Jahren gering sein. Wir haben verschiedene Zinssimulationen durchgeführt. Egal welches Zinsszenario man verwendet, es gibt an den Obligationenmärkten in nächster Zeit kaum mehr Geld zu verdienen. Ein gewichtiger Teil der Vermögensallokation fällt somit als Renditelieferant weitgehend aus. Auf der anderen Seite ist es bei den Aktien aufgrund der Börsenlage ungewiss, wie hoch die Erträge in der Zukunft sind. Auch bei dieser Anlageklasse kann man nicht mit vergleichbaren Einnahmen wie in der Boomphase der 90er-Jahre rechnen.

Ist eine starke Diversifizierung hin zu alternativen Anlagen die Lösung?

Nein, das heisst es keinesfalls. Man kann Bilanzprobleme niemals mit der Anlagepolitik lösen.

Bei der letzten BVG-Revision wurde die erlaubte Quote für alternative Anlagen auf 15 Prozent erhöht. War das nicht eine Aufforderung für eine risikoreichere Anlagepolitik?

Davon gehe ich nicht aus. Man hat vermutlich einfach mehr Flexibilität bei der Anlagestrategie erlauben wollen. Ich sehe bei alternativen Investments nur ein beschränktes Potenzial. Man sollte sie aber auch nicht pauschal ausschliessen. Einzelne Pensionskassen können allenfalls mit solchen Engagements das Portfolio besser diversifizieren und alternative Risikoprämien erzielen.

Eine Studie des Bundesamtes für Sozialversicherung hat ermittelt, dass die versteckten Kosten bei alternativen Anlagen, wie Hedge Funds, am grössten sind. Lässt sich unter solchen Voraussetzungen eine überdurchschnittliche Rendite erzielen?

Langfristig ist das unwahrscheinlich, weil die Kosten zuerst verdient werden müssen. Die Gelder werden zur Risikostreuung meist in Dachfonds mit einer grossen Zahl an Einzelfonds investiert. Deshalb fallen Gebühren auf verschiedenen Ebenen an. Die empirische Evidenz spricht nicht dafür, dass mit alternativen Anlagen in Form von solchen Fund-of-Funds eine Überrendite zu erzielen ist. Im Durchschnitt bleibt für

► die Pensionskassen nach Kosten nichts mehr von der besseren Performance übrig. **Viele Vorsorgeeinrichtungen steigen bei Hedge Funds aus. Ist das eine überstürzte Reaktion?**

Dieser Ausstieg steht sicher auch in Verbindung mit der Finanzkrise. Die alternativen Anlagen wurden oft mit dem Argument angepriesen, dass solche Vehikel auch in Krisensituationen keine negative Rendite aufweisen würden. Wenig überraschend konnten zahlreiche Produkte diese Versprechen nicht einhalten.

Drängen sich in erster Linie passive Anlagestrategien mit Indexfonds auf, mit denen die Kosten niedrig gehalten werden können?

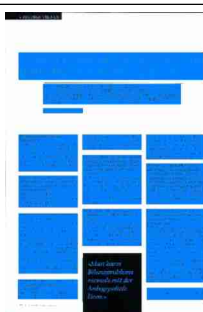
Ja, die Kosten gehören zu den wenigen Faktoren, mit denen man einen nachhaltigen Performance-Effekt erzielen kann. Empirisch lässt sich für viele Anlageklassen ein langfristiger Zusammenhang zwischen Kosten und Performance nachweisen. Je tiefer die Kosten, desto höher die Rendite.

Der Umwandlungssatz im obligatorischen Teil der beruflichen Vorsorge wird nach der Ablehnung durch das Stimmvolk nicht weiter abgesenkt. Geraten damit die Pensionskassen in eine Schieflage?

Nicht für alle ist das Problem gleichermassen gravierend. Die umhüllenden Kassen machen einfach eine Mischrechnung. Aber man muss sich bewusst sein: Wenn die Leistungsparameter nicht korrekt berechnet werden, ist eine Umverteilung zwischen Versichertengruppen die Folge. Weil dieser Umwandlungssatz nur für das Obligatorium gilt, kommt es in diesem Fall zu Umverteilungen vom Überobligatorium zum Obligatorium. Denn zaubern können die Kassen nicht.

Immer weniger Erwerbstätige finanzieren einen Rentner. Wie lässt sich das korrigieren?

Während in der AHV die Umlage das Funktionsprinzip des Systems darstellt, sind Umverteilungen zwischen Versichertenkohorten in der 2. Säule systemfremd. Zu hohe technische Zinssätze, Mindestzinse und Umwandlungssätze führen aber genau zu solchen Umverteilungen in der Kasse.



Vorsorge Guide
8021 Zürich
043/ 444 59 02
www.schweizerbank.ch

Medienart: Print
Medientyp: Fachpresse
Auflage: 30'000
Erscheinungsweise: jährlich

Themen-Nr.: 377.9
Abo-Nr.: 377009
Seite: 10
Fläche: 107'079 mm²

Letztlich ist unklar, wer welche Ansprüche besitzt. Hier wäre ein System zu prüfen, welches die Ansprüche klarer zuweist, um die Eigentumsrechte in der 2. Säule zu stärken. Ähnlich einem Anlagefonds könnte man Ansprüche auf Vermögenswerte definieren. Der Versicherte muss bei einer klaren Zuteilung allerdings auch die Kapitalmarktrisiken übernehmen. Er kann nicht das Ge-

zusehen, warum die Versicherten die Anlagerisiken nicht explizit selbst tragen können. Implizit tun sie es ja ohnehin in vielen Fällen, denn im Unterschied zu einer Versicherung hat eine autonome Pensionskasse keine Aktionäre, welche das Risiko tragen.

