

# «Das sind keine Wohltäter»

Die Pensionskassen hätten ihre Aktien nicht einfach so an Swissfirst verkaufen dürfen, findet Vorsorgeexperte Martin Janssen.

Mit **Martin Janssen** sprach **Marc Badertscher**

Herr Janssen, mit der Swissfirst-Affäre sind Pensionskassen und deren Verwalter in Verruf geraten. Wie ist Ihnen zu Mute? Sie beraten ja selber Vorsorgeeinrichtungen.

Es ist ein Ärgernis für die unzähligen Leute in dieser Branche, die einen guten Job machen. Auf der andern Seite bin ich froh. Jetzt kommt Bewegung in die Branche. Offenbar braucht es solche Vorfälle, damit sich etwas ändert.

Wie hätten sich eigentlich die Pensionskassenverwalter verhalten müssen, als Swissfirst-Chef Thomas Matter sie darum ersuchte, Swissfirst-Aktien zu verkaufen?

Wenn einen der Chef einer Bank anruft und dazu auffordert, Titel der eigenen Bank zu verkaufen, dann stimmt schon mal etwas nicht. Das sind keine Wohltäter. Das sind Leute, die Gewinn machen wollen. Das ist kein Vorwurf, aber es wäre naiv zu glauben, man bekäme einen Gratis-tipp in so einer Situation.

Was hätten sie Matter sagen sollen?

Ganz einfach: Nein. Oder den Stiftungsrat informieren.

Bei Swissfirst steht der Vorwurf im Raum, die Bank habe auf unlautere Weise mit Pensionskassenverwaltern zusammengearbeitet. Ist dem so, wäre es ein Einzelfall?

Solche Dinge passieren, der Fall Swissfirst hat mich daher in der Sache nicht sonderlich überrascht. Auch wenn über 99 Prozent der Pensionskassenverantwortlichen redlich sind und seriös arbeiten.

Und der kleine Rest?

Wenn man keine Ehre im Bauch hat, dann bietet unser System viele Möglichkeiten, Spielchen zu machen. Das kommt dann halt auch vor.

Können Sie Beispiele nennen?

Ich weiss von einem Pensionskassenverwalter, der hat privat von einer Bank grosszügig Aktien von einer Firma zugeteilt erhalten, die an die Börse ging. Solche Zuteilungen sind attraktiv, weil der Aktienkurs oft schon am ersten Börsentag ansteigt. Er hat die Aktien kaufen dürfen, weil er eine grosse Pensionskasse im Rücken hat. Man muss nicht einmal speziell darüber reden; es ist klar. Die Bank hat gewusst: Wenn ich diesen Pensionskassenchef bevorzugt behandle, dann wird er uns auch wieder einmal bevorzugt behandeln. Etwa, indem er dieser Bank Pensionskassengelder ohne Konkurrenzvergleich zur Bewirtschaftung anvertraut. Und das ist wiederum für die Bank attraktiv. Das ist nicht verboten. Es ist nur unethisch.

Gibt es noch andere Beispiele von unethischem Verhalten?

Wenn Sie Berater einer Pensionskasse sind, dann müssen Sie der Pensionskasse Banken oder Vermögensverwalter empfehlen, bei denen sie das Geld der Versicherten anlegen soll. Banken und Vermögensverwalter sind natürlich sehr daran interessiert, Gelder betreuen zu können. In seltenen Fällen werden dafür - ohne Wissen der Pensionskasse - Zahlungen ge-



BILD SOPHIE STEIGER

«Solche Dinge passieren»: Martin Janssen zum Swissfirst-Fall.

leistet. Nicht direkt, das könnte entdeckt werden, aber beispielsweise für eine inhaltsleere Studie. Solche werden schon einmal mit 100 000 Franken abgegolten.

Noch einen Fall, bitte.

Ich bevorzuge als Pensionskassenverwalter eine bestimmte Bank für die Geschäfte der beruflichen Vorsorge, dafür bekomme ich dort den privaten Hypothekarkredit etwas günstiger. Ein anderes Beispiel: Eine Firma erhält den dringend notwendigen Kredit nur dann, wenn die Pensionskassengelder von der gleichen Bank zu höheren als marktüblichen Konditionen verwaltet werden. Die höheren Gebühren gehen zu Lasten der Versicherten.

Aber gerade in diesem letzten Beispiel ist ja nicht der Pensionskassenverwalter alleine in das Geschäft involviert.

Natürlich nicht. Oft ist die ganze Firma darin involviert. Aber Sie haben als Firma oft keinen Handlungsspielraum, wenn die Firma unter Druck ist. Sie können dann

kaum Pensionskassengelder bei einer Bank abziehen, wenn Sie dort Kredite offen haben. Da kann man der Firmenführung gar keinen eigentlichen Vorwurf machen. Sie muss für das Wohl des Unternehmens so handeln.

