

Das Geld sitzt locker

UBS-UMFRAGE ms. Die Stimmung der Konsumenten ist nach wie vor überdurchschnittlich gut. Aktuell stürzen sich die Konsumenten in Massen auf die nachweihnächtlichen Sonderangebote und bringen ihr Geld weiterhin munter unter die Leute. Schon das eigentliche Weihnachtsgeschäft – die Verkäufe im November und im Advent – verlief sehr gut, wie die Schweizer Händler fast unisono berichten.

Für die Schweizer Volkswirtschaft ist das ein gutes Zeichen. Schliesslich ist der private Konsum mit einem Anteil von 57 Prozent am Bruttoinlandsprodukt die wichtigste Stütze der hiesigen Wirtschaft.

Gemäss dem am Dienstag veröffentlichten Konsumindikator der UBS dürfte den Schweizer Konsumenten auch im neuen Jahr die Ausgabefreude vorerst nicht abhanden kommen. Die Grossbank rechnet mit einem Wachstum des privaten Konsums von 1,7 Prozent. Die sinkende Arbeitslosenquote, die anhaltend hohe Immigration und die rekordtiefen Zinsen seien es, welche die helvetische Konsumlaune beflügelten.

Weit über dem Schnitt

Im November ist der UBS-Konsumindikator gegenüber dem Vormonat zwar auf leicht tieferes Niveau abgesunken. Er hält sich aber gut und liegt nach wie vor deutlich über dem langjährigen Durchschnitt. Das heisst laut UBS: ein weiterhin «überdurchschnittliches Konsumwachstum». Der UBS-Indikator hat einen Vorlauf von rund drei Monaten, vermag also rund ein Quartal in die Zukunft zu schauen.

2011 ist der private Konsum für die Schweizer Wirtschaftsentwicklung deshalb besonders wichtig, weil der Export wegen des starken Frankens als Zugpferd ausfällt.

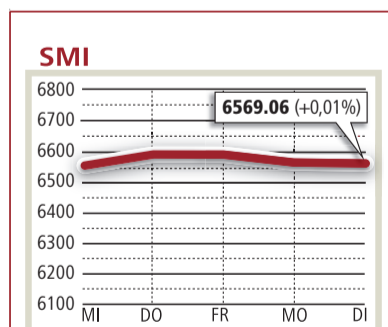
Der Index enthält fünf Komponenten: Die Forschungsabteilung der UBS zieht dafür die Immatrikulation von Personenzugängen, das Geschäft im Detailhandel, die Hotelübernachtungen von Inländern in der Schweiz, einen Konsumentenstimmungsindex sowie die Kreditkartenumsätze, die im Inland über die UBS generiert werden, heran.

HEUTE

ROHSTOFFE Kupfer

Der Preis explodiert, und dies trifft auch die CKW.

13



AKTIEN DES TAGES

▲ TOP		
VZ HOLDING N	119.80	+8.61%
SOPRACENERINA N	238.80	+6.61%
ORASCOM DEVL HLDG N	55.00	+5.36%
INTERSPORT PSC N	102.00	+5.15%
IVF HARTMANN HLDG N	925.00	+4.99%
▼ FLOP		
NEBAG N	9.42	-5.80%
INFRANOR INTER	25.00	-5.66%
ESCOR CASINOAGENT	21.10	-5.38%
CASTLE ALTERNATIV N	11.15	-4.70%
BVZ HLDG N	400.00	-3.26%

▼ DOLLAR	in Fr.	0.9517	-0.89%
▼ EURO	in Fr.	1.2484	-1.23%
▲ GOLD	Fr. pro kg	43 003	0.63%

«Eine völlig verkehrte Welt»

PENSIONSKASSEN 2 bis 4,5 Prozent: So hoch schätzt Experte Martin Janssen die Renditen für 2010. Das Loch in der Kasse der zweiten Säule sollen vor allem die Rentner stopfen.

INTERVIEW UELI KNEUBÜHLER
ueli.kneubuehler@luzernerzeitung.ch

Martin Janssen, das Aktienjahr war durchschnittlich. Die Pensionskassen dürften 2010 auf keinen grünen Zweig kommen, was angesichts ihrer finanziellen Situation aber dringend nötig wäre.

Martin Janssen*: Die guten Kassen kommen per Ende Jahr auf etwa 4,5 Prozent, die schlechten auf etwa 2 Prozent. Allerdings ist es wichtig, den Anteil der Rentner zu berücksichtigen.

Das heisst?

