

Das Millionengeschäft mit den Nachkommastellen

Intransparenz Bei Fremdwährungsanlagen kommen Pensionskassen wegen fehlender Kontrolle schlecht weg

VON MARC FISCHER UND MIRCO KLAUS

Viele Schweizer Pensionskassen werden bei Fremdwährungsansparungen über den Tisch gezogen. Gemäss Expertenschätzungen zahlt eine mittelgrosse Pensionskasse im Jahr 2 bis 3 Millionen Franken zu viel. Eine grosse Kasse könnte 10 bis 15 Millionen Franken pro Jahr einsparen. Dies geht aus Zahlen hervor, die der unabhängige Zürcher Devisenberater ACT Partner berechnet hat.

«Viele Kassen verzichten auf ein professionelles Währungsmanagement, weshalb sie bei Banken oft nicht die günstigsten Konditionen erhalten», sagt Felix Adam, CEO von ACT Partner, im Gespräch mit der «Nordwestschweiz».

Kassen ohne interne Anlage-Profis geben die Verwaltung ihrer Anlage-mandate an einen externen Manager weiter, der oft in einer Bank angestellt ist. Er bewirtschaftet beispielsweise ein Portfolio für Schweizer und ausländische Obligationen gemäss den Anlagerichtlinien der Kasse.

Viele Pensionskassen legen auch in Fremdwährungs-Anleihen an. Rund 40 Prozent der Gelder in der beruflichen Vorsorge sind gemäss einer Pensionskassen-Umfrage von Swisscanto im Ausland investiert. Das heisst: Die externen Portfolio-Manager brauchen zum Kauf, Verkauf oder zur Absicherung Fremdwährungen. Die nötigen Beträge kauft oder verkauft er dabei meis-

tens beim Devisenhändler im gleichen Institut. Dabei besteht aber ein Interessenkonflikt, der ins Geld gehen kann. «Wer bei Banken nicht ständig auf tiefe Gebühren pocht, erhält oft nicht die besten Konditionen», sagt der Währungsprofi Adam (siehe Grafik).

Aufgrund seiner zwanzigjährigen Erfahrung im Devisenhandel weiss er, dass Pensionskassen mit externen Verwaltungsmandaten bei Fremdwährungsansparungen oft 10 bis 30 Pips zu viel bezahlen. Ein Pip bezeichnet bei Währungsgeschäften die vierte Nachkommastelle. Das heisst: Einen Dollar erhalten die Kassen bei einer versteckten Gebühr von 20 Pips für 0,9341 statt 0,9321 Franken.

Eine Untersuchung der Investment-Controlling-Firma Complementa kam zum Schluss, dass Banken über den Spread eine implizite Gebühr von 0,07 bis 0,3 Prozent in den Kurs hineinrechnen, die für Aussenstehende nicht ersichtlich ist.

Bern diskutiert Massnahmen

Zum Vorschein kommen diese Zahlen nirgends, weil die Details nicht ausgewiesen werden müssen. «Im Unterschied etwa zu Grossbritannien existiert in der Schweiz keine Offenlegungspflicht der Transaktionsdetails», sagt Adam. In England verlangt das Gesetz, dass die Pensionskassen mindestens bei drei Banken den aktuellen Preis einholen müssen.

Die Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge schreibt im Artikel über die Abgabe von Vermögenswerten allerdings vor, dass Personen und Institutionen, die mit der Geschäftsführung, Verwaltung oder Vermögensverwaltung einer Vorsorgeeinrichtung betraut sind, die Art und Weise der Entschädigung und deren Höhe eindeutig bestimmbar in einer schriftlichen Vereinbarung festhalten müssen. Der Artikel ist seit August 2011 in Kraft. Insofern könnte die beschriebene Praxis durchaus als Regelbruch taxiert werden. Zudem könnte das Transparenzproblem auch als Verstoß gegen Landesregeln wie das Gebot der besten Ausführung (Best Execution) oder der Sorgfaltspflicht gewertet werden.

Das Problem bei Devisengeschäften: Sie werden Over-the-counter (OTC), also ausserhalb der Börse getä-

tigt. Und dieser Markt zeichnet sich durch sehr tiefe Kostentransparenz aus. Der Regulator hat das Problem erkannt. «Derzeit werden regulatorische Massnahmen diskutiert, die im OTC-Bereich mehr Transparenz schaffen werden», sagt Joseph Steiger vom Bundesamt für Sozialversicherungen.

