

# FINANZ und WIRTSCHAFT

## Biotop mit Sichtschutz

Die Aussicht, durch Einzahlen in die gebundene Vorsorge jährlich Steuern sparen zu können, verführt dazu, elementare Anlegergrundsätze zu ignorieren. **HANS-MARTIN WÜRTH**

Wenn Personen, die heute 30- bis 35-jährig sind, in Pension gehen, wird die Überalterung der Gesellschaft ihren Höhepunkt erreicht haben – und damit auch die Überstrapazierung der Vorsorgeeinrichtungen. Während zurzeit auf vier Personen im erwerbsfähigen Alter ein Rentner kommt, werden es 2040 noch zwei sein. Mit Blick darauf müssen die Vorsorgeeinrichtungen einige elementare strukturelle Probleme lösen.

Die jüngeren Generationen müssen mit einem drastischen Anstieg ihrer Beiträge an die Vorsorgesysteme rechnen. Falls die im Umlageverfahren finanzierte AHV nicht neu definiert wird, ist sie gemäss einem Bericht, den der Bundesrat im Dezember diskutiert hat, schon in zehn Jahren insolvent (vgl. auch Interview in der letzten Ausgabe). Massive Einschnitte zeichnen sich auch bei den Pensionskassen ab. Wenn die heute 30-jährigen in den Ruhestand treten, werden sie sich mit deutlich tieferen Umwandlungssätzen begnügen müssen. Noch ist dieser Satz mit 7,05% (7% für Frauen) im obligatorischen Bereich ein politischer. Das Parlament hat zwar beschlossen, ihn bis 2015 auf 6,4% zu senken, doch marktgerecht wäre mit einem unterstellten technischen Zins von 3,5% (für Männer) ein Satz von 5,9%, Tendenz weiter fallend.

### Schwache Performance

In diesem Umfeld bekommt das individuelle Sparen mit der 1987 eingeführten Säule 3a (BVV3) seine besondere Bedeutung. Nicht nur kann man selbst entscheiden, welchem Institut man sein Geld anvertrauen will. Bis zu einem gewissen Grad kann man auch entscheiden, wie investieren. Dafür stehen seit Mitte der Neunzigerjahre vermehrt 3a-Fonds mit gestuften Aktienanteilen zur Verfügung. Maximal sind im 3a-Bereich 50% Aktien erlaubt.

Angenommen, jemand hätte seit Anfang 1996 jährlich durchschnittlich 6000 Fr. auf sein 3a-Konto gelegt, dann hätte bis heute eine durchschnittliche Jahresrendite von rund 2,3% resultiert. Da Vorsorge ein langfristiges Investment ist, empfehlen Banken und Versicherungen 3a-Fonds mit Diversifikation in Aktienanlagen. Doch wie lange ist langfristig? Offensichtlich länger als dreizehn Jahre. Im Rückblick auf diese Phase hätte der damals einzige 3a-Fonds mit einem deklarierten Viertel Aktienanteil eine durchschnittliche Jahresperformance von 0,7% erzielt. Ohne das Schreckensjahr 2008 wären es 3,18% gewesen – noch immer eine ernüchternde Bilanz.

Wer seit 1996 ein Viertel des 3a-Kapitals in Aktien gesteckt hat, blickt auf verlorene Anlagejahre zurück. Mit Fonds mit noch mehr Aktienanteil wurde sogar Vorsorgekapital vernichtet. Das exakte Ausmass ist

nicht bezifferbar. Transparenz wird im Bereich der gebundenen Vorsorge kleingeschrieben. Die Versicherungen können erst seit 2007 Angaben über ihre Anlagefonds im 3a-Bereich machen. Eine offizielle Statistik über die entsprechenden Fonds der Banken fehlt bis heute.