Janssen: Eine reine Rentnerkasse tut gut daran, ihre Verpflichtungen am Kapitalmarkt genau abzubilden. Zwar schwankt dann das Vermögen, wenn die Zinsen fallen oder steigen; das relevante Risiko ist aber über die Anlagestrategie völlig eliminiert worden.

Wie sieht es auf der anderen Seite aus?

Janssen: Eine grosse Kasse mit vielen jungen Beitragspflichtigen legt sinnvollerweise mit eher viel Risiko an. Das heisst, dass ein grosser Teil des Kapitals in Aktien investiert ist. Hier ist im Durchschnitt mit grösseren Schwankungen zu rechnen.

Wo liegt der gute Mittelwert? Das Bundesamt für Sozialversicherungen geht für zwei Drittel der Kassen von Renditen zwischen 2,4 und 4 Prozent aus.

Janssen: Für eine durchschnittliche Kasse: zwischen 3 und 4 Prozent.

Der Bundesrat schreibt für Verzinsung der BVG-Guthaben kommendes Jahr weiterhin 2 Prozent vor ...

Janssen: ... ja, aber die Guthaben der Rentner werden viel höher verzinst, in der Regel zwischen 4 und 5 Prozent.

Ist das System der Mindestverzinsung noch zeitgemäss, angesichts der Turbulenzen an den Finanzmärkten?

Janssen: Die vorgeschriebenen 2 Prozent sind gemessen an den gesetzlichen Vorschriften vertretbar.

Aber?

Janssen: Gemessen daran, dass die Erwerbstätigen das gesamte Anlagerisiko tragen, also auch jenes der Rentner, ist der Ertrag auf dem Kapital der Erwerbstätigen völlig ungenügend. Die Pensionskassen, die ihr Kapital ja nur am Kapitalmarkt anlegen müssen, machen sich etwas vor: Die Rentner, die sichere Renten wollen, also kein Risiko tragen, erhalten auf ihrem Kapital 4 bis 5 Prozent. Und die Erwerbstätigen, welche das gesamte Anlagerisiko tragen, also auch das Risiko, die Kasse zu sanieren, erhalten 2 Prozent pro Jahr. Das ist eine völlig verkehrte Welt. Auf



Rentner erhalten deutlich höhere Zinsen als Erwerbstätige. Für den PK-Experten ist dies nicht im Sinne des Systems. Getty



«Die Kassen leben vom Prinzip Hoffnung.»

MARTIN JANSSEN

diese Weise werden weiterhin grosse Teile der Guthaben der Erwerbstätigen an die Rentner übertragen. Das ist ganz und gar nicht im Sinne des Systems.

Was schlagen Sie vor?

Janssen: Die Rentner müssen entweder mehr Risiko tragen, oder deren Vermögen werden nur noch mit 1 Prozent verzinst. Sobald die Zinsen steigen, ändert sich die Situation natürlich. Aber seit mehr als 10 Jahren sind die neu gesprochenen Renten zu hoch.

Was muss auf politischer Ebene geschehen? Seit Ende November ist die Verordnung zur gesetzlichen Vorsorge in der Vernehmlassung.

Janssen: Das ist schön und gut. Die relevanten Probleme werden aber nicht angepackt. Es braucht eine kapital- und sterblichkeitsgerechte Finanzierung der Renten in der zweiten Säule. Und dazu brauchen wir mehr Wettbewerb und mehr Transparenz, damit die Kosten sinken. Alles andere ist – mindestens zahlenmässig – nebensächlich.

Machen Sie ein Beispiel.

Janssen: Von 1 Million angespartem Kapital in der zweiten Säule werden durchschnittlich 200 000 Franken für Witwen- und Waisenrenten benötigt. Die übriggebliebenen 800 000 Franken müssen während durchschnittlich 22 Jahren ausreichen, wobei der Zins auf dem Kapital faktisch bei null liegt. Bei korrekter Berechnung kommt man auf einen Umwandlungssatz von etwa 4 Prozent, heute liegt er bei 6,8 Prozent.

Aber das Volk hat im Frühjahr Nein gesagt zu tieferen Umwandlungssätzen.

EXPRESS

- Der Ertrag auf dem Kapital der Erwerbstätigen sei völlig ungenügend, sagt Janssen.
- Die Rentner müssten mehr Risiken tragen, fordert der Experte.

Janssen: Nicht ganz zu Unrecht. Hätte man eine kombinierte Vorlage gebracht, mit der sowohl die Kosten als auch der Umwandlungssatz gesenkt worden wären, hätte der Stimmbürger wohl Ja gesagt. Ich bin überzeugt, dass mehr Wettbewerb zu tieferen Kosten führen wird. So, wie der Bundesrat das vor kurzem vorgeschlagen hat, geht es aber kaum. Die wirklichen Probleme liegen an anderen Orten. Diese Massnahmen bringen insgesamt nur höhere Kosten, mehr Kontrollen und Ineffizienz.

