

Erfolgreicher Querdenker

Die auf Finanzmarktfragen spezialisierte Beratungs- und Softwarefirma **Ecofin** ist ein renommierter Pensionskassen-Dienstleister. Dies unter anderem darum, weil sich ihr Leiter, Prof. Martin Janssen, als innovativer Querdenker erweist. **URS AEBERLI**



Martin Janssen Der Professor für Finanzmarktökonomie am Swiss Banking Institute der Universität Zürich ist gleichzeitig Unternehmer: Er berät institutionelle und private Anleger.

In der heutigen Pensionskassenwelt bestehen verschiedene, sich gegenseitig widersprechende Bestimmungen. Das macht das ganze System der 2. Säule langfristig instabil», analysiert Prof. Martin Janssen. Dass er den Finger treffsicher auf die wunden Punkte der beruflichen Vorsorge zu legen weiss, liegt vielleicht auch an seinem unverklärten Blick als Branchen-Quereinsteiger.

Das Gesellenstück: Neuausrichtung der PK der Stadt Zürich

Seine unternehmerische Tätigkeit startete Janssen nämlich in einem ganz anderen Bereich. 1986 gründete er in Zürich die Ecofin-Gruppe als unabhängiger Vermögensverwalter für Privatkunden und als Consultant für Banken. Sein Ziel war, die moderne Portfolio-Theorie, die er als Dozent für Finanz-

marktökonomie an der Universität Zürich lehrte, in die Praxis umzusetzen. Bald mussten er und seine Geschäftskollegen allerdings feststellen, dass die nötige Datenbasis fehlte. In den folgenden Jahren setzte sich die Ecofin-Gruppe daher intensiv mit der Analyse und Aufbereitung von Finanzmarktdaten auseinander. Ein Resultat dieser Tätigkeiten war das FIDM (Financial Instruments Data Model), ein umfangreiches Konzept für die Beschreibung und Definition von Finanzmarktdaten. Ein anderes Resultat war die Mitwirkung an der Definition verschiedener Schweizer Börsenindizes.

Den Einstieg ins Pensionskassen-Geschäft suchte die Ecofin nicht, obwohl Janssen im Bereich BVG habilitiert hatte. Als aber 1991 die Pensionskasse der Stadt Zürich eine Neuausrichtung ihrer Anlagen anstrebte und

Janssen um Unterstützung anfragte, ging Ecofin mit an Bord. «Rückblickend gesehen, war das ein Glücksfall», resümiert Janssen. «Der Präsident der Anlagekommission, Karl Federer, und der frühere Direktor der Versicherungskasse, Armin Braun, unterstützten uns, die Pensionskasse der Stadt Zürich gemeinsam mit der Bank Pictet nach modernen Grundsätzen der Organisationstheorie und der modernen Portfolio-Theorie zu reorganisieren und langfristig gut aufzustellen.»

Heute ist die Ecofin-Gruppe breit diversifiziert. Sie entwickelt u.a. Software für Finanzdaten-Management und für die strukturierte Anlageberatung (Finfox Pro, die in kleinen Ausschnitten bei NZZ Online läuft), und sie macht Strategieberatungen für private Grossanleger (typischerweise Familien mit zweibis dreistelligen Millionenvermögen).



BILD: KEVSTONE/GAETAN BALLY

SBB Die Pensionskasse der Schweizerischen Bundesbahnen zählt zu den Ecofin-Beratungskunden: Sie steht mit ihrem hohen Rentnerbestand und der gleichzeitigen Unterdeckung vor besonders heiklen Herausforderungen.

Rund ein Drittel ihrer rund 50 Mitarbeitenden offerieren Dienstleistungen im Bereich der 2. Säule. Bei Letzteren handelt es sich um Beratungen zu Anlagestrategie und -organisation sowie um das Arrangieren von Vorsorgelösungen durch Noventus PensionPartner und die Noventus-Sammelstiftungen.

«Alles links vom Bilanzstrich»

Im Rahmen der Noventus-Sammelstiftungen organisiert Ecofin gemeinsam mit Partnern Vorsorgelösungen für KMUs. «Ausserhalb von Noventus bieten wir grösseren Pensionskassen alles an, was links vom Bilanzstrich liegt», fasst Janssen zusammen. Im Austausch mit dem Pensionskassenexperten des Kunden erstellt das Unternehmen Asset-Liability-Studien. «Wir erhalten pro Jahr zwischen 15 und 20 solcher Aufträge», erzählt Janssen. «Dabei handelt es sich um relativ anspruchsvolle Arbeiten angesichts der Grösse der Vorsorgeeinrichtungen.» Kein Wunder, denn unter den Kunden finden sich die grössten autonomen Pensionskassen der Schweiz, neben der Pensionskasse der Stadt Zürich auch die der SBB.

