

Weniger Fesseln für die 2. Säule

Finanzprofessor Manuel Ammann plädiert für Good-Practice-Richtlinien beim Anlegen der Vorsorgegelder und mehr Wahlfreiheit für die Versicherten

NZZ am Sonntag: Herr Professor Ammann, die Pensionskassen und Verwalter sind in Verruf geraten. Was ist Ihre Einschätzung zu den jüngsten Affären?

Manuel Ammann: Der Ruf der Pensionskassen hat tatsächlich gelitten, in Einzelfällen wahrscheinlich zu Recht und in der grossen Mehrheit sicher zu Unrecht. Die Gefahr ist, dass man sehr rasch nur Fragen in eine Richtung stellt: Wo ist die Aufsicht, wo ist die Regulierung?

Der Schweizerische Versicherungsverband hat diese Woche verlauten lassen, die 2. Säule brauche eine starke unabhängige Aufsicht. Was ist daran falsch?

Mit zusätzlicher Regulierung und stärkerer Aufsicht würden Pensionskassen, die ohnehin schon überreglementiert sind, noch stärker eingeschränkt. Es wäre gefährlich, zu sagen, eine Pensionskasse dürfe nicht mehr aktiv anlegen, also von Börsen-Indizes abweichen, oder dürfe nur noch eine bestimmte Standardaufteilung der Anlagen haben. Zu glauben, mit solchen Regulierungen würde das System besser, ist illusorisch.

Es kann doch nicht angehen, dass Verwalter nach ihrem Gusto einen hohen Anteil illiquider Titel à la Mystery-Park kaufen?

Nein. Die PK-Anlagerichtlinien, wo man festlegt, wie viel Aktien eine Kasse halten kann, bringen diesbezüglich nicht viel. Ich plädiere für sogenannte Good-Practice-Richtlinien, welche grundsätzliche Regeln für die Anlage-tätigkeit erlassen. Dass Verwalter gegen anerkannte Anlagegrundsätze verstossen, hat aber auch mit der gewachsenen Struktur der Pensionskassen zu tun. Aus meiner Erfahrung ist das System der paritätisch zusammengesetzten Stiftungsräte problematisch. Es braucht mehr Professionalisierung in den Pensionskassen und nicht noch mehr staatliche Kontrollen und Einschränkungen.

Professionalisierung darf aber wohl nicht heissen noch mehr Pensionskassenberater, die selber Produkte und Dienstleistungen aus dem Asset Management verkaufen?

Da gibt es tatsächlich Interessenkonflikte. Pensionskassen sollten der Unabhängigkeit der Berater eine grös-

sere Bedeutung zumessen. Dass Pensionskassen so stark auf Berater angewiesen sind, ist ein Teil des Problems.

Sind nicht die Anreize, dass PK-Verwalter beim Einsatz bestimmter Titel oder Produkte und bei der Vergabe von Mandaten selber kassieren, sehr hoch?

Die Strukturen im Markt – das betrifft nicht nur Pensionskassen, sondern zum Beispiel auch den Fonds-Vertrieb der Banken – sind so, dass Produkte mit höheren Margen mehr Vertriebsentschädigung zahlen und somit lieber verkauft werden. Wem die Vermittlungsprovisionen in der 2. Säule gehören, ist aber eindeutig: den Kassen und nicht den Verwaltern. Aus akademischer Sicht sollten Beratungs- oder Verkaufsdienstleistungen transparent und direkt, nicht versteckt über Produkt- und Transaktionspreise abgolt werden.

Was schlagen Sie vor, damit unsere Pensionskassengelder effizienter angelegt werden?

Wir müssen versuchen, den Markt als Regulator einzusetzen – in der einen oder anderen Form. Man muss mehr Wettbewerb in das Geschäft bringen. Ein solcher Ansatz wäre längerfristig vielversprechender als noch mehr Regulierungen.

Sie meinen, eine vom Arbeitgeber unabhängige Kasse wählen zu können?

Das ist eine von verschiedenen Möglichkeiten, den Markt stärker spielen zu lassen. Sie stösst bei uns bis hinauf zum Bundesrat auf sehr viel Widerstand. Wichtig für das Funktionieren der freien Pensionskassenwahl wäre die volle Freizügigkeit, welche auch Kursschwankungsreserven einschliessen müsste. Dafür könnte man auf die Mindestzinssätze verzichten.

Sehen Sie denn eine andere, politisch weniger blockierte Massnahme für mehr Wettbewerb im PK-System?

Man muss weiterdenken: Ist es wirklich Aufgabe des Staates, Leuten, die einige 100 000 Fr. im Jahr verdienen, die Sicherung ihres hohen Lebensstandards mit Kollektivlösungen aufzuzwingen? Ich meine, man müsste die Sicherung der Existenz in der 2. Säule gewährleisten, im Umfang des BVG-Obligatoriums oder mehr, sagen

wir bis 100 000 Fr.

Und den überobligatorischen Teil in der 2. Säule sollte man freigeben?

Richtig. Da geht es ja nicht mehr um Existenzsicherung. Man wäre frei, könnte mit dem überobligatorischen Geld bei einer Pensionskasse verbleiben oder gleichermassen steuerlich begünstigt irgendwo ein gebundenes Konto oder Wertschriftendepot eröffnen und die Gelder selber managen oder verwalten lassen. Die Versicherungsleistungen für Invalidität und andere Risiken könnte man nach Bedarf selber einkaufen. Das brächte sehr viel Dynamik in den Markt.

Auch im heutigen System können doch die meisten Leute Kapital statt Rente beziehen und das Risiko selber tragen.

Das ist für mich eine grosse Inkonsistenz im heutigen System. Einerseits wird der Versicherte bevormundet und in ein ganz auf Sicherheit ausgeichtetes, kollektives System gezwungen, damit sein Alterskapital nicht verlorengehen kann. Andererseits erlaubt man ihm, über sein Kapital zu verfügen, wenn er sich selbständig macht, ins Ausland geht oder pensioniert wird. Ob er es dann verjubelt, verspielt oder verspekuliert, ist plötzlich nicht mehr von Belang.

Warum haben wir bei der steuerlich begünstigten Säule 3a zwar Wahlfreiheit und doch keine marktkonformen Konditionen?

Der Markt spielt bei der Säule 3a nicht wirklich. Wir haben einen besonders regulierten Spezialmarkt mit Eintrittshürden geschaffen. Für kleine Anbieter lohnen sich Fondsprodukte in diesem Spezialsegment nicht. Und die grossen tun sich stillschweigend nicht weh.

Wird nicht bei tiefen Renditen der Kostenfaktor entscheidend?

Richtig. Die Kosten sind dann entscheidend, wenn man einen langfristigen Horizont hat, weil sich die Kosten über Jahre kumulieren. Kosten sind ein wesentlicher Performance-Treiber – im negativen Sinn.

Interview: Fritz Pfiffner