

Pensionskassenberatung im Interessenkonflikt

Vorwurf der Vermischung von unabhängiger Beratung mit Vermögensverwaltung und dem Vertrieb von Finanzprodukten

Unabhängige Beratungsgesellschaften spielen für Pensionskassen eine wichtige Rolle. Viele von ihnen dürften aber Kompetenzen vermischen und hinter dem Rücken der Kassen Retrozessionen kassieren.

Michael Ferber

Die kapitalgedeckte berufliche Vorsorge des Schweizer Altersvorsorgesystems ist ein Eldorado für Beratungsgesellschaften. Pensionskassen verwalten rund 600 Mrd. Fr., das ist eines der grössten «Kuchenstücke» am Schweizer Finanzplatz. Zudem sind viele Stiftungsräte von Kassen überfordert und bei der Verwaltung der Gelder auf Ratschläge von Consultants angewiesen. Das Schweizer Milizsystem schafft eine starke Nachfrage nach Beratungsdienstleistungen. Auch die Überregulierung der zweiten Säule durch schwer verständliche Anlagevorschriften und komplexe Strukturen spielt den Beratern in die Hände. Der weite Spielraum beim Betreiben des Beratungsgeschäfts und die undurchsichtigen Strukturen in der zweiten Säule kommen die Versicherten aber teuer zu stehen – denn mit ihren Zweite-Säule-Geldern werden auch die Dienstleistungen bezahlt.

Bevorzugte Bankpartner

Seit Einführung des BVG im Jahr 1985 ist das Heer an Pensionskassenberatern stetig gewachsen. Auch Banken bieten in der zweiten Säule Beratung an, nutzen diese aber als Akquisitionsinstrument für ihre eigenen Finanzprodukte. Damit Vermögensverwaltung und Beratung nicht vermischt werden, setzen viele Pensionskassen auf «unabhängige» Beratung. Die führenden Schweizer Gesellschaften in diesem Geschäft sind PPCmetrics, Complementa, Ecofin und Coninco. Nach eigenen Angaben kommen die ersten beiden auf einen Marktanteil von rund 30%, die beiden letztgenannten auf ungefähr 10%.

Dominique Ammann, Partner von PPCmetrics, schätzt, dass rund die Hälfte der Kassen mit einer Beratungsgesellschaft zusammenarbeitet. Das Volumen an Beratungsgebühren in der zweiten Säule dürfte laut Marktteilnehmern bei rund 50 Mio. Fr. jährlich liegen. Hinzu kommen die Kosten für die rund 170 Pensionskassenexperten, die die rechtmässige Führung der Pensionskassen-Bilanz bescheinigen. Dieser Markt dürfte ein zusätzliches Volumen von rund 50 Mio. Fr. haben.

In letzter Zeit sind einige Stimmen laut geworden, die auf «Verwerfungen» bei der Beratung von Pensionskassen

hinweisen. So sollen einige Beratungsgesellschaften – auch grössere – zu wenig zwischen «unabhängiger» Beratung und Vermögensverwaltung und Produktevertrieb trennen. Nach Angaben aus der Branche wird nämlich mit Finanzprodukten für die Pensionskassen viel mehr verdient als mit Beratungsmandaten. Nicht wenige «unabhängige» Beratungen hätten deshalb unter den Banken «preferred partners» (Vorzugspartner), die sie den Pensionskassen bevorzugt empfehlen würden, heisst es in der Branche. Für Josef Marbacher, Professor an der Fachhochschule Nordwestschweiz, ist es «keine Frage», dass diese Praxis gängig sei, auch wenn sie sich schwer nachweisen lasse.

In solchen Fällen ist die «Unabhängigkeit» der Beratungen nicht mehr als eine leere Floskel, denn die Beratungsgesellschaften fungieren als «gatekeeper» des Asset-Managements der Banken. Den Schaden solcher Praktiken tragen letztlich die Versicherten in der zweiten Säule – ihre Gelder werden nicht von der am besten geeigneten Bank gemanagt, und sie bezahlen zudem oft überhöhte Gebühren.

Denkbar ist hier folgende Konstellation: Eine Pensionskasse will beispielsweise ein Mandat über 40 bis 50 Mio. Fr. aktiv von einer Bank managen lassen. Dies ist ein lukrativer Auftrag, weil die Banken an aktivem Management viel mehr Gebühren verdienen als an passivem. Bei aktivem Management sucht ein Manager der Bank die geeigneten Wertpapiere aus, bei passivem werden Markt-Indizes gekauft. Die Kasse wendet sich also für den Entscheid an ihre Beratung, die die am besten geeignete Bank ermitteln soll. Die Aufgabe der Beratung ist nun, eine – wie es im Branchenjargon heisst – «short list» (Vorauswahl) zu erstellen. Die Beratungen empfehlen hier ihre «preferred partners» unter den Finanzinstituten. Unter Banken höre man, dass es vorkomme, dass man gegen Bezahlung auf eine solche Liste gesetzt werden könne, sagt Martin Janssen, Leiter der Ecofin-Gruppe. Eine solche Praxis, komme sie denn vor, könne nur verhindert werden, wenn die Berater nicht gleichzeitig von Pensionskassen und Banken Aufträge annähmen.

«Verdeckte Zahlungen»

Weil direkte Zahlungen der Bank an die Beratung für eine solche «short list»-Dienstleistung rufschädigend wirken könnten, erfolgten die Zahlungen in solchen Fällen nicht in bar, heisst es unter Marktbeobachtern. Es komme also zu «verdeckten» Zahlungen: Die Bank lasse sich von der Beratung beispielsweise eine Studie oder ein Gutachten anfertigen und bezahle sie dafür.



Die Schweizer Altersvorsorge spielt sich auf glitschigem Pflaster ab. GAETAN BALLY / KEYSTONE

Die eigentliche «Dienstleistung» sei aber die Empfehlung der Bank an die Kasse. In einem solchen Fall würden die Beratungen also doppelt kassieren – das Honorar für die Beratung und eine Beteiligung an den plazierten Geldern.

Auch bei der Zusammenstellung der Asset-Allocation, also der Verteilung der Versichertengelder auf verschiedene Anlageklassen wie Aktien, Obligationen, Immobilien und Hedge-Funds, soll es bei vielen Beratungen Interessenkonflikte geben. Hier besteht die Gefahr, dass sie zu viele Gelder in Vermögensklassen stecken, in denen die Banken höhere Gebühren kassieren können. Werden die Beratungen anteilig am Volumen des Auftrags, also mit Retrozessionen des Produktanbieters und hinter dem Rücken der Pensionskasse, bezahlt, profitieren sie davon selbst. Laut Marktbeobachtern soll dies bei einigen Gesellschaften in der Branche üblich

sein. Dies würde einen Anreiz für die Beratungen schaffen, Anlageklassen mit hochmargigen, teuren Anlageprodukten zu empfehlen. Dies gilt beispielsweise für Dach-Hedge-Funds. Solche Produkte haben nicht selten Gebühren von 2% auf mehreren Ebenen.

Eigene Produkte im Angebot

Die führenden Schweizer Beratungen beteuern indes, in solche dubiosen Geschäftspraktiken nicht verwickelt zu sein. Ammann weist darauf hin, dass PPCmetrics ausschliesslich Beratungsdienstleistungen anbiete und kein Vermögensverwaltungsgeschäft betreibe. Ecofin-Leiter Janssen gibt an, das Beratungs- und das Vermögensverwaltungsgeschäft seien bei seiner Gesellschaft strikt getrennt. In dem Beratungssektor gebe es aber vereinzelt auch «graue und schwarze Schafe», sagt Ammann.

Manche Beratungsgesellschaften sind auch gleichzeitig als Produktlieferant für Pensionskassen tätig. In der Branche fällt hier oft der Name der Zürcher Gesellschaft SCM, die sich auf den Bereich Private-Equity-Anlagen für Pensionskassen spezialisiert hat und auch eigene Dachfonds im Angebot hat. Ralph Aerni von SCM sagt dazu, bei seinem Unternehmen habe es noch nie Interessenkonflikte gegeben, weil die Beratungskunden nicht in die SCM-Dachfonds investierten. Das Volumen der Dachfonds mache weniger als 10% der verwalteten Vermögen von SCM aus. Auch die Westschweizer Beratung Coninco, die nach eigenen Angaben auf rund 10% des Markts in der Schweiz kommt, hat eigene Produkte im Angebot, in denen sie nach Angaben ihres Gründers Olivier Ferrari rund 120 Mio. Fr. verwaltet.

Auch bei den Grossbanken sei es gang und gäbe, zu beraten und dann gleich die Produkte aus dem eigenen Haus zu liefern, sagt Marbacher. In der Schweiz gebe es keine Kultur wie in den USA, wo auf solche Interessenkollisionen stärker geachtet werde. Die zweite Säule sei zwar stark reguliert, aber gerade die Frage von Interessenkollisionen werde nur partiell berücksichtigt. Der ursprüngliche Ansatz des Gesetzgebers sei wohl liberal – und darauf bedacht gewesen, keine Geschäftsmodelle einzuengen. Dies hat aber zu Verwerfungen im Sektor geführt. In den USA hätten Beratungsfirmen früher ebenfalls die Beratung mit anderen Tätigkeiten vermischt, bis es 2001 zum Kollaps des Energiehandelskonzerns Enron gekommen sei, bei dem Beratungsgesellschaften eine dubiose Rolle gespielt hätten. Ab dann wurde hier strikter getrennt. Auch bei den Rating-Agenturen haben sich jüngst durch ihre Rating-Aktivität und ihre gleichzeitige Beratung im Bereich der strukturierten Produkte massive Interessenkonflikte ergeben.

Laut Marbacher stehen die Stiftungsräte der Pensionskassen in der Verantwortung, Kriterien aufzustellen für den Einsatz von Finanzinstrumenten – in erster Linie müssten diese einfach zu verstehen und transparent sein. Dann könnten komplexe und intransparente Finanzprodukte wie Dach-Hedge-Funds nicht Bestandteil der Asset-Allocation sein. Bei den Pensionskassenexperten gebe es indes weniger Probleme, sagt Marbacher. Diese seien weitgehend auf die Passivseite der Bilanz konzentriert. In Finanzkreisen wird indes kritisiert, die Pensionskassenexperten suchten ebenfalls nach neuen Geschäftsfeldern und drängten zum Teil in den Markt für Pensionskassenberatung. Dies führe ebenfalls zu Interessenkonflikten.

Die Pensionskassen und die Verkaufsmaschinerie der Banken

Kritik an «alternativen Anlagen» wie Hedge-Funds, Private Equity und Rohwaren im Vorsorge-Umfeld

Die meisten Gebühren in der zweiten Säule fallen nicht bei der Beratung der Pensionskassen, sondern bei den dort eingesetzten Finanzprodukten und Mandaten an. Das grösste Geschäft mit den Versichertengeldern machen also die Banken. Die Zahl der Finanzinstrumente sei in den vergangenen Jahren stark gestiegen, und nun rolle die Verkaufsmaschinerie der Banken immer stärker auf die Pensionskassen zu, sagt Dominique Ammann, Partner der Beratungsgesellschaft PPCmetrics.

Mit aller Marketing-Macht

Zurzeit versuchen die Finanzhäuser mit aller Marketing-Macht, die Kassen zu grösseren Investitionen in «alternative Anlagen» zu bewegen. Hinter dieser etwas irreführenden Bezeichnung verstecken sich Hedge-Funds sowie Anlagen in Private Equity, Rohwaren und Infrastruktur. Grossbanken wie die Credit Suisse richten ihr Asset-Management zu weiten Teilen auf «alternative Anlagen» aus; die UBS ist einer der

grössten Hedge-Funds-Anbieter der Welt. Die Investitionsvehikel der Dach-Hedge-Funds, die den Pensionskassen nahegelegt werden und bei denen die Schweiz international führend ist, haben allerdings einige Nachteile. Aufgrund ihrer Dachkonstruktion und mehrerer Gebührensichten sind sie besonders teuer. Die Versicherten und die Verantwortlichen bei den Pensionskassen merken dies zunächst allerdings oft gar nicht, was auch zeigt, dass die Produkte ziemlich intransparent sind.

Josef Marbacher, Professor an der Fachhochschule Nordwestschweiz, kritisiert die Produkte im Pensionskassen-Umfeld hart. Viele davon seien nur ein Mittel, «um überhöhte Gebühren abzukassieren». Zudem korrelierten viele stark mit herkömmlichen Anlagen wie Aktien und Obligationen, sie erfüllten das Versprechen zusätzlicher Risikostreuung also nicht. Die Meinungen sind hier geteilt. Peter Meier vom Zentrum für Alternative Investments & Risk Management an der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften,

das von Hedge-Funds-Anbietern unterstützt wird, hält dagegen, Dach-Hedge-Funds hätten bei geringerer Volatilität in den letzten zehn Jahren deutlich besser rentiert als Aktien. Deshalb seien die Produkte für Kassen gut geeignet.

Gute Verdienstmöglichkeiten

Die Banken verdienen jedenfalls viel an «alternativen Anlagen» und ziehen beim Marketing der Produkte alle Register. Institutionelle Kunden wie die Pensionskassen werden von den Finanzinstituten mit höchster Priorität betreut. Laut Michael Brandenberger von Complementa ist die Zeit der grossen, von Banken bezahlten Reisen für Pensionskassen-Verantwortliche allerdings vorbei. Immerhin müssen diese laut der BVV2-Verordnung jährlich eine schriftliche Erklärung abgeben, ob und welche persönlichen Vermögensvorteile sie im Zusammenhang mit ihrer Tätigkeit entgegenkommen haben. In der Branche ist zu hören, dass viele Pensionskassen aus eigenem Antrieb einen Teil der Ver-

sicherten-Gelder in die Produkte anlegen wollten, weil ihnen ein Portfolio aus rein traditionellen Anlageklassen wie Aktien, Obligationen und Immobilien «zu langweilig» sei.

Laut Marbacher spielen bei den Prozessen auch die jüngst geänderten Anlagerichtlinien der Pensionskassen eine Rolle. Diese hätten durchaus normativen Charakter und sorgten folglich dafür, dass die Pensionskassen stärker «alternative Anlagen» einsetzten als früher, sagt der Wissenschaftler, der früher als Chefökonom für die Bank Julius Bär und Swiss Re gearbeitet hat. Seit den Änderungen der Anlagerichtlinien im Jahr 2009 darf eine Kasse bis zu 15% des Portfolios in solche Anlagen investieren. Marbacher fordert, die Anlagerichtlinien zu überarbeiten und den erlaubten Anteil an «alternativen Anlagen» deutlich zurückzufahren. Die Pensionskassen-Verantwortlichen brächten im Allgemeinen nicht die Voraussetzungen mit, um effizient mit diesen Instrumenten umzugehen. Ein Milizsystem verlange einfache, transparen-

te Finanzprodukte, und «alternative Anlagen» erfüllten diese Voraussetzung gerade nicht.

Neue Anlagerichtlinien

Andere Kritiker argumentieren zudem, die Anlagerichtlinien seien in einem Umfeld entstanden, in dem es zu viele Interessenkonflikte gegeben habe. So war beispielsweise Dominique Ammann von PPCmetrics Mitglied in der BVG-Kommission, die die Anlagerichtlinien entworfen hat und folglich für die grösseren Investitionsmöglichkeiten bei «alternativen Anlagen» verantwortlich ist. Ammann erklärt, er sei vom Bundesrat in die Kommission berufen worden. Zudem habe er bei der Revision der Anlagevorschriften auf eine Vereinfachung hingewirkt. Der PPCmetrics-Partner gilt aber als Kritiker von intransparenten Dach-Hedge-Funds. Sven Ebeling von der Gesellschaft Mercer nimmt die neuen Anlagerichtlinien in Schutz. Sie gäben den Pensionskassen mehr Spielraum bei der Anlage der Gelder.