Warum kann die Firma denn die Pensionskassengelder nicht abziehen?

Einfach gesagt, darum, weil die Bank das höhere Kreditrisiko nur dann zu tragen bereit ist, wenn sie dafür entschädigt wird.

Nun kaufen Pensionskassenverwalter offenbar oft Aktien auf eigene Rechnung, wenn sie gleichzeitig solche für die Pensionskasse kaufen.

Das erachte ich nicht als ein echtes Problem, wenn nicht in kleine Firmen, sondern breit investiert wird. Die Kapital-

märkte sind genügend effizient, um das zu absorbieren. Pensionskassenverwalter sind Leute, die gerne Geld anlegen. Darum machen sie diesen Job bei der Pensionskasse. Und sie haben selber ein kleineres oder grösseres Vermögen. Das sollen sie auch selber anlegen dürfen.

Aber bei grossen Käufen bewegen Pensionskassen doch Aktienkurse?

Nur dann, wenn sie unverhältnismässig viel in kleine Titel investieren.

Würde es nichts bringen, wenn Pensionskassenverwalter ihre eigenen Positionen offen legen müssten?

Das würde nur neue Vorschriften, mehr Kosten und mehr Beamte bringen. Dann müssten ja auch die Vermögen der ganzen Familie und der Freunde überprüft werden. Vollständige Kontrolle ist unmöglich.

Was kann man dann tun?

Pensionskassen sollten aufhören, mit den Vorsorgegeldern der Versicherten zu spekulieren. Man soll gemäss den Indexgewichten in Aktien investieren, das heisst passiv und nicht aktiv anlegen.

Wie heisst das konkret?

Man sollte Börsenindizes nachbilden oder Indexprodukte kaufen. Zum Beispiel den SMI für Schweizer Aktien. Weltweit natürlich auch andere Indizes. Man sollte also nicht länger versuchen, Aktien von ausgewählten Unternehmen zu kaufen, um besser abzuschneiden als der Durchschnitt des Marktes. Durch solche Spekulationen geraten Pensionskassenverwalter erst in den engen Kontakt zu einzelnen Firmen, der dann eben problematisch werden kann.

Wie sieht es aus mit der Rendite?

Es gibt Tausende von Untersuchungen. Und alle reden die gleiche Sprache: Passives Management bringt auf lange Sicht eine höhere Rendite als aktives. Schon nur aus einem theoretischen Grund: Es ist nicht möglich, dass die Mehrheit der Börsenanleger besser ist als der Durchschnitt. Im Durchschnitt ist der Markt nicht zu schlagen. Zudem verursacht aktives Management Mehrkosten, zum Beispiel durch Transaktionsgebühren und Löhne für die Manager. Wenn Sie die Pensionskasse der Stadt Zürich anschauen, dann sehen Sie: Die Kasse hat die letzten zwölf Jahre mit passivem Management mehr verdient als die meisten aktiv gemanagten Kassen. Das ist eine Tatsache.

Warum macht man das nicht häufiger?

Es ist uninteressant für den Verwalter. Man kann sich nicht mit einzelnen interessanten Firmen auseinandersetzen, man kann nicht mit den Finanzchefs telefonieren, man kann keine Firmen besuchen.

Und warum ist das passive Anlegen für Vorsorgegelder nicht gesetzlich geregelt?

Gäbe es einen Wettbewerb in der zweiten Säule, wäre eine gesetzliche Regelung gar nicht notwendig. Das würde automatisch so rauskommen. Hinter dem aktiven Management stehen natürlich viele Interessen, die nur in der heutigen wettbewerbsfeindlichen Regelung zum Tragen kommen. In der zweiten Säule gibt es 600 Milliarden Franken Anlagevermögen. Das ist die Grundlage für einen grossen Berufsstand, der damit Geld verdient. Und sie verdienen viel mehr Geld, wenn sie es aktiv verwalten können. Dass die Banken das wollen, ist in Ordnung. Die Frage ist nur, ob es sinnvoll ist für die Versicherten.

Wenn man keine Ehre hat, bietet unser System Gelegenheit für Spielchen.

Der Job Pensionskassenverwalter wäre wohl weniger gefragt.

Selbstverständlich. Die ganze Macht wäre weg.

Können die Behörden ihre Kontrollfunktion wahrnehmen?

Es gibt im Kanton Zürich vielleicht 1000 Pensionskassen, die der Stiftungsaufsicht unterstehen. Wie soll diese Behörde präventiv etwas bewirken können? Wie soll man Hunderte, Tausende von Abrechnungen und Protokollen ernsthaft lesen können? Mit einer nationalen Lösung würde da nichts besser, im Gegenteil.