

SNB und Bundesrat zerstören unsere Altersvorsorge

Hans Kaufmann, Nationalrat, Wettswil

Ob der Mindestwechsellkurs zum Euro CHF 1.20 oder CHF 1.40 betragen soll, ist zwar für unsere Exportindustrie wichtig, aber es ist nicht Sache der Politik in die Geldpolitik der SNB einzugreifen. Empfehlungen an die SNB könnten sich sogar als kontraproduktiv erweisen, indem sie Trotzreaktionen auslösen. Die SNB verzichtet allenfalls auf geplante Wechselkurseingriffe, um ja nicht in den Verruf zu geraten, am Gängelband der Politik zu hängen. Allerdings gibt es Extremfälle und Folgen der SNB-Geld- und Währungspolitik, mit denen sich auch die Politik auseinandersetzen muss. Während die Festsetzung eines Mindestwechsellkurses für die Exportindustrie eine gewisse Erleichterung und Planbarkeit bringt, verursacht die mit der Wechselkurspolitik verbundene extreme Tiefzinspolitik existenzielle Probleme für unsere Altersvorsorge. Damit sind nicht nur privaten Ersparnisse gemeint, die bei steigenden Inflationsraten negative Realrendite hinnehmen müssen. Betroffen werden vor allem die Pensionskassen und die Lebensversicherer, die bei Zinssätzen von nur noch 0.5% für 10-jährige Staatsanleihen kaum eine Chancen haben, die für die Rentenzahlungen notwendigen Kapitalerträge von 3%-5% zu erwirtschaften. Auch in Fremdwährungen liegen die Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen in 11 wichtigen Ländern unter 2%. Erschwerend kommt hinzu, dass die Zinsen weltweit im Gleichschritt sinken oder bereits auf sehr tiefem Niveau angekommen sind. Solch tiefe Zinsen und minime Zinsdifferenzen vermögen die Währungsrisiken nicht abzudecken.

Folgen einer jahrelangen Tiefzinsphase am Beispiel Japan

Glaubten viele Anleger zu Beginn der Finanzkrise noch, die Tiefzinsphase sei nur ein vorübergehendes Phänomen, so muss heute mit einer 5-10 jährigen Dauer gerechnet werden, wie dies in Japan bereits seit 13 Jahren der Fall ist. Dort fiel die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen 1998 erstmals unter die 1%-Marke. Nicht weniger als 7 japanische Lebensversicherungen gingen wegen den tiefen Zinsen, den Aktien- und Immobilienverlusten zwischen 1997 und 2002 pleite (Nissan, Toho, Daihyaku, Taisho, Chiyoda (Nr. 12), Kyoei, Tokyo). Im März 2003 gaben die 10 grössten japanischen Lebensversicherungen bekannt, dass die effektiven Zinserträge (Rendite der 10-jährigen japanischen Staatsanleihe unter 1%) um rund CHF 9 Mrd. unter den laufenden Renditeversprechen (5.5%) lägen. Der 1995 gegründete Policyholders Protection Fund (Auffangeinrichtung) wurde durch den Kollaps der Nissan Life, der damals 16. grössten Lebensversicherung, aufgezehrt. Die japanische Regierung sah sich deshalb veranlasst, Massnahmen wie mehr Transparenz der Rechnungslegung

und höhere Solvenz-Margen (200%) zu treffen, um die Lebensversicherungen vor einem sicheren Ende zu bewahren. Immerhin waren damals 90% der Japaner bei einer Lebensversicherung versichert. Die Versicherungen haben jedoch die Bewilligung, nachträglichen Kürzungen der Garantierenditen vorzunehmen, nicht genutzt, weil solche Kürzungen den Eindruck von Solvenzproblemen erweckt hätten. Dazu kam die Drohung von Rating Agenturen, im Falle solcher Kürzungen Bonitätsrückstufungen vorzunehmen. Und schliesslich hätten vermutete Finanzprobleme auch zu Kurseinbussen an den Aktienbörsen geführt. Davon wären viele gleichzeitig ums Überleben kämpfenden Banken mit grossen Versicherungsengagements betroffen worden. Stattdessen reduzierten die Lebensversicherungen das Einzellebensgeschäft massiv und der Personalbestand wurde um 20% abgebaut. Die Auffangeinrichtung wurde mit Staatshilfe neu aufgesetzt. Der Marktanteil der japanischen Lebensversicherungen unter den Top 15 sank von 93% auf 61%. Wie in der Schweiz bauten die japanischen Versicherungen ihre Aktienanlagen von einst über 20% auf heute noch 4% ab. Damit entfallen sie als Risikoträger für die Privatwirtschaft.