Je nach Definition des Auftrags dienen die erwähnten Asset-Liability-Studien zur Bestimmung einer optimalen Anlagestrategie oder zur Abstützung

eines neuen Beitrags- und Finanzierungsplans. Zu den Dienstleistungen von Ecofin zählt aber auch die Umsetzung der gewählten Anlagestrategie. Das heisst: Gestaltung der Anlageprozesse (Reglemente, Abläufe), Spezifikation der Vermögensverwaltungsmandate, Auswahl von Portfolio-Managern und Global Custodians, Erarbeiten der entsprechenden Verträge sowie das mit all diesen Änderungen zusammenhängende Transition Management. Insgesamt umfassen die Mandate von Ecofin Vermögenswerte im Umfang von über 70 Milliarden Franken.

Der technische Zinssatz ist unrealistisch hoch

Bei seinen Arbeiten im Rahmen der 2. Säule ist Janssen immer wieder mit einem zentralen Problem der Pensionskassen-Branche konfrontiert: Viele Vorsorgeeinrichtungen schätzen ihre Verpflichtungen u.a. aufgrund gesetzlicher oder aktuarischer Rahmenbedingungen zu tief ein. Dadurch stellen sie ihre Leistungsfähigkeit, gemessen am Deckungsgrad, zu positiv dar.

Die Verpflichtungen einer Pensionskasse (d.h. die Summe aller künftigen Renten und Freizügigkeitsleistungen) müssen unter allen Umständen bezahlt werden. Sie sind praktisch ebenso si-

cher wie Zinszahlungen auf einer Bundesobligation, bei der das Kapital zur Zeit mit etwa 3 Prozent verzinst wird. Zieht man von diesem Satz die jährlichen Anlage- und Administrationskosten von rund 0,5 Prozent ab und berücksichtigt den Umstand, dass die erwartete höhere Lebenserwartung in den Sterblichkeitstabellen noch nicht berücksichtigt ist, müsste man eigentlich mit 2 Prozent rechnen. Statt dessen kalkulieren viele Pensionskassen mit einem technischen Zins von 3,5 Prozent, um ihre künftigen Verpflichtungen zu diskontieren. Oft operieren sie mit 4, teilweise sogar mit 4,5 Prozent.

Man kann das Problem auch von einer anderen Seite her beleuchten. Wird heute eine Person pensioniert, kann sie eine sichere Rente beziehen, die auf der Basis eines um 2 Prozentpunkte zu hohen Zinssatzes berechnet wurde. Mit anderen Worten: Rentner erhalten eine sichere Rente auf der Basis von rund 5 Prozent (4 Prozent technischer Zins plus 0,5 Prozent für die Kosten plus 0,5 Prozent für die erwartete Verlängerung der Lebenserwartung). Die heutigen Erwerbstätigen werden nur mit der Hälfte dieses Satzes entschädigt: mit dem BVG-Minimalzins von 2,5 Prozent (Stand 2007). Bedenkt man, dass sich eine erwartete Rendite von 5 Prozent

nur mit einem mindestens 50-prozentigen Aktienanteil realisieren lässt, sieht man, wie ungleich Rentner und Erwerbstätige behandelt werden. Dies umso mehr, als die Risiken für diese Aktienstrategie einseitig die Arbeitnehmer, zusammen mit den Arbeitgebern, tragen müssen. Die Rentner erhalten – gemessen an der Realität der Finanzmärkte – Renten, die rund ein Drittel zu hoch sind. Zu bezahlen haben dies die Erwerbstätigen – Personen, die oft mit vielleicht 5000 oder 6000 Franken pro Monat zwei Kinder grossziehen und fürs Alter vorsorgen sollten. «Es ist offensichtlich, dass das mittelfristig den Bestand des BVG gefährdet», kommentiert Janssen.

Wenn man den technischen Zins senkt, hat dies Folgen für den Deckungsgrad: «Dieser sinkt im Schnitt, je nach Kasse, um 10 bis 18 Prozentpunkte mit jedem Prozentpunkt, um den man den technischen Zinssatz reduziert», so Janssen. Mit andern Worten: Wenn gemäss Erhebung von Credit Suisse und Lusenti Partners privatrechtliche Vorsorgeeinrichtungen Ende 2006 durchschnittlich rund 117 Prozent Deckungsgrad aufwiesen, müsste dieser

Wert realistischerweise um 20 bis 50 Prozentpunkte nach unten korrigiert werden. Die 2. Säule ist damit alles andere als finanziell im Lot. Und bei einem korrekt berechneten Deckungsgrad von vielleicht 90 Prozent sei eine Anlagestrategie mit 50 Prozent Aktien nicht verantwortbar, so Janssen. «Die Situation wäre natürlich anders, wenn die Ausfinanzierung der Renten auf der Basis von 2 Prozent vorgenommen würde und/oder wenn sich die Rentner an den Anlagerisiken beteiligten.»

