

# Invest

## Tiefere Renten wegen neuer Regeln in der zweiten Säule

Neue Zahlen des Bundesamtes für Privatversicherungen zeigen, wie viel die Versicherer am Pensionskassengeschäft verdienen. Von Charlotte Jacquemart

2,1 Millionen Arbeitnehmer haben ihre Pensionskasse bei einem Lebensversicherer placiert. Es ist nicht die eigene Wahl: Ihre Arbeitgeber entscheiden darüber, wo sie die berufliche Vorsorge (BVG) durchführen lassen. Bei den Lebensversicherern sind vor allem kleine Firmen mit weniger als einem Dutzend Mitarbeitern – und eher tiefen Löhnen – versichert. Davon zeugen die Zahlen: 130 Mrd. Fr. von total 730 Mrd. Fr. BVG-Geld werden von der Assekuranz verwaltet. Der Rest liegt bei autonomen Sammelstiftungen und Firmenkassen. Die betroffenen 2,1 Millionen Arbeitnehmer besaßen im Schnitt Ende 2006 nur gut 60 000 Fr. in ihrer zweiten Säule.

Umso wichtiger ist es für die betroffenen Versicherten, zu wissen, wie gut ihr Versicherer arbeitet. Eine Analyse der kürzlich veröffentlichten Zahlen für 2006 des Bundesamtes für Privatversicherungen (BPV) gibt einen Einblick. Auch wenn die Branche für ihr PK-Geschäft immer noch keine Betriebsrechnungen publiziert, ermöglicht die neue Offenlegung den Versicherten doch, besser zu verstehen, was ihr Versicherer an ihnen verdient.

### Grosse Unterschiede

2006 haben sich die Versicherer total 696 Mio. Fr. als Betriebsgewinn zugeeignet. Das entspricht einer Marge von rund 0,5% auf dem verwalteten Kapital. Die Lebensversicherer haben diese Marge seit 2003 von Jahr zu Jahr gesteigert. Aussagekräftiger für die Arbeitnehmer: Pro Versicherten sind das durchschnittlich 327 Fr. (siehe Tabelle). Das sei zu viel, meinen BVG-Experten und Politiker. Denn in den Tarifen der Lebensversicherer für Risiko und Verwaltung seien bereits Margen eingebaut. Im Gegenzug erhielten die Versicherten 2006 im Schnitt nur 238 Fr. Überschuss pro Kopf gutgeschrieben. Die Tabelle zeigt, dass es zwi-



Arbeitnehmer, die ihre Pensionskasse bei Versicherern haben, müssen die Rendite mit den Firmen teilen. (Gaetan Bally/Keystone)

schon den Gesellschaften aber grosse Unterschiede gibt. Während sich die Allianz und die Pax zum Beispiel ein Vielfaches dessen zuschanzen, was sie den Versicherten zuweisen, ist die Nationale grosszügiger. Bei Rentenanstalt und Axa-Winterthur halten sich die Beträge etwa die Waage.

Die Versicherer geben an, die Gewinne für den Aufbau und zur Verzinsung des vorgeschriebenen Solvenzkapitals zu brauchen. Nur: Wie viel Gewinn ist dafür angemessen? Das Thema wird in der bevorstehenden

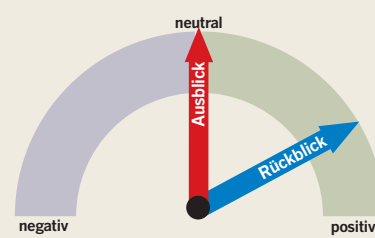
Wintersession des Parlamentes für rote Köpfe sorgen. Denn die beiden Berechnungsarten, über die seit zwei Jahren gestritten wird (Brutto- versus Nettoprinzip in der sogenannten Legal Quote), ergeben eine Differenz von rund 500 Mio. Fr. Pro Kopf entsprach dies 2006 rund 230 Fr. Haben oder nicht haben ist für die Arbeitnehmer nicht unbedeutend: Würde jedem ein Betrag in dieser Höhe jährlich zusätzlich gutgeschrieben und über 40 Jahre zu 2,5% verzinst, hätten die Arbeitnehmer am Ende ihrer Berufskarriere

15 000 Fr. mehr auf ihrem Konto. Versicherungstechnisch ausgedrückt bedeutet eine Minderverzinsung von jährlich 0,5% eine Renteneinbusse von 10%.

