

---

**REDEZEIT** CHRISTOF QUIRING

**CHRISTOF QUIRING**  
FIDELITY

# „Die Direktzusage lebt. Und Zeitwertkonten auch.“

Er ist für das Sozialpartnermodell optimistisch, betont aber auch Spielräume und Vitalität der bestehenden bAV. Mit dem Leiter Investment- und Pensionslösungen von Fidelity International in Deutschland sprach **Pascal Bazzazi**.

**Herr Quiring, das Sozialpartnermodell ist verabschiedet. Langsam beginnen die Akteure, sich aufzustellen. Also bald Fidelity Pensionsfonds AG? Klingt doch gut, oder? Im Ernst, wie werden Sie sich engagieren?**

Fidelity Pensionsfonds AG hört sich gut an. Wir planen jedoch derzeit kein eigenes Vehikel. Aber als einer der weltgrößten Verwalter von Pensionsvermögen haben wir selbstverständlich den Anspruch, im Sozialpartnermodell mit unserer globalen Investment- und Pensionsexpertise eine Rolle zu spielen. Darüber hinaus möchten wir unsere spezielle Erfahrung auf dem Gebiet der Mitarbeiterkommunikation einbringen, da dies ein entscheidender Erfolgsfaktor für die Akzeptanz der Zielrente sein wird.

**Beginnen wir bitte mit der Kapitalanlage. Was haben Sie hier vor?**

Wir arbeiten derzeit an einem Zielrentenmodell ...

**Individuell oder kollektiv?**

Obwohl wir durchaus Sympathien für individuelle Modelle haben, denken wir, dass die Sozialpartner eher ein kollektives Modell bevorzugen werden, in dem es Ausgleichsmechanismen geben wird, die das Ergebnis weitgehend für die einzelnen Sparergenerationen vereinheitlichen werden.

**Sehen Sie denn die Gefahr, dass die Sozialpartnermodelle die klassischen Durchführungswege in der deutschen bAV verdrängen könnten?**

Aber mitnichten, Herr Bazzazi, die Direktzusage hat weiter ihre Berechtigung, was das Zielrentenmodell erst noch beweisen muss. Die Stärke der Direktzusagen ist eindeutig

die Flexibilität in der Gestaltung, sowohl in der Anspar- als auch in der Bezugsphase, wo das Zielrentenmodell deutlich limitierter ist. Bei kreativer Gestaltung der Direktzusage bleibt das (Rest-)Risiko für den Plansponsor handhabbar und bietet dem Planteilnehmer ein signifikantes Renditepotenzial, denken Sie nur an die wertpapiergebundene Zusage.

**Aber die Beitragsgarantie ...**

... wird häufig als störend empfunden. Doch auf Sicht von 15 bis 30 Jahren ist der Erhalt des Nominalwerts der Einzahlungen in einer Ökonomie mit Inflation keine wirtschaftlich bedeutende Garantie. Entscheidend ist doch vielmehr die Partizipation an der Rendite des globalen Produktivkapitals. Und hier bietet die Direktzusage eine Gestaltungsfreiheit bei der Kapitalanlage, wie sie kein anderer Durchführungsweg aufweist, so dass der Kapitalmarkt einen entscheidenden Anteil beim Aufbau von Vorsorgekapital leisten kann.

**Zeigt sich diese Wertschätzung der Direktzusagen auch im Markt?**

Auf jeden Fall. Ich kann sagen: Die Direktzusage lebt! Wir sehen nach wie vor ein deutliches Interesse an wertpapiergebundenen Direktzusagen. Und was mich persönlich sehr freut: Fast alle sehen Arbeitgeber- und vielfach noch Matching-Beiträge vor. Hierbei handelt es sich um eine Incentivierung durch Matching-Beiträge und idealerweise ein Opting-out. Noch mehr überrascht mich jedoch die stabile Nachfrage nach Zeitwertkonten. Hier hatte ich einen Rückgang erwartet, nachdem es hier seit der Flexi-II-Reform keine Impulse mehr vom Gesetzgeber gegeben hat. Wir freuen uns darüber, dass Unternehmen kreative Modelle

---

## CV

**Seit 2006**

Leiter Investment- und Pensionslösungen bei Fidelity International

**2001–2006**

Leiter Pensionsmanagement der Invesco

**1999–2001**

Leiter Portfolio Analysis der Union Investment

**1997–1999**

Unternehmensberater im Bereich Investment Banking bei der I&K Beratung

„Auf Sicht von 15 bis 30 Jahren ist der Erhalt des Nominalwerts der Einzahlungen in einer Ökonomie mit Inflation keine wirtschaftlich bedeutende Garantie.“

entwickeln, um mehr Lebensarbeitszeitflexibilität zu ermöglichen. Gleichzeitig verfolgen wir aufmerksam, dass einerseits die Nachfrage gut ist, andererseits sich hier nicht wenige Wettbewerber aus dem Markt zurückziehen.

**Inwiefern haben denn Zeitwertkonten ihre Berechtigung zwischen einerseits klassischer bAV beispielsweise über die Direktzusage und andererseits Sozialpartnermodell?**

Es ist ein häufiger Fehler, Zeitwertkonten mit der bAV zu vergleichen oder gar als Konkurrenz zur bAV zu verstehen. Wir sehen Zeitwertkonten als eine sehr gute Ergänzung, so wie es die Altersteilzeit war und immer noch ist. Nur dass Zeitwertkonten viel mehr können, indem sie Freistellungsphasen finanzieren, die aus den unterschiedlichsten Gründen genommen werden. Diesem Instrument wird im demografischen Wandel noch eine wichtige Bedeutung zukommen.

**Sie sprachen eingangs davon, dass Sie neben der Ebene der Kapitalanlage auf der Ebene der Kommunikation im Sozialpartnermodell – sicher eine Kernaufgabe dort – Flagge zeigen wollen.**

Die wesentliche Herausforderung wird es sein, den Multiplikatoren und den Begünstigten zu erläutern, warum eine freie Kapitalanlage ohne Garantie vorteilhafter ist als das bisherige System mit Garantien. Wir sehen ja gerade in der schon länger anhaltenden Niedrigzinsphase, dass viele Menschen selbst bei geringster Verzinsung ihr bisheriges Anlageverhalten nicht ändern. Daher muss die Kommunikation einen stark edukativen Charakter haben, ohne dass die Empfänger sich belehrt fühlen. Und damit kennen wir uns aus, weil wir bei unseren Kunden schon heute für unsere Kapitalanlage ohne Garantien werben. Hier können wir unsere bAV-Expertise aus vielen verschiedenen Ländern einbringen.

**Haben Sie hier schon konkrete Konzepte und Modelle?**

Wir arbeiten mit Hochdruck an unserem Konzept und planen, es Anfang des ersten Quartals 2018 den ersten Sozialpartnern vorzustellen.

**Es gibt neben viel Lob auch viel Kritik an der bAV-Reform und auch Skepsis, ob sie ihr Ziel – mehr bAV-Verbreitung bei kleinen und mittleren Unternehmen – erreichen wird, beispielsweise infolge ihrer starken Tariforientierung. Ist ein Erfolg der Reform für Sie gesetzt?**

Sicherlich ist die starke Tariforientierung eine offene Baustelle des Sozialpartnermodells.

Denn das bedeutet, dass nicht unbedingt alle Arbeitnehmer beziehungsweise Arbeitgeber teilnehmen können – Schätzungen zufolge unterliegt nur etwa jeder zweite Arbeitