



Nach Mitteilungen von Banken, dass Negativzinsen anfallen, haben Pensionskassen Rechtsanwälte eingeschaltet. ANNICK RAMP / NZZ

Pensionskassen wehren sich gegen Negativzinsen

Dürfen Geschäftsbanken die von der SNB verhängte Belastung «weitergeben»?

Banken belasten die Guthaben von Pensionskassen mit Negativzinsen. Daraufhin haben mehrere Vorsorgeeinrichtungen Rechtsanwälte eingeschaltet und verlangen Verhandlungslösungen. Juristen sind sich in der Angelegenheit uneins.

MICHAEL FERBER

Zahlreiche Pensionskassen haben in den vergangenen Monaten unerfreuliche Briefe von ihren Banken bekommen. «Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat am 15. Januar 2015 entschieden, den Euro-Mindestkurs aufzugeben. Gleichzeitig legte sie den Negativzins auf Teilen der Giroguthaben von Banken auf 0,75% jährlich fest», lautet einer davon. Die Bank «sieht sich aufgrund der Entwicklung veranlasst, ebenfalls einen Negativzins für Kunden mit sehr hohen Kontoguthaben einzuführen. (...) Bei diesem Konto belasten wir ab dem 1. Oktober 2015 auf den gesamten Guthaben einen Negativzins von 0,75% p. a. Diese Bedingung gilt bis auf weiteres und kann jederzeit angepasst werden.»

In Verträgen nicht vorgesehen

Der Pensionskassenverband Asip geht davon aus, dass die Vorsorgeeinrichtungen durch die Negativzinsen mit 400 Mio. Fr. pro Jahr belastet werden. Auf die Mitteilung der Banken hin, dass auf ihren Guthaben nun Negativzinsen anfallen, haben mehrere Pensionskassen Rechtsanwälte eingeschaltet. Sie verlangen Verhandlungslösungen und behalten sich den Gang zum Richter vor. Bis dahin untersagen die Pensionskassen ihren Banken eine weitere Belastung durch Negativzinsen und melden Rückforderungsansprüche in Höhe der bereits belasteten Negativzinsen an. Die von der SNB verhängten Minuszinsen werfen derweil unter Juristen die Frage auf, ob Banken ihren Kunden solche Negativzinsen einfach «weitergeben» dürfen. Da ein Fallen der Zinsen unter null im Allgemeinen nicht vorhergesehen wurde, sind Negativzinsen in den meisten Verträgen nicht ausdrücklich geregelt.

Jean-Marc Schaller, Anwalt und Partner bei der Kanzlei Holenstein, hält einseitige Mitteilungen von Banken an Pensionskassen aus verschiedenen

rechtlichen Gründen für unzulässig. Bei Sicht-, Spar- und Termineinlagen von Pensionskassen, die bei Vertragsschluss noch positiv verzinslich waren – wenn auch vielleicht nur sehr gering –, stelle die Neueinführung von Negativzinsen eine vertragliche Kehrtwende um 180 Grad dar. Aus einem positiv verzinslichen Darlehen werde eine entgeltliche Hinterlegung. Selbst bei ursprünglicher Nullverzinsung entstehe bei einer Negativverzinsung eine neue Hauptleistungspflicht zulasten des Kunden, welche die Einlage reduziere. Diese Einlage wäre dann bei Auszahlung weniger wert als bei Einzahlung. Hierfür brauche es die Zustimmung der Pensionskasse.

Reicht AGB-Änderung aus?

Einseitige Mitteilungen von Finanzinstituten, gestützt auf Zins- und Gebührenanpassungsklauseln in herkömmlichen allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB) von Banken, dürften laut Schaller nicht genügen. Zinsanpassungsklauseln berechtigten nur zu Zinsanpassungen im positiven Bereich. Und mit Gebührenanpassungsklauseln lassen sich Negativzinsen auch nicht als sogenannte «Guthabengebühren» einführen. Ob eine Änderung der AGB ausreicht, sei rechtlich ungeklärt, da die (Negativ-)Verzinsung eine Hauptleistungspflicht betreffe.

Aus Sicht von Benedikt Maurenbrecher, Partner bei der Kanzlei Homburger, ist es rechtlich grundsätzlich zulässig, dass Banken institutionellen Anlegern Negativzinsen belasten. In der Regel brauche es dafür eine entsprechende vertragliche Grundlage. Soweit eine solche in den AGB der Banken nicht schon vorhanden sei, könne diese durch Vertragsänderung im Einzelfall geschaffen werden. Auch eine Änderung der AGB durch die Bank komme infrage. Dabei müsse dem Kunden eine angemessene Widerspruchsfrist eingeräumt werden.