«Mit Hochrechnungen wird eine falsche Sicherheit suggeriert.»

Besteht nicht die Gefahr, dass die Arbeitgeber bei einer solchen Individualisierung das Interesse an der 2. Säule verlieren?

Das ist auch einer der Hauptgründe, der gegen eine freie Wahl der Vorsorgeeinrichtung vorgebracht wird. Gerade in der Finanzkrise hat sich bei den notwendigen Sanierungen von Pensionskassen gezeigt, dass den Arbeitgebern eine wichtige Rolle zukam. Allerdings: Für einen Arbeitgeber sind Lohnkosten Lohnkosten, egal in welcher Form er sie den Arbeitnehmern bezahlt.

Weshalb hat sich die freie Wahl der Pensionskasse nie durchgesetzt?

Ich vermute, die Komplexität der Thematik spielt hier eine grosse Rolle. Man verirrt sich sehr schnell in Detailfragen, sobald man über Reformen zu diskutieren beginnt. So wird auch unter Experten oft aneinander vorbei geredet. Zudem geben viele Versicherte die Verantwortung für die Altersvorsorge gerne ab, sodass nie ein grosser Druck von der Basis her entstanden ist. *In der Schweiz gibt es über 2000 Pensionskassen. Könnten die Gelder bei einer stärkeren Konzentration nicht effizienter verwaltet werden?*

Bis zu einem gewissen Grad schon. Man darf aber die Skalenvorteile auch nicht überschätzen. Ein Problem haben vor allem ganz kleine Pensionskassen. Ihnen fällt es schwer, die laufend steigenden betriebswirtschaftlichen und regulatorischen Anfor-

derungen zu erfüllen. Das gibt einen Druck hin zu grösseren Einheiten.

Beschleunigt die Strukturreform, mit verschärften Transparenzvorschriften und einer verstärkten Aufsicht, den Konzentrationsprozess?

Auf jeden Fall. Die Zahl der Pensionskassen wird sich verringern.

Die Pensionskassen haben sich gegen eine Unterstellung unter die Finanzmarktaufsicht Finma gewehrt. Jetzt kommt eine eigenständige Oberaufsicht des Bundes. Ist das eine gute Lösung?

Ich glaube nicht, dass unser Pensionskassensystem deswegen sicherer oder besser wird. Mehr erwarte ich von den verschärften Transparenzvorschriften.

Führt das zu mehr Wettbewerb unter den Anbietern und damit verbunden auch zu einer Kostensenkung?

Es ist zu hoffen. Bereits in den letzten Jahren haben viele Pensionskassen ihre Kosten in der Vermögensverwaltung deutlich reduziert und sind in der Verwaltung effizienter geworden. Das sind erfreuliche Tendenzen. ■



Manuel Ammann sieht in der Ausfinanzierung und Verselbstständigung der öffentlichen Pensionskassen viele Vorteile.

winnpotenzial und die Garantie gleichzeitig haben.

Das würde dem Solidaritätsgedanken widersprechen.

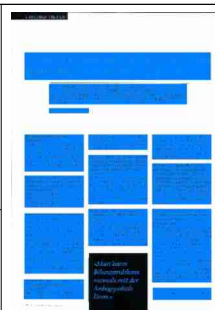
Solidarität ist ein oft missbrauchter Begriff, auch bezüglich der 2. Säule. Meines Erachtens müsste man das Obligatorium und das Überobligatorium unterschiedlich behandeln. Im Obligatorium gibt es einen nachvollziehbaren Bedarf für Garantien, denn hier geht es um die Existenzsicherung. Im Überobligatorium ist hingegen schwer ein-

Datum: 01.10.2011

VORSORGE-GUIDE

SCHWEIZER
VERSICHERUNG

SCHWEIZER
BANK



Vorsorge Guide
8021 Zürich
043/ 444 59 02
www.schweizerbank.ch

Medienart: Print
Medientyp: Fachpresse
Auflage: 30'000
Erscheinungsweise: jährlich

Themen-Nr.: 377.9
Abo-Nr.: 377009
Seite: 10
Fläche: 107'079 mm²



Zur Person

Manuel Ammann

→ **Manuel Ammann (40)** ist Professor für Finanzen an der Universität St. Gallen und Direktor des Schweizerischen Instituts für Banken und Finanzen. Nach einem Doktorat in Finance übernahm er verschiedene Lehraufträge, unter anderem an der University of Berkeley in den USA. Der Finanzmarktexperte hat verschiedene Studien zur Performance und zur Anlagepolitik von Pensionskassen veröffentlicht. Er ist Verwaltungsrat bei der St. Galler Kantonalbank und der Neue Bank.

Manuel Ammann: «Zukünftige Verpflichtungen sollen transparent gemacht werden.»