

Wirtschaft

Gewerkschaftsbund attackiert PK-Experten

Der Gewerkschaftsbund wirft der Kammer der Pensionskassenexperten vor, «Totengräber der 2. Säule» zu sein. Der Grund ist eine neue Zinsempfehlung mit möglichen Folgen in Milliardenhöhe. Die Oberaufsicht der beruflichen Vorsorge hat sich eingeschaltet.

Von **Andreas Valda, Bern**

Der Pensionskassenexperte ist nicht ein Experte im landläufigen Sinne, wie ihn Medien verwenden, sondern ein geschützter Beruf mit einem Diplom wie der Psychologe. Jede der rund 2000 Schweizer Pensionskassen muss einen solchen Experten haben. Dessen vornehmste Aufgabe ist es, jährlich den Deckungsgrad zu ermitteln. Er stellt fest, ob eine Pensionskasse per Ende Jahr «gesund» ist: Ein Wert über 100 ist gut, einer unter 100 schlecht. In einer solchen Situation sind PK-Experten auch Psychologen. Sie müssen dem Stiftungsrat erklären, wie die Pensionskasse erkrankte und wie sie wieder gesundet. Der Kreis der PK-Experten ist mit nur ungefähr 140 aktiven klein. Die allermeisten sind Mitglieder der Kammer der Pensionskassenexperten.

Ein kaum bekanntes Gremium

Dieses der Öffentlichkeit kaum bekannte Gremium ist ins Visier des Schweizerischen Gewerkschaftsbundes (SGB) geraten. «Die Pensionskassenexperten machen sich zu Totengräbern der 2. Säule», kritisiert die zuständige Zentralsekretärin Doris Bianchi in einer Mitte Oktober publizierten Analyse. Was ist passiert?

Die Kammer passte im September die Empfehlung für den technischen Zins an: Er sollte künftig 3 statt 3,5 Prozent betragen. Mitglieder der Kammer sind gehalten, den Zins in «ihren» Pensionskassen anzuwenden. Eine kleine Änderung mit potenziell grosser Wirkung also. Bianchi schätzt, dass als Folge «15 Milliarden Franken in die berufliche Vorsorge eingeschossen» werden müssen. **Der Präsident der Pensionskassenexperten-Kammer, Stephan Wyss**, demontiert dies: «Eine Senkung kostet erst mal gar nichts.» Auch müsse unmittelbar kein Geld eingeschossen werden, ausser eine Pensionskasse sei untergedeckt. Es erfolge einzig und allein «eine Annäherung an die wirtschaftliche Realität». Er attestiert aber, dass innerhalb der Jahresrechnung gewisser Kassen «einige Milliarden» Franken verschoben und dadurch Deckungsgrade sinken würden. Wie muss man das verstehen? In einer Pensionskasse gibt es grob ge-



Bei der zweiten Säule haben kleine technische Anpassungen grosse finanzielle Folgen. Foto: Toby Coulson (Gallery Stock)

sagt drei Töpfe: die Guthaben der aktiv Versicherten, die Guthaben der Rentner und die Reserven. Hier interessiert das Rentenguthaben. Der technische Zins definiert die jährliche «Rendite» dieses Guthabens. Die Zahl muss exakt so gross sein wie die laufend zu zahlenden Renten. Beschliesst nur eine Pensionskasse, dass diese «Rendite» von 3,5 auf 3 Prozent sinkt, weil es die PK-Kammer empfohlen hat, muss das Rentenguthaben erhöht werden, damit die Rechnung aufgeht. Bianchi hat ein Beispiel gerechnet: Befinden sich in einer Pensionskasse 400 Millionen Rentenguthaben, muss sie das Altersguthaben um 20 Millionen Franken aufstocken, sofern der technische Zins um ein halbes Prozent sinkt. Wo nimmt eine Pensionskasse das Geld

her? Aus den Reserven, heisst die Antwort unisono. Sinken die Reserven, so sinkt auch der Deckungsgrad. Sinkt er unter 100, so müssten Sanierungsmassnahmen ergriffen werden.