Schweiz: Kaum Insolvenzrisiko, aber KMUs in schwieriger Lage

Mit diesem Japan-Vergleich soll nicht suggeriert werden, dass auch Schweizer Lebensversicherer in eine finanzielle Schieflage geraten könnten, die mit Insolvenzen für die Versicherten enden würden. Die von den Lebensversicherungen gehaltenen Garantiekapitalien für die Lebensversicherungen sind ja aus dem Vermögen der Lebensversicherungen ausgegliedert und kämen bei einer Geschäftsaufgabe nicht in eine Konkurs- oder Liquidationsmasse. Aber wenn die vier grössten Lebensversicherungen mit einem Marktanteil von 87.2% (2011: Axa 32.4%, Swiss Life 30.4%, Basler 10.6%, Helvetia 10.2%) aus Ertragsgründen keine Kollektivversicherungen (Pensionskassen) mehr anbieten, dann gerieten auch in der Schweiz Tausende von KMUs in eine schwierige Situation. Sie müssten dann nach Alternativen für ihre Pensionskassen suchen. Immerhin versichern die Schweizer Lebensversicherer rund ein Viertel aller Vorsorgegelder und fast die Hälfte der 3.7 Mio. aktiv Versicherten. Anlagestiftungen und autonome Pensionskassen garantieren im Gegensatz zu den Lebensversicherungen aber keine Rente bei fixen Beiträgen. Im Unterdeckungsfalle müssten sich deshalb auch die Unternehmen als Arbeitgeber an einer Sanierung von Pensionskassen beteiligen.

Rating Abstufungen und Kreditausfälle

Die Altersvorsorger sehen sich aber an den Zinsmärkten nicht nur mit dem Tiefzins-szenario konfrontiert. Ebenso gravierende Problemen bestehen in Bezug auf die Schuldnerbonitäten. Ein Blick in die Finanzpresse genügt um festzustellen, wie die Kreditwürdigkeit vieler Schuldner laufend zurückgestuft wird. Am Schweizer Obligationenmarkt weisen Obligationen im Nominalwert von rund CHF 100 Mrd. bzw. rund 20% nicht einmal mehr eine BBB-Bewertung (durchschnittlich gute Anlage, bei Ver-

schlechterung der Gesamtwirtschaft ist aber mit Problemen zu rechnen) auf, die als Minimum für die Aufnahme in die Obligationenindices gilt. Man muss sich bewusst sein, dass von den weltweit ausstehenden Anleihen von rund USD 100'000 Mrd. nur etwa 11% auf Industrie- und Handelsunternehmen entfallen. Den Rest teilen sich die Schuldner der öffentlichen Hand und die Banken. Gegen 90% des Obligationenmarktes sind für die Anleger zu einem Minenfeld geworden, denn es vergeht fast kein Tag ohne Bonitätsabstufungen von Staaten und im Zuge dieser Abklassierungen wird in der Regel auch die Kreditwürdigkeit der Banken dieser Länder zurückgestutzt. Nach dem massiven Schuldenschnitt Griechenlands, der den Privatanlegern rund EUR 100 Mrd. Verluste brachte, ist der Beweis erbracht, dass auch auf Anleihen von EU-Staatsschuldnern Kreditausfälle eintreten können.

Risiko einer Zinswende

Die Folgen der Tiefzinspolitik und der Kreditausfälle werden sich nach und nach auf die Deckungsgrade unserer Pensionskassen auswirken. Derzeit wird die Performance der Pensionskassen zwar noch durch Kursgewinne auf Obligationen von AAA-Schuldnern künstlich aufgehellert. Wenn die Zinsen aber eines Tages wieder ansteigen, dann verwandeln sich die vermeintlichen Gewinnen rasch wieder in Verluste. Das Zinsrisiko besteht somit nicht nur bei anhaltend tiefen Zinsen, sondern auch bei einer Zinswende. Ausgehend von den heutigen tiefen Niveaus, würde eine 10-jährige Bundesobligation (Eidgenoss), deren Rendite am 6. Juni 2012 in London mit 0.48% ein historisches Allzeittief erreicht, bei einem Zinsanstieg um 0.5% auf 1% bereits Kursverluste von rund 4% erleiden. Bei einem Zinsanstieg auf 2% verlieren die Anleger etwa 13% (jeweils nach Abzug der laufenden Verzinsung gerechnet).