Schätzungsweise liegen 9,5 Mrd. Fr. auf 3a-Fonds mit Aktienanteil von Banken, mit denen diese 2008 Gebühren von 115 Mio. Fr. verdienten. Je nach Anlagestiftung

» und genehmigen sich willkürliche Gebühren. Dabei verlassen sie sich darauf, dass die 3a-Sparer die Strategie «Kaufen und Halten» verfolgen und notfalls auf «Halten und Hoffen» wechseln. 3a-Sparer sind geduldig, unkritisch und verlangen wenig Aufmerksamkeit. Mit ihnen ist leichtes Geld zu verdienen. Das führt zu so merkwürdigen Erscheinungen, dass «freie» Fonds bei mangelnder Nachfrage oder schlechter Performance liquidiert,



*3a-Sparer sind geduldig, unkritisch und verlangen wenig Aufmerksamkeit.*

**HANS-MARTIN WÜRTH**

variiert die Verwaltungskommission von 0,7 bis 1,6%. Nach Korrelationen zwischen höheren Verwaltungskosten und Performance sucht man vergeblich. Doch die 3a-Sparer kümmert das nicht. Es scheint, als blende der auf den ersten Blick verlockende Steuervorteil alles andere aus. Wer nicht schon einen Dauerauftrag gegeben hat, füllt gegen Ende Jahr jeweils ein Formular seiner Bank aus, mit dem die Einzahlung in die 3a-Säule ausgelöst wird, steckt es in das vorfrankierte Couvert und freut sich über die Steuerersparnis.

Rationale Sparer würden sich zuerst überlegen, wie viel mehr eine alternative Anlage zum jährlichen 3a-Sparen rentieren müsste, wenn auf den Steuervorteil verzichtet wird. Für einen 30- bis 35-Jährigen zum Beispiel sind es bis zur Pensionierung 1¼ Prozentpunkte mehr als mit 3a-Anlagen. Schafft er das, ist die Steuerersparnis egalisiert und die Verfügungsfreiheit über das Gesparte gewahrt.

Abgesehen von solchen Renditeüberlegungen fehlt es oft auch an Wissen über die Rechte der 3a-Anleger. Wer weiss schon, dass man aus den 3a-Fonds in die 3a-Konten zurückwechseln oder das 3a-Konto auf eine andere Bank oder Versicherung kostenlos transferieren kann?

Mit Einzahlungen von zurzeit 6566 Fr. jährlich für Angestellte und 32832 Fr. für Selbständige muss davon ausgegangen werden, dass es sich im Falle von 3a-Sparern oft um wenig qualifizierte Investoren handelt, von denen auch nicht erwartet werden kann, dass sie diesen Markt überblicken – zumal er wenig bis gar nicht transparent ist. Was bleibt ihnen anderes übrig, als zu vertrauen, dass die Finanzmarktaufsicht diesem staatlich geförderten Vorsorgeprodukt die nötige Aufmerksamkeit schenkt?

Die Fondsanbieter nutzen diese Wolke des Unwissens für «regulatorische Arbit-

» aber dieselben Fonds im 3a-Bereich weitergeführt werden, trotz geringer Nachfrage in beiden Segmenten.

Diskret zurück hält sich in diesem Zusammenhang der Regulator. Mit Richtlinien zu den Gebühren der 3a-Fonds wäre den Anlegern bereits geholfen. Warum sollten zum Beispiel nicht auch die Investoren hochkapitalisierter 3a-Fonds von den Skaleneffekten profitieren? Warum sind die Gebühren im 3a-Bereich nie von der Performance abhängig? Wo liegt der Ansporn für Verwalter von 3a-Fonds, mit diesen Anlagevehikeln Geld für die Kunden zu erwirtschaften?

### Regulator ist gefordert

Dringend notwendig ist mehr Transparenz im Fondsmarkt für 3a-Produkte. Das setzt voraus, dass sich die Finanzaufsicht (Finma) selbst einen Überblick über diesen Markt verschafft. Für die Anleger betreibt der Schweizerische Fondsverband zusammen mit der Schweizer Börse eine technische Plattform für die Verbreitung der Fondspreise, die Swiss Fund Data. Doch auch sie kann die 3a-Produkte nicht als eigene Gruppe darstellen.

Während die Vorsorgesparer in ihrer Flexibilität stark eingeschränkt sind, sobald sie den Steuervorteil genutzt haben, duldet der Staat mit der steuerbegünstigten gebundenen Vorsorge ein nicht leicht einsehbares Biotop. Die gebundene Vorsorge braucht eine Aufsicht, die stärker den Schutz und die Interessen der Anleger im Auge hat. Ambitiösere Vorgaben an Performance, Kosten und Transparenz der 3a-Fonds würden die gebundene Vorsorge zu einer valablen Säule des Schweizer Vorsorgekonzepts machen.

*Hans-Martin Würth ist Inhaber der Würth Vorsorge, Uster.*