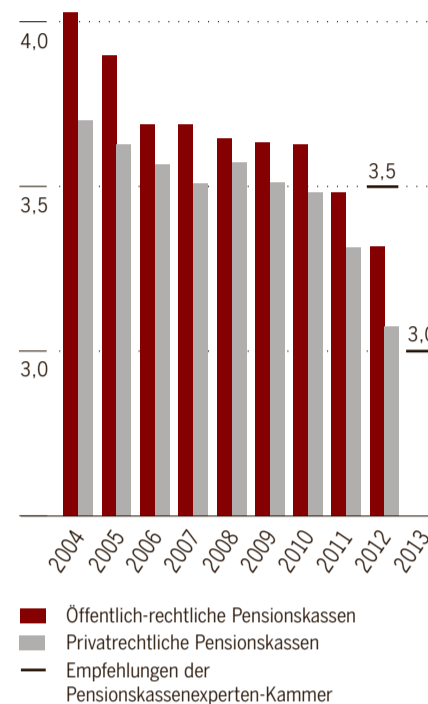
Wie viele Pensionskassen davon betroffen sein könnten, ist offen. Der Jahresbericht der Oberaufsichtskommission der beruflichen Vorsorge (OAK) für das Jahr 2012 zeigt, dass 580 Pensionskassen mit einem Zins von 3,5 Prozent oder mehr betroffen wären. Weitere rund 540 Kassen verwendeten Zinsen zwischen 3 und 3,5 Prozent. Sie verwalten zusammen ein Vermögen von rund 400 Milliarden Franken. **Wyss** rechnet deshalb grob mit 100 Milliarden Franken Rentenguthaben, das nach einer Senkung des technischen Zinses aufgestockt

werden müsste. Stimmt diese Annahme, so müssten rund «5 Milliarden Franken» verschoben werden. Das wäre ein Siebel aller Reserven, die die OAK im Jahresbericht 2012 ausweist.

Für Bianchi sind die Konsequenzen klar: Sollte diese Senkung durchkommen, so hätte dies auch Signalwirkung für künftige Renten. «Die Pensionskassenexperten liebäugeln mit weiteren Senkungen. Bereits stehen technische Zinsen von 2 Prozent in Aussicht. Bei einem so tiefen Zins aber macht die zweite Säule keinen Sinn mehr, denn die Erträge wären dann fast so tief wie bei Lebensversicherungsgesellschaften. Da stellt sich die Frage des Mehrwerts der beruflichen Vorsorge.» Deshalb ihr Vorwurf der Totengräberei. **Wyss** kontert,

Sinkende technische Zinsen in der beruflichen Vorsorge

Technische Zinsen definieren den jährlichen Ertrag des Rentenvermögens in einer Pensionskasse
ø in %



TA-Grafik str./Quelle: Swissscanto

es sei der SGB, der Totengräberei betreibe mit Forderungen nach zu hohen technischen Zinsen. Je länger das tiefe Zinsniveau am Kapitalmarkt anhalte, desto schwieriger die Ertragslage. «Wenn Pensionskassen mit zu hohen technischen Zinsen operieren, geben sie vor, gesünder dazustehen, als sie es wirklich sind.» So fahren sie eine zu riskante Anlagestrategie, die beim nächsten Crash grosse Löcher reissen könnte.

Laut Insidern hat der Streit inzwischen die Oberaufsichtskommission alarmiert. Sie überprüft zurzeit alle sechs Fachrichtlinien der Kammer. «Dies gilt auch für die Fachrichtlinie zum technischen Zins», sagt Vizepräsidentin Vera Kupper Staub auf Anfrage. Die Oberaufsicht wolle sich im kommenden Jahr dazu äussern.

Analyse Dass die Nationalbank einen Milliarden Gewinn erzielte, darf nicht die einzigartige Dramatik ihres Vorgehens vernebeln. *Von Robert Mayer*

Was von der UBS-Rettung bleibt

Was am 16. Oktober 2008 unter überaus dramatischen Umständen und akutem Zeitdruck seinen Anfang nahm – die Rettung der UBS vor dem Zusammenbruch durch Bund und Nationalbank –, ist am 7. November 2013 ohne grösseres Aufheben zu Ende gegangen. An diesem Tag hat die Grossbank, wie angekündigt, den Stabfund von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) zurückgekauft – also jenes Vehikel, in das die damals illiquiden toxischen Wertpapiere der UBS übertragen wurden, um sie anschliessend unter Führung der SNB zu bewirtschaften und geordnet zu liquidieren.

Dass dieser für die Schweiz beispiellose Rettungseinsatz in ein «Happy End» münden würde, war vor fünf Jahren, einen Monat nach dem Kollaps von Lehman Brothers, alles andere als sicher. Das hat gestern SNB-Präsident Thomas Jordan auf einer Medienkonferenz noch einmal herausgestrichen.

Unerkundetes Terrain

Den Rahmen gesprengt haben nicht allein die finanziellen Dimensionen: Auf 34,7 Milliarden Dollar belief sich das ursprüngliche Risiko (inklusive Eventualverpflichtungen), das die SNB auf ihre Bücher nehmen musste – entsprechend etwa einem Fünftel ihrer damaligen Bilanzsumme. Darüber hinaus fand sich das Noteninstitut gleichsam über Nacht in vielerlei Hinsicht auf unerkanntem Terrain wieder. Nicht nur was die rechtlichen, die organisatorischen und die finanziellen Voraussetzungen für den Betrieb des Stabfonds betraf. Gleiches galt auch für die Be-

wertung, Bewirtschaftung und Abwicklung der mehr als über 5000 übernommenen Positionen aus einem Portefeuille, das von hochkomplexen strukturierten Produkten bis hin zu heruntergewirtschafteten Hotels reichte.

Unter dem Strich hat die Nationalbank für ihr fünfjähriges Stabfund-Engagement eine Risikoentschädigung von 5,2 Milliarden Dollar eingestrichen. Sie teilt sich auf in 1,4 Milliarden für den Risikozuschlag auf dem von der SNB an den Stabfund gewährten Kredit (dessen Zinssatz entsprach dem Einmonatslibor plus 2,5 Prozentpunkte) und in 3,8 Milliarden Dollar für den der SNB zustehenden Anteil am Eigenkapital des Stabfonds (das restliche Eigenkapital von 2,8 Milliarden geht an die UBS). Somit hat die SNB gemäss Jordan eine Rendite auf dem Stabfund-Kredit von jährlich 8 Prozent erzielt.

Für den SNB-Präsidenten ist dieser finanzielle Aspekt jedoch von untergeordneter Bedeutung. Völlig zu Recht, verleitet er doch zur ebenso verqueren wie gefährlichen Betrachtungsweise, dass Bankenrettungen per saldo ein einträgliches Geschäft seien – getreu dem Motto «Die Notenbank gewinnt immer». Einmal an diesem Punkt angekommen, ist es nicht mehr weit, den Notfalleinsatz bei der UBS als Intervention zu erklären, wie sie in turbulenten Zeiten leider vorkommen könne. In den Hintergrund gerät dabei, dass im Herbst 2008 nicht nur eine Grossbank mit Zehntausenden von Beschäftigten vor dem Bankrott, sondern die Schweizer Volkswirtschaft insgesamt auf der Kippe stand.

Gleichwohl ist der 7. November für die damals Verantwortlichen von Bund, Nationalbank und Eidgenössischer Bankenkommission (der Vorgängerin der Finanzmarktaufsicht Finma), welche die UBS eng koordiniert am offenen Herzen operiert hatten, ein Tag höchster Genugtuung. Ihr überaus riskantes Rettungsmanöver hat das Ziel vollumfänglich erreicht, die Bank und das heimische Finanzsystem nachhaltig zu stabilisieren. Das dabei gewählte Vorgehen – bestehend aus den drei Eckpfeilern Eigenkapitalstärkung, Liquiditätshilfe und Risikotransfer kritischer Vermögenswerte – gilt denn weit über unsere Landesgrenzen hinaus als mustergültiges Beispiel für das Auffangen einer systemrelevanten Bank.

Zwei Lehren

Was sollte von diesem denkwürdigen Kapitel Schweizer Wirtschaftsgeschichte hängen bleiben? Zum einen sollten sich jene Wirtschaftsexponenten, die mit Kritik am Staat und seinem Handeln stets rasch zur Stelle sind, vergegenwärtigen, welch unschätzbaren Wert handlungsfähige und funktionierende öffentliche Institutionen für das Wohl einer Volkswirtschaft haben können. Zum Zweiten sollte es Ansporn für alle Beteiligten sein, die Bankenregulierung insbesondere bezüglich des «Too big to fail»-Problems noch zu verstärken. Die höheren Kapital- und Liquiditätsvorschriften weisen in die richtige Richtung, doch in der Frage der geordneten Abwicklung international tätiger Grossbanken kommen die Regulatorien fatalerweise nicht voran.

