

HINTERGRUND

Aktuell > Hintergrund

Samstag, 26. Januar 2008

Drucken | Versenden | Kommentieren | Leserbrief

TRIBÜNE Gefährdet die Kreditkrise unsere Renten?

VON MANUEL AMMANN

Seit einem halben Jahr schwelt die Kreditkrise, nachdem im vergangenen Sommer auf den zweitklassigen amerikanischen Hypothekarkredit-Portfolios die ersten grossen Abschreiber fällig wurden. Zuerst reagierten die Aktienbörsen kaum. In den letzten Wochen aber nahm die Befürchtung überhand, dass die Kreditkrise nicht ohne realwirtschaftliche Konsequenzen ausgestanden werden könne. Als Reaktion auf erneute negative Nachrichten vom amerikanischen Immobilienmarkt sind die Kurse weltweit zuerst eingebrochen und dann in ein wildes Auf und Ab übergegangen – bei fallender Tendenz.



Im Gegensatz zu den Wertverlusten auf den strukturierten Kreditprodukten sind von den fallenden Aktienkursen nicht nur exponierte Banken und Finanzakteure betroffen, sondern alle Anleger. Auch wer selbst nicht in Aktien investiert hat, kommt nicht ungeschoren davon, denn das Pensionskassenvermögen der meisten Arbeitnehmenden ist zumindest teilweise in Aktien angelegt.

Viele Pensionskassen-Versicherte fragen sich angesichts hoher Kreditverluste und zusammenbrechender Aktienmärkte, ob ihre Vorsorgegelder noch sicher sind. Die Antwort ist einfach und lautet: Nein. Vorsorgegelder, welche in Aktien angelegt werden, sind grundsätzlich nie «sicher». Es muss jederzeit mit Verlusten gerechnet werden.

Es wäre aber keine Lösung, wegen der Risiken nicht in Aktien oder andere risikobehaftete Anlagen zu investieren, denn «risikolos» lässt sich nur der Nominalzins, wie er auf Anleihen der Eidgenossenschaft bezahlt wird, verdienen. Nach Abzug von Verwaltungskosten und Inflation lässt sich damit aber nicht einmal die Kaufkraft des Kapitals erhalten. Reines Sicherheitsdenken in Nominalwerten kann deshalb langfristig schädlich sein.

Eine ausschliessliche Investition der Vorsorgegelder in «risikolose» Staatsanleihen wäre zudem auch volkswirtschaftlich fragwürdig. Man stelle sich vor, die ganze Schweiz investierte ihr Vorsorgekapital, also einen wesentlichen Teil ihres volkswirtschaftlichen Kapitalstocks, in Anleihen der Eidgenossenschaft. Das Kapital wäre also gar nicht produktiv investiert, sondern diene der Finanzierung der Staatsausgaben. Wenn die staatlichen Ausgaben Konsumausgaben sind, was mehrheitlich der Fall ist, besteht also effektiv gar keine Investition in einen produktiven Kapitalstock. Die Kapitaldeckung der zweiten Säule wäre somit nur auf dem Papier vorhanden, es stünden keine realen Werte dahinter. Es ist also unmöglich, das Alterskapital einer Gesellschaft risikolos zu investieren.

Ein Vorsorgesystem darf folglich nicht das Ziel haben, Risiken möglichst zu vermeiden. Entscheidend ist vielmehr, das System robust auszugestalten, damit Einbrüche an den Börsen oder Immobilienmärkten das System nicht zum Einsturz bringen. Eine mögliche Ausgestaltung ist, dass die Individuen die Risiken explizit selbst tragen, so wie es bei Fondsinvestitionen in der freiwilligen dritten Säule unseres Vorsorgesystems der Fall ist. In einem solchen System können die Versicherten das Risiko über die Festlegung des Anlagemixes selbst steuern.

Die zweite Säule ist hingegen so organisiert, dass Verluste auf dem Vorsorgekapital nicht unmittelbar Rentenkürzungen nach sich tragen, da formell die Pensionskassen das Risiko der Anlagen tragen. Sie geben den Versicherten garantierte Gutschriften und Mindestverzinsungen. Fallen Verluste auf dem Vorsorgekapital an, sinkt erstmal «nur» der Deckungsgrad einer Pensionskasse. Viele Pensionskassen haben in den vergangenen Jahren durch ihre Aktienanlagen ansprechende Renditen erzielt, welche sie zur Stärkung ihres Deckungsgrads nutzen konnten. Davon können sie nun zehren. Aber auch wenn keine Deckungsreserven vorhanden sind, muss eine Pensionskasse nicht gleich Leistungskürzungen vornehmen. Solange der Deckungsgrad nicht allzu weit unter 100 Prozent sinkt, kann die Pensionskasse die Deckungslücke mit zukünftigen Gewinnen wieder schliessen.

Die Idee hinter diesem System ist, dass sich gute und schlechte Jahre ausgleichen, ohne dass die Versicherten davon betroffen werden. Dieses System funktioniert allerdings nur solange gut, als die Einbrüche auf den Finanzmärkten nicht zu gravierend sind und nicht zu lange anhalten. Bei einer schweren und langen Baisse würden viele Pensionskassen um Sanierungsmassnahmen, also Leistungskürzungen oder Beitragserhöhungen, nicht herkommen. Dann würde auf schmerzhaft Weise klar, wer der eigentliche Risikoträger der kapital-gedeckten Altersvorsorge ist: das «versicherte» Individuum.