Klagewelle in den USA

Wie ein Banker auf Anfrage bestätigt, sind zwar auch bei Schweizer Banken Best-Execution-Plattformen in Gebrauch. «Nur ganz wenige und ganz grosse Kassen nutzen das Angebot», so der Banker, der anonym bleiben will.

In den USA sind in den vergangenen Jahren die grössten Depotbanken der Welt unter Beschuss gekommen. State Street und die BNY Mellon sollen Währungsgeschäfte für Pensionskassen bewusst zu ihren Vortei-

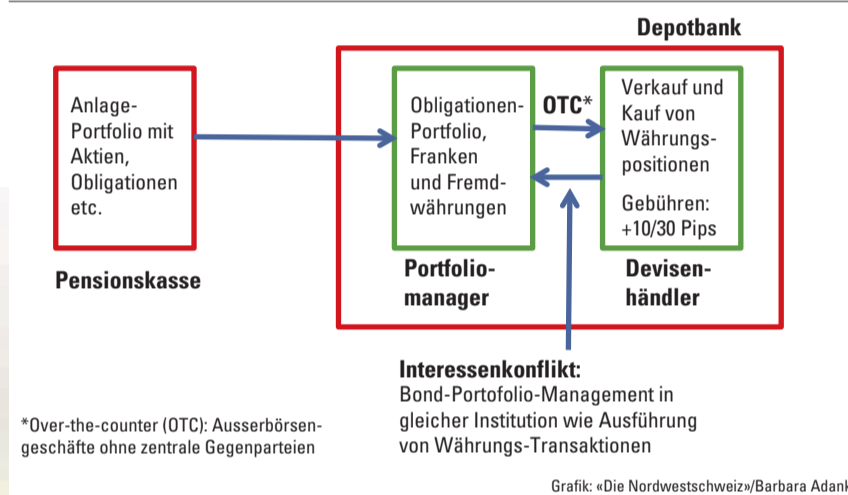
len abgeschlossen haben. Der Staat Kalifornien hat im Jahre 2009 als Erster eine Klage über 200 Millionen Dollar gegen seine Hausbank State Street erhoben. Denn Amerikas grösste staatliche Pensionskasse Calpers soll seit 2001 systematisch zu viel für Währungsansparungen bezahlt haben. Die Pensionskasse hat dadurch mehr als 56 Millionen Verlust eingefahren, berichtete die «Financial News». Auch die US-Bundesjustiz und die Staaten New York, Florida und Virginia klagen inzwischen gegen die beiden Depotbanken. Die Verfahren laufen alle noch.

Die Schweizer Kassen haben die Problematik zum Teil erkannt. «Die Preistransparenz bei Devisengeschäften ist gering», sagt etwa Samuel Lisse, Geschäftsführer der Sammelstiftung Vita, die mit 110 000 Versicherten und einem Vermögen von rund 9 Milliarden Franken die grösste teilautonome Anlagestiftung für die berufliche Vorsorge der Schweiz ist.

Wegen der Transparenzproblematik hat die Vitra deshalb vor fünf Jahren entschieden, für die Währungsgeschäfte einen externen Spezialisten beizuziehen. Dieser vergleicht jeweils die Offerten mehrerer Banken, wählt den besten Kurs und muss das auch belegen.

Viele andere Kassen verzichten aber auf die Dienste eines Devisenprofis. Nochmals Adam: «Viele Kassen sagen, sie müssten sparen, merken aber aufgrund der mangelnden Transparenz gar nicht, dass sie mit einem Devisenspezialisten für das Währungsmanagement, viel mehr Geld einsparen können, als sie dafür ausgeben müssen.»

Das Transparenzloch bei Devisengeschäften



Jede Nachkommastelle zählt: Bei Währungsansparungen erheben Devisenhändler «versteckte Gebühren» durch Anpassung der dritten und vierten Stelle nach dem Komma.

Lebensversicherungen müssten riskantere Anlagen tätigen

Niedrigzinsumgebung Die Finanzanlagen der Lebensversicherungen rentieren nicht. Versicherungen müssten riskanter investieren – aber das erfordert mehr Eigenkapital.

VON MATTHIAS NIKLOWITZ

Trotz der rekordtiefen Garantiezinsen von 1 bis 1,5 Prozent für die Policenkäufer stecken die Lebensversicherungen in Schwierigkeiten. Die Finanzmarktaufsicht (Finma) hatte Ende März die Lage bei den Lebensversicherungen als «angespannt» bezeichnet. 2012 waren schwerpunktmässig Lebensversicherungen dahin gehend überprüft worden, ob sie ihren Verpflichtungen auch mit niedrigen Renditen nachkommen können.

«Denn es gibt Märkte wie die Schweiz, wo die Lage für Lebensversicherungen besonders schwierig ist, weil die Zinsen und die Erträge auf Anlagen niedrig sind», sagt Jon Hocking, Analyst bei Morgan Stanley.

Hohe Renditen absorbieren Kapital

Lebensversicherungen könnten jetzt zwar in riskantere Anlagen wechseln. So winken beispielsweise bei Staatsanleihen aus den Euro-Mittelmeerländern Coupons zwischen 4 und 6 Prozent. Ähnlich hoch sind die Dividendenrenditen bei soliden europäischen Aktien. Bei Firmenanleihen aus dem sogenannten «High Yield»-Bereich liegen sogar noch höhere Erträge drin. «Aber die Hochzinsanleihen müssen aufgrund der Risiken mit viel Eigenkapital unterlegt werden», ergänzt Hocking. «Genau umgekehrt ist es mit Staatsanleihen aus

den Euro-Mittelmeerländern. Sie haben attraktive Coupons und einheimische Versicherungen müssen sie nicht mit Eigenkapital unterlegen, obwohl gewisse Risiken bestehen.»

«Die Kunst der Lebensversicherung ist es, allen Ansprüchen zu genügen und trotzdem den Anlageertrag so stabil wie möglich zu halten», sagt auch Stefan Schürmann, Analyst bei der Bank Vontobel. «Die Regulatoren stellen die grösste Herausforderung von Lebensversicherungsmanagements dar.»

Versicherungen reagieren, indem sie die Überschussversprechen auf laufenden Verträgen reduzieren und neue Produkte lancieren. Oft haben die neuen Produkte wie die reinen «Unit-linked-Produkte» gar keine Garantien mehr. Swiss Life verkauft Garantierprodukte mit variablen und wählbaren Garantien und deutlich

kürzeren Laufzeiten. Axa Winterthur setzt laut Sprecher Thomas Hügli auf neue Überschusskonzepte (indexgebundener Überschuss), die den Kunden mehr Renditepotenzial ermöglichen. Es gibt aber auch Beispiele mit ausgelagerten Garantien wie bei der Zusammenarbeit von Helvetia mit EFG Financial Products oder Garantien, die erst am Ende einer langen Laufzeit von zehn Jahren greifen.

Aktionäre leiden am meisten

Swiss Life, gemessen am Prämienvolumen grösster Lebensversicherungsverkäufer in der Schweiz, ist deshalb laut eigenen Angaben stark in festverzinsliche Anlagen mit langen, auf die Verbindlichkeiten abgestimmten Laufzeiten investiert. «Dabei richtet sich die Anlagestrategie wesentlich am Swiss Solvency Test aus, gemäss dem festverzinsliche An-

lagen im Vergleich zu anderen Anlagekategorien mit weniger Risikokapital unterlegt werden müssen», erklärt Swiss-Life-Sprecher Florian Zingg. 40 Prozent der Anlagen werden bei Swiss Life in Firmenanleihen mit hohen Coupons investiert. «Dies ermöglicht uns, auch im aktuellen Umfeld und im Interesse unserer Versicherungsnehmer attraktive Renditen zu erwirtschaften», sagt Zingg.

Es sind aber nicht die Policeninhaber, welche die Folgen der Niedrigzinsen am meisten zu spüren bekommen. «Grundsätzlich trägt die Last der Garantie der Aktionär, da dieser mit seinem Kapital einsteht, wenn die Garantien nicht erwirtschaftet werden könnten», heisst es von Swiss Life. Der Aktienkurs von Swiss Life hat seit 2007 über 60 Prozent eingebüsst. Der Garantiezins ist seit 2007 lediglich um 1,5 Prozent gefallen.