Neue Luft für die Blase

Nationalbank-Präsident Thomas Jordan warnt vor einem neuen Preisschub auf den Immobilienmärkten.

Von Markus Diem Meier

Der Zinsscheid der Europäischen Zentralbank (EZB) erhöht das Risiko einer weiteren Blasenbildung auf dem Schweizer Immobilienmarkt. Grund dafür ist die Aussicht, dass die Zinsen auch in der Schweiz deutlich länger als erwartet auf einem Tief verharren. Das könnte die Nachfrage nach Immobilien in der Schweiz erneut anheizen. Diese Gefahr hat am Freitag auch Thomas Jordan, Präsident der Schweizerischen Nationalbank (SNB), betont: «Wir haben weiterhin ein Umfeld, das die Entwicklung auf dem Immobilienmarkt in eine Richtung begünstigt, wo es eben Blasen geben kann», erklärte er.

Die EZB-Entscheidung hat den Unterschied zwischen dem Leitzins in der Eurozone und jenem in der Schweiz reduziert. Die Nationalbank muss noch länger als erwartet an den Tiefstzinsen festhalten, wenn sie keine unerwünschte Aufwertung des Frankens in Kauf nehmen will. Auch kommt eine Aufhebung der Untergrenze von 1.20 Franken pro Euro nicht so bald infrage.

Noch im Frühsommer hat eine ganz andere Situation vorgeherrscht. Die Ankündigung der US-Notenbank, ihre Anleihenkäufe im Umfang von 85 Milliarden Dollar pro Monat demnächst auslaufen zu lassen, hatte weltweit die Erwartung einer Zinswende genährt. Die hatte in der Schweiz dazu beigetragen, dass sich die Lage an den Immobilienmärkten entspannte und der Preisanstieg gebremst wurde. Wie Adrian Wenger, Hypothekarberater des VZ Vermögens-

zentrums, beobachtet, seien die Leute vorsichtiger geworden. Deutlich weniger seien an einem Immobilienkauf interessiert als noch wenige Monate zuvor: «Es ist nicht mehr jeder Preis durchsetzbar», sagt er. Während Kaufinteressenten früher sofort eine Reservation vornehmen und eine Anzahlung leisten mussten, hätten sie mittlerweile sehr lange Zeit, um sich zu entscheiden.

Auch Wenger macht klar, dass sich das rasch wieder ändern könne: «Wenn die Leute die Möglichkeiten der Zukunft neu interpretieren, dann kann der Druck an den Märkten wieder steigen.» Die Erwartung, dass für längere Zeit keine Abkehr von den Tiefstzinsen erfolgen wird, wäre eine solche Neuinterpretation der Lage. «Viele werden sich sagen, dann schlage ich jetzt doch auch noch zu und kaufe eine Immobilie», sagt er.

Von einem anhaltenden durchschnittlichen Preisanstieg im Immobilienbereich geht auch Matthias Holzhey aus. Der UBS-Ökonom ist Mitverfasser des Berichts über den Immobilienblasenindex der Grossbank. «Die Vorsicht könnte wieder abnehmen.» In der Pressemitteilung zum jüngsten Blasenindex schrieb die UBS-Ökonomen: «Beim aktuell hohen Bewertungsniveau bedarf es wenig, um die Gefahr einer Immobilienblase wieder akut werden zu lassen.»

Die EZB-Zinssenkung könnte weitere regulatorische Gegenmassnahmen provozieren. So kündigte Jordan am Freitag an, weitere Vorkehrungen zu prüfen. Bereits heute müssen die Banken Hypothekendarlehen mit mehr Eigenkapital unterlegen. Und Käufer müssen zehn Prozent «echte» eigene Mittel einbringen. Pensionskassengelder reichen nicht mehr. Adrian Wenger vom VZ ist überzeugt, dass die Nationalbank als Urheberin dieser Regulierungen bereits weitere Massnahmen im Köcher hat.