Letztlich liege der Grund für die Belastung grosser Einlagen nicht nur in der Negativzinspolitik der SNB begründet, sondern sei auch Ausdruck der gestiegenen regulatorischen Anforderungen, sagt Maurenbrecher. In seinem mit Fabrice Eckert verfassten, in der juristischen Zeitschrift «GesKR – Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht» erschienenen Artikel «Aktuelle vertragsrechtliche Aspekte von Negativzinsen» weist er darauf hin, dass systemrelevante

Banken bereits heute unter dem Titel Leverage-Ratio besondere, am Gesamtengagement gemessene Eigenmittelanforderungen erfüllen müssen. Das Entgegennehmen von zusätzlichen Einlagen führe bei Grossbanken also zu zusätzlichen Eigenkapitalanforderungen und -kosten; und das selbst dann, wenn die zusätzlichen Gelder bei der Schweizerischen Nationalbank deponiert würden. Rechtlich gesehen sind die Negativzinsen aus Sicht von Maurenbrecher keine Zinsen im Rechtssinne, sondern vielmehr eine Art Gebühr, mit der die Bank in Zeiten negativer Inflationsraten für die Übernahme des Geldwertrisikos entschädigt wird.

Aus Sicht von Daniel Staffelbach, Partner bei der Kanzlei Walder Wyss, braucht es die Zustimmung des Kunden, damit eine Bank Negativzinsen an ihn «weitergeben» könne. Seine Erfahrungen zeigten jedoch, dass es für die Pensionskassen schwierig sei, eine Bank zu finden, die keine Negativzinsen verlange. Manchen Pensionskassen dürfte es allerdings gelingen, die Negativzinsen zu umgehen, indem sie Gelder auf verschiedene Banken verteilen, sagt Staffelbach. Für ihn sei bei der ganzen Angelegenheit ohnehin nicht nachvollziehbar, wieso schweizerische Sozialversicherungen punkto Negativzinsen gleich behandelt würden wie ausländische Spekulanten. Aus seiner Sicht sollte es bei den Negativzinsen viel mehr Ausnahmen geben.

Mögliche einstweilige Sistierung

Laut Schaller sind Finanzhäuser dann auf der sicheren Seite, wenn sie das Gespräch mit den Pensionskassen gesucht, ihnen die Rechtslage und die negativen Marktbedingungen erläutert, über die Negativzinsen verhandelt und sodann eine einvernehmliche Lösung gefunden haben. Oftmals kämen Pensionskassen und Banken überein, einen Freibetrag anzuwenden, bis zu welchem keine Negativzinsen belastet würden, oder diesen nachträglich im Rahmen von Verhandlungsgesprächen zu erhöhen.

Auch stünden weitergehende Lösungen wie eine einstweilige Sistierung der Negativverzinsung bis zur Klärung der Rechtslage im Raum. Ausserdem besteht laut dem Rechtsanwalt für Finanzinstitute das latente Risiko, dass sich Pensionskassen dereinst auf Rechtsirrtum berufen und damit allenfalls bezogene Negativzinsen zurückfordern könnten.

STANDPUNKT

Den Weltbörsen droht ein weiterer Kursrutsch

Amerikanischer Aktienmarkt als belastender Faktor

Michael Schäfer · Kaum eine Frage beschäftigt die Anleger derzeit so sehr wie jene, wie die gegenwärtig schwachen Aktienmärkte zu deuten sind. Handelt es sich dabei lediglich um eine eher kurze Korrektur, die für die weitere Entwicklung sogar gesund wäre, oder befinden sich die Börsen bereits inmitten einer länger andauernden Baisse?

Enttäuschende Firmengewinne

Manfred Schlumberger, Anlagechef bei der deutschen Privatbank Berenberg, glaubt eher an die erste These, sieht aber auch eine grosse Gefahr, dass die Märkte noch einmal spürbar in die Knie gehen werden. Was den ersten Teil angeht, hält er Rücksetzer wie den gegenwärtigen für nichts Aussergewöhnliches. Dies ungeachtet der Tatsache, dass in Marktkreisen häufig von einer Baisse gesprochen wird, wenn ein Index von einem zyklischen Hoch gerechnet 20% oder mehr verliert, was bereits bei mehreren Leitbarometern der Fall ist. Vielmehr waren die Märkte nach «sieben fetten Jahren» reif für eine grössere Bereinigung, und das aus mehreren Gründen.

Die letzte nennenswerte Korrektur erfolgte 2011 und liegt damit schon einige Jahre zurück. Vor allem in den USA wurde der Kursaufschwung seit geraumer Zeit nur noch von wenigen Aktien getragen, es fehlte also an der für eine «gesunde» Hausse wichtigen Marktbreite. Noch nie wurden dort so viele Dividendenpapiere auf Kredit gekauft, was ein deutliches Warnzeichen ist. Und schliesslich waren die wichtigsten Käufer über grossangelegte Rückkaufprogramme die Unternehmen selbst, was ebenfalls alles andere als ein «bullisches» Signal ist.

Dass einiger Sand ins Getriebe der Börsen geraten ist, hat für Schlumberger zwei Gründe. Sie betreffen beide Faktoren, die langfristig über Wohl und Wehe an den Aktienmärkten entscheiden, nämlich die Zinsen und die Unternehmensgewinne. Erstens sieht er die unterstützende Wirkung des trotz der ersten Erhöhung der US-Leitzinsen immer noch äusserst billigen Geldes schwinden. Die Wirkung der monetären Droge lässt mit jedem Anleihekaufprogramm nach. Sollten die Notenbanken dagegen etwas völlig Neues aus dem Hut zaubern, dürfte dies vermutlich auch nicht helfen, da es als Zeichen gedeutet würde, dass es schlechter als gedacht um die Konjunktur steht.