Setzt Bundesrat Didier Burkhalter am falschen Hebel an?

Janssen: Die Fehler sind vorher passiert. Die berufliche Vorsorge wurde vor 25 Jahren unter anderem mit dem Vorsatz konzipiert, im Wesentlichen keine Umlagekomponenten anzuwenden. Heute wird ein Drittel der Vermögen zu Lasten der Jungen umgelegt, Tendenz steigend, angesichts der älter werdenden Gesellschaft. Die zweite Säule wird auf diesem Weg weiter geschwächt.

Sie plädieren fürs Sparen. Wo denn?

Janssen: Überall, bei den Anlagen, bei der Rückdeckung, bei der Administration, bei der Beratung. Alleine mit diesen Einsparungen könnte man die Renten in einer langfristigen Betrachtung um 25 bis 30 Prozent erhöhen. Im gleichen Zug muss man den Umwandlungssatz um ein Drittel senken. So bleiben die Renten in dieser Langfristbetrachtung etwa auf dem gleichen Niveau, die Kosten aber sinken.

Laut Bundesamt für Sozialversicherungen befinden sich gut ein Sechstel (35) der Kassen in Unterdeckung. Was prognostizieren Sie für 2011?

Janssen: Die ausgewiesenen Zahlen werden wohl weiter leicht sinken, weil die Renditen, die notwendig sind, in den meisten Fällen nicht erarbeitet werden können. Zudem müssen wir bedenken, dass die Zahlen des BSV willkürlich sind. Fast alle Kassen diskontieren ihre Verpflichtungen nämlich mit viel zu hohen Zinssätzen. Deswegen erscheinen die Deckungsgrade so hoch. Würden die Kassen ihre Zahlen auf der Basis korrekter Marktzinsen und einer korrekten Lebenserwartung ausweisen, wären wohl 95 Prozent oder mehr aller Kassen in Unterdeckung. Die Kassen leben vom Prinzip Hoffnung.

HINWEIS

► * Martin Janssen (62) ist Professor für Finanzmarktökonomie an der Universität Zürich. Mit seinem Unternehmen Ecofin berät er auch Pensionskassen. ◀

US-Dollar ist so billig wie noch nie

WÄHRUNGEN Der Franken steigt und steigt. Und die Nationalbank muss wohl zuschauen.

red. Der Franken befindet sich weiter auf Höhenflug: Ein Franken war am Dienstag kurz vor Mittag nur noch 0,9434 Dollar wert. So tief lag der Dollarkurs gegenüber dem Franken noch nie. Neue Inflationsängste und gleichzeitig schwache Daten zum Häu-

sermarkt lassen den US-Dollar gegenüber allen wichtigen Währungen weiter fallen.

Nationalbank ist machtlos

Auf der anderen Seite beweist der Franken zum Jahresende nochmals seinen Ruf als sicherer Hafen für Anleger. In den vergangenen Wochen stieg der Franken nämlich nicht nur gegenüber dem Dollar auf Rekordstände, sondern auch zum Euro. Beide Währungen verzeichneten Allzeit-Tiefststände gegenüber dem Franken. Am Dienstagabend notierte die Gemeinschafts-

währung bei 1.2484 Franken. Beides ist für die Schweizer Exportwirtschaft eine grosse Belastung. Philipp Hildebrand, Präsident der Schweizerischen Nationalbank (SNB), scheint bei der Rally machtlos zu sein. Die Aufwertung des Frankens bezeichnet er als Bürde. Denn durch die jüngsten Entwicklungen werden zum einen die Schweizer Exporte im Ausland teurer, was ihre Attraktivität für Kunden schmälert. Exporte stehen hinter rund 50 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Zudem verlieren die Fremdwährungsbestände der Nationalbank an Wert – allein in den

ersten neun Monaten des Jahres um 21,2 Milliarden Franken. Mit einer erneuten Intervention der Nationalbank an den Devisenmärkten rechnen Beobachter dennoch nicht. Ein 15 Monate langer Versuch, der in diesem Jahr endete, vermochte es schliesslich nicht, den Aufstieg des Frankens zu bremsen. «Die SNB kann nicht viel machen, sie ist nur Beobachter», sagt Devisenstrategie Beat Siegenthaler von der UBS in Zürich gegenüber Bloomberg. Ähnlich sieht das Richard Benson, Executive Director bei Millennium Asset Management in London.