Swiss Solvency Test: Doppelschlag gegen die Schweizer Lebensversicherer

Als ob all diese Marktprobleme nicht schon alleine existenzgefährdend wären, kommen nun noch Regulierungsmassnahmen im In- und Ausland dazu. Die risikobasierte Aufsicht macht zwar durchaus Sinn, aber die Schweiz setzt die Anwendung und die Kalibrierung der Solvenzvorschriften im Vergleich zur EU massiv höher an. Im Nicht-Lebensbereich könnte man zwar noch von einer etwas mildereren Regulierung sprechen, aber im wichtigen Lebensversicherungsbereich werden die Schweizer Lebensversicherer auf den europäischen Märkten aus dem Wettbewerb katapultiert. Die Schere zwischen den EU-Lebensversicherern in der EU und den Schweizer Lebensversicherern öffnet sich immer mehr. Die Schweizer Lebensversicherer werden für die gleiche Police 40-80% mehr Eigenmittel bereitstellen müssen als Lebensversicherer in der EU. Während es den Lebensversicherern aus Grossbritannien, Deutschland, Frankreich gelingt, ihre Solvenzaufgaben aufzuweichen, müssen selbst die Schweizer Konzerntöchter im Ausland wegen der Gruppenaufsicht die Schweizer Standards (Swiss Solvency Test / SST) einhalten. Damit sind sie im EU-Lokalgeschäft nicht mehr konkurrenzfähig und gelegentliche Verkäufe ausländischer Geschäftseinheiten oder der Rückzug aus solche Märkten würde nicht überraschen.

Ein Grund für die grosse Differenz der Eigenmittelanforderungen besteht in der Anwendung der Durchschnittsrendite der Bundesobligationen für die Abzinsung der künftigen Verpflichtungen. In der EU kommt die Swap-Satz-Zinskurve zur Anwendung. Wenn man z.B. eine künftige Verpflichtung zu 0.5% (aktuelle Rendite Bundesobligationen) statt mit 3.25% (z.T. Ausland, bzw. Bundesobligationenrendite Juni 2008) abzinst, ergibt sich ein 37% höherer Barwert. Wenn die Versicherungen nicht über die nötigen Eigenmittelreserven verfügen, um diese Risiken zu decken, müssen sie sich mehr Eigenmittel beschaffen oder ihr Geschäftsvolumen reduzieren. Sie benötigen somit mehr Eigenkapital, weil unsere SNB die Zinsen aus Währungsgründen künstlich drückt. In der EU kommen immerhin die Swap-Sätze, d.h. eine Zinskurve zur Anwendung, die realitätsnäher erscheint. Deshalb sollte die FINMA sich der EU-Aufsicht anpassen und ebenfalls die Swap-Sätze-Zinskurve (aktueller Swap Satz CHF 10J = 0.9%, 30 J = 1.2%) für die Abzinsung der künftigen Verpflichtungen verwenden. Für Extremfälle, wie wir sie derzeit am Geld- und Kapitalmarkt vorfinden, sollte sogar ein Mindestzins von beispielsweise 2% oder ein antizyklischer Aufschlag (bei Zinsen unter 4% ein Aufschlag von 0.5% bis 1%) zur Anwendung kommen. Der Doppelschlag gegen die Schweizer Lebensversicherer durch die SNB mit ihrer Tiefzinspolitik und den Bundesrat über die Regulierung muss dringend gemildert werden, will die Schweiz den Versicherungsstandort nicht noch weiter schwächen. Erste Absatzbewegungen nach Irland (Zürich Versicherung) und der Einbruch des Einmaleinlagen-Lebensversicherungsgeschäftes sollten eine Warnung sein.

Enorme Kosten für einen vermeintlichen Konsumentenschutz

Mit dem Swiss Solvency Test (SST) wurde ein Grossteil der bisher noch vorhandenen Flexibilität der Lebensversicherer wegreguliert und mit den bevorstehenden übrigen Regulierungen (Versicherungsvertragsrecht mit CHF 450 Mio. einmaligen und CHF 750 Mio. jährlich Kosten, Abgeltungssteuern, FATCA , Kollektivanlagegesetz etc.) werden den Versicherungen und ihren Kunden hohe zusätzliche Kosten auferlegt. Dabei handelt es sich grösstenteils um volkswirtschaftlichen Leerlauf und nicht um einen Mehrnutzen für die Versicherten. Das Bestreben der Bundesbeamten, sich dank hohen Eigenmittelanforderungen Arbeit zu ersparen, dürfte dafür ein wesentlicher Grund sein. Wenn die Eigenmittelpuffer extrem hoch ausgestaltet werden, dann können auch nachlässige und schlecht konzipierte Kontrollen übertüncht werden. Der angebliche Konsumentenschutz artet immer mehr zu einer Konsumentenbevormundung aus. Es wäre an der Zeit, dass die Politik endlich begreift, dass die SNB im und der Bundesrat im Begriff sind, unsere Altersvorsorge der zweiten und dritten Säule zu demolieren. Dieser Grossschaden für die Schweiz muss dringend abgewendet werden. Dazu gehören auch Erleichterungen im Steuerbereich, insbesondere die Abschaffung von Stempelsteuern auf Einmaleinlagen-Lebensversicherungen etc.