Zweitens herrscht laut Schlumberger derzeit eine grosse Unsicherheit hinsichtlich der Entwicklung der Unternehmensgewinne. In den USA sind diese bereits seit drei Quartalen rückläufig. Dort belastet der niedrige Erdölpreis, anders als in vielen Industrienationen, wichtige Sektoren. Direkt betroffen davon ist die Fracking-Branche, wo mehr und mehr Firmen in Schwierigkeiten geraten oder gar schliessen müssen, weil sie Erdöl zu Kosten produzieren, die über dem Weltmarktpreis liegen. Das Malaise wirke sich negativ auf breite

Kreise des Industriesektors in Amerika aus, der bereits seit geraumer Zeit mit dem starken Dollar zu kämpfen habe. Von diesem hängen aber immerhin rund 30% der Gewinne der in wichtigen Aktienindizes enthaltenen Unternehmen ab.

Angesichts stark eingetrübter Aussichten für das Gewinnwachstum – statt der langfristig realistischen 8% pro Jahr geht man in den USA im Augenblick gerade einmal von der Hälfte aus – und der sehr hohen Aktienbewertungen, die diesen gegenüberstünden, sei es kaum verwunderlich, dass viele Anleger beim Thema US-Aktien derzeit kalte Füsse bekämen. Schlumberger rechnet damit, dass diese Situation auch noch im ersten und zweiten Quartal des laufenden Jahres anhalten wird.

Dadurch droht in seinen Augen die Gefahr, dass die grossen Indizes wichtige Marken, die derzeit 5% bis 7% unter den heutigen Niveaus liegen, nach unten durchbrechen. Dadurch könnten



«Die Börsen waren schon länger reif für eine starke Korrektur.»

M. Schlumberger
CIO Berenberg Bank

neuerliche Kurskorrekturen von 10% bis 15% ausgelöst werden. Vor allem so mancher institutioneller Investor dürfte dann nämlich zum Verkauf gezwungen sein, weil sein Risiko-Budget aufgebraucht ist. Tragisch für die europäischen Börsen sei, dass sie sich trotz besseren Fundamentaldaten in Korrekturphasen nicht vom amerikanischen Aktienmarkt abkoppeln könnten.

Gute Einstiegschancen winken

Dass es unter dem Strich wie auch 2011 bei einem – wenn auch schmerzlichen – reinigenden Gewitter bleiben wird, begründet Schlumberger mit der gar nicht so schlechten globalen Konjunkturlage. Selbst in den USA, wo die Anleger derzeit das Hauptproblem ausmachen, laufen Konsum und Investitionstätigkeiten zufriedenstellend. Keine Sorgen macht er sich um die Konjunktur in Europa. Allerdings müsse man die Entwicklung in China im Auge behalten. Eine weitere Abkühlung würde Europa stärker treffen als die USA.

Sollte es zu den genannten Kursrückgängen kommen, würde dies attraktive Einstiegschancen eröffnen. Vor allem wenn es zu einstelligen Kurs-Gewinn-Verhältnissen bei den wichtigen Indizes käme, wäre eine gute Basis für mittel- bis langfristig gesehen erfreuliche Renditen gegeben, sagt Schlumberger. Profitieren würden dann jene Anleger, die über genügend «trockenes Pulver» verfügen und vor allem den Mut zum Einstieg bzw. Zukauf aufbringen.

WAS BANKEN RATEN

«Die Hausse hat erhebliche Schäden erlitten»

feb. · Die Investmentgesellschaft LGT Capital Partners geht davon aus, dass die Hausse an den Aktienmärkten erhebliche Schäden erlitten hat. Die Weltwirtschaft wachse zwar weiter, der Datenfluss und die Geldpolitik blieben letztlich konstruktiv, und die Unternehmensgewinne hielten sich auf relativ gutem Niveau. Allerdings hätten Chinas Börsen- und Währungsprobleme in Kombination mit den gleichzeitig stattfindenden Einbrüchen bei den Erdölpreisen zum zweiten Mal seit dem vergangenen

Sommer internationale Verwerfungen ausgelöst, teilen die LGT-Analysiker mit. Auf absehbare Zeit dürften die Märkte wohl sehr empfindlich auf negative Nachrichten reagieren.

Grossinvestoren beklagen hohe Korrelation

feb. · Laut einer Studie der Investmentgesellschaft Natixis Global Asset Management halten es Grossinvestoren derzeit für schwierig, mithilfe traditioneller Anlageklassen einen Diversifikationseffekt zu erzielen. 54% der Befragten erklärten, dass Aktien und Obligationen zurzeit zu eng miteinander korreliert seien, um voneinander unabhängige Anlageerträge zu erzielen.