Immerhin gibt es Lichtblicke. Bei einigen Kassen sind Bestrebungen im Gang, die Ungleichbehandlung zwischen Rentnern und Erwerbstätigen durch Senkung des technischen Zinssatzes sowie Erhöhungen der Sparguthaben und der Beiträge zu verringern.

Indexierte Anlagen lösen verschiedene Probleme

Neben dem BVG-Mindestzinssatz wird derzeit in der Branche auch die BVG-Strukturreform diskutiert (siehe hierzu auf Seite 77). Diese will u.a. für Pensionskassen-Manager die Pflicht zur Offenlegung ihrer privaten Vermögenslage und das Verbot des Parallel

Running einführen. «Die Probleme lassen sich mit solchen Vorschriften nicht beheben», ist Janssen überzeugt. «Anzusetzen ist am Grundsatz: Die Pensionskasse soll den Finanzmarkt abbilden und kein Spekulationsvehikel sein.» Das heisst, eine Vorsorgeeinrichtung sollte grundsätzlich nicht in besonderem Ausmass in kleinkapitalisierte Titel investieren, deren Aktienkurse der Pensionskassen-Manager durch Parallel Running manipulieren kann. Janssen plädiert daher für konsequent angewandte Indexanlagen.

Das bringt auch einen erheblichen Kostenvorteil mit sich. Seiner Erfahrung nach belaufen sich die Vermögensverwaltungsgebühren für Indexanlagen auf nur etwa 0,1 Prozent pro Jahr. Und diese Kosteneffizienz zahle sich spürbar aus, rechnet Janssen vor: «Ein halber Prozentpunkt weniger Kosten über 40 Jahre hinweg ergibt bei der Pensionierung ungefähr eine zusätzliche 13. Monatsrente.» Den Gedanken setzt Janssen denn auch bei den Noventus-Sammelstiftungen seiner Ecofin-Gruppe um: Diese verwenden zur Hauptsache Indexanlagen (siehe untenstehenden Kasten). ■

NOVENTUS

«Vielleicht ein idealistisches Geschäftsmodell»

Er wolle mit seinen Noventus-Sammelstiftungen nicht das schnelle Geld verdienen, meint Martin Janssen, Geschäftsleiter der Ecofin-Gruppe und nebenamtlicher Professor für Finanzmarktökonomie am Swiss Banking Institute der Universität Zürich. Stattdessen setzt er sich als Initiant der 2003 gegründeten Vorsorgeeinrichtungen einen ungewöhnlich langen Zeithorizont von fünf bis zehn Jahren. Dazu erklärt er: «Wir verfolgen ein Geschäftsmodell, das auf Transparenz und ‚best industrial practice‘ ausgerichtet ist.» So verzichten die Sammelstiftungen konsequent darauf, Retrozessionen einzukassieren, ohne dies auszuweisen. Schliesslich ist die Ecofin-Gruppe sensibilisiert durch ihre Tätigkeit im Privatkundenbereich (siehe Hauptartikel), wo Retrozessionen, Kickbacks und ähn-

liche Vergütungen umstritten sind. «Wir leiten Retrozessionen vollumfänglich an unsere Versicherten weiter», erläutert Janssen. Umgekehrt weigert sich Noventus auch, Vermittlern Retrozessionen zu zahlen, die gegenüber den Versicherten nicht explizit ausgewiesen werden. Üblich in der Branche sind Zahlungen von etwa 250 Franken pro Versicherten und pro Jahr. Das erhöht die Kosten der Vorsorge, vor allem für die tiefen Einkommen, ganz massiv... Die Folge dieser Philosophie: «Mit nur 225 Franken Administrationskosten (zuzüglich einer Pauschale von 500 Franken pro angeschlossenen Betrieb) zählen wir zu den allergünstigsten Anbietern», schätzt Janssen. Zu den tiefen Kosten trägt auch das konsequente Outsourcing bei. So werden die Vermögensanlage, der Versicherungsschutz sowie die Admi-

nistration ausgelagert. Diese offene Plattform erlaubt verschiedene Modelle: Neben dem indexorientiert angelegten Basisprodukt gibt es eines mit Multi-Manager-Ansatz für UBS-Kunden, eines mit Mindestzinsgarantie für Esprit-Banken sowie individuelle Anlagemöglichkeiten für grössere Vorsorgewerke. Geschäftsführerin der Sammelstiftungen ist die Noventus PensionPartner AG. Diese bietet auch Generalunternehmer-Lösungen für grosse Pensionskassen und Sparpläne für internationale Organisationen. Daraus generierte Noventus PensionPartner 2006 zusätzliche 180 Millionen Franken, neben den rund 270 Millionen Franken Vermögensanlagen der Noventus-Sammelstiftungen. Letztere zählten Ende 2006 rund 3560 Versicherte (+123 Prozent) aus 593 angeschlossenen Firmen (+164 Prozent).