### Zu hohe Kosten

Bei den Verwaltungskosten schneiden die Versicherer schlecht ab. Pro Kopf hat der Aufwand gegenüber 2005 im letzten Jahr von durchschnittlich 672 auf 715 Fr. zugenommen. Gut geführte autonome Stiftungen schaffen dasselbe mit 300 bis 400 Fr. Die Kosten für die Vermögensverwaltung sind mit 26 bis 54 Basispunkten am oberen Rand. Irritierend wirkt beim Nachweis der Kosten, dass die ausgewiesenen Aufwände grösser sind als die Kostenprämien, welche die Versicherer eintreiben. Ein Teil des Aufwandes wird offenbar aus anderen Quellen quersubventioniert. Das widerspricht dem Willen des Gesetzgebers, der fordert, dass die drei Geldströme Sparen, Risiko, Kosten transparent gezeigt werden. Nicht ganz so schlecht, wie sie scheint, ist die Performance der Lebensversicherer. Die Rendite auf den Marktwerten war 2006 zwar tief – auf den Buchwerten betrug sie aber durchschnittlich immerhin 3,3%.

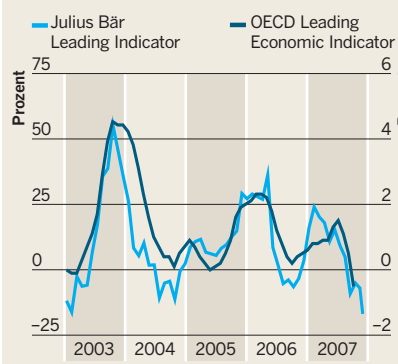
### Börsenkompass



Abtrüper Stimmungswchsel an den weltweiten Aktienmärkten. Vor allem die vor kurzem noch panikartig verkauften Finanzaktien sind wieder heiss begehrt.

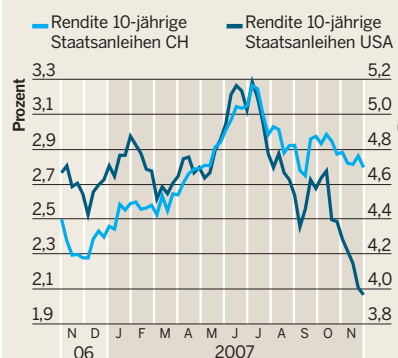
NZZaS

### Konjunktur



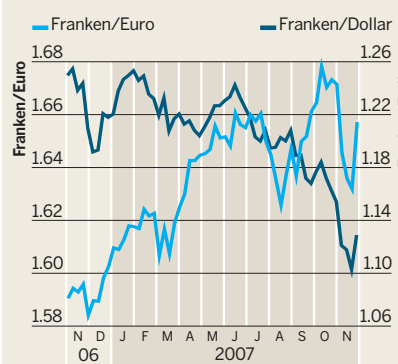
Quelle: Julius Bär

### Zinsen



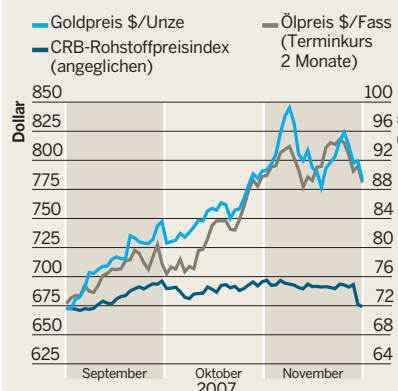
Quelle: Thomson Datastream

### Devisen



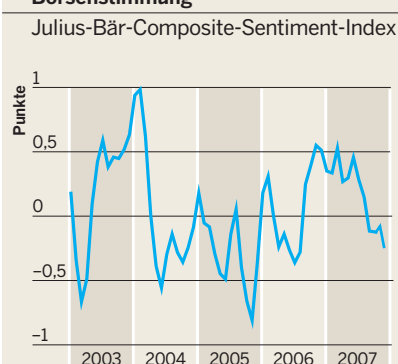
Quelle: Thomson Datastream

### Rohstoffe, Öl, Gold



Quelle: Thomson Datastream

### Börsenstimmung



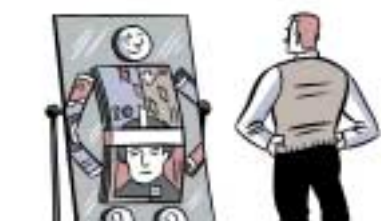
Quelle: Julius Bär

### So gut waren die Lebensversicherer in der beruflichen Vorsorge 2006

	Performance auf Marktwerten	Vermögensverwaltungs-kosten	Anzahl Versicherte	Kosten pro Versicherten	So viel Überschuss erhielten Versicherte pro Kopf	So viel Betriebsgewinn behält die Versicherung pro Person
Allianz	2,82%	0,28%	114 616	602 Fr.	26 Fr.	329 Fr.
Basler	2,84%	0,36%	185 569	767 Fr.	207 Fr.	292 Fr.
Helvetia	2,16%	0,38%	163 255	752 Fr.	197 Fr.	351 Fr.
Nationale	1,29%	0,54%	23 491	871 Fr.	108 Fr.	93 Fr.
Pax	3,41%	0,27%	39 685	737 Fr.	-1 Fr.	340 Fr.
Rentenanstalt	1,69%	0,29%	658 142	767 Fr.	268 Fr.	291 Fr.
Winterthur	2,06%	0,48%	597 303	678 Fr.	272 Fr.	305 Fr.
Zürich	0,65%	0,26%	203 567	964 Fr.	228 Fr.	406 Fr.

Quelle: Bundesamt für Privatversicherungen

## Sprechen die UBS-Aktionäre bald Chinesisch?



Geldspiegel  
Daniel Hug

Am vergangenen Donnerstag hat die chinesische Versicherung Ping An 4,2% der belgisch-niederländischen Fortis gekauft, einer bedeutenden Bank- und Versicherungsfirma. Die Transaktion lässt aufhorchen. Wir erleben nach dem grenzüberschreitenden Handel der Güter und dem freien Devisen- und

Kapitalverkehr die dritte Stufe der Integration Chinas in die globalisierte Wirtschaft: Die kapitalmässige Verflechtung von chinesischen und westlichen Unternehmen. Vor Jahren schon beteiligte sich die britisch-asiatische Bank HSBC mit 17% an der chinesischen Ping An. Nun fliesst der Geldstrom zurück – und Ping An kauft sich in Europa ein. Vor 2006 wäre ein solcher Schritt undenkbar gewesen: Der chinesischen Assekuranz war es nicht erlaubt, mehr als 5% ihrer Vermögenswerte im Ausland zu investieren. Die chinesischen Behörden haben diese Grenze inzwischen auf 15% hinaufgesetzt. Ping An wusste die neue Freiheit zu nutzen, andere werden folgen: Chinas Versicherungen horten rund 300 Mrd. \$ Vermögenswerte, die sie zunehmend für ausländische Zukäufe einsetzen werden.

Bemerkenswert ist überdies, dass die Börse die chinesische Versiche-

rung mit dem 34-Fachen des Gewinns bewertet, der dieses Jahr erzielt werden soll. Fortis hingegen wird an der Börse bloss mit dem 7-Fachen des erwarteten Gewinns kapitalisiert. Die stolze Bewertung – sie spiegelt das enorme Marktpotenzial – können chinesische Gesellschaften leicht zu Geld machen. Zum Beispiel mit jeder Tranche Aktien, die sie neu an die Börse bringen. Dank dem wirtschaftlichen Aufstieg stehen China enorme Mittel zur Verfügung, um sich im Westen einzukaufen: Im Mai erwarb die staatliche China Investment 10% der US-Finanzgesellschaft Blackstone für 3 Mrd. \$; im Juli kaufte die China Development Bank 2,6% der britischen Barclays Bank und zahlte 3 Mrd. \$. Im Oktober folgte eine Beteiligung der chinesischen CITIC an der US-Bank Bear Stearns. Und alle Welt spekuliert nun, ob die Chinesen auch ein Auge auf die Schweiz – allen voran auf die

UBS – geworfen haben. Nach den groben Managementfehlern wäre der Preis ja günstig.

Was wäre davon zu halten? Unternehmen gedeihen besser, wenn sie global verflochten sind. Die UBS zählt heute schon mehr Mitarbeiter in den USA als in der Schweiz – und Asien wird von der Grossbank als stärkste Wachstumsregion eingestuft. Für die Börse am wichtigsten ist vielleicht, dass chinesische – wie auch arabische Investoren – mit ihren Engagements die Aktienmärkte stabilisieren.

Das Aktionariat der UBS ist heute schon «globalisiert»: 21% der Aktien wurden Ende 2006 von Schweizern gehalten, 22% von Europäern, 18% von Amerikanern – aber 37% der Aktien waren gar nicht eingetragen und können überall auf der Welt vermutet werden. Möglicherweise sprechen schon einige UBS-Aktionäre Chinesisch – nur wissen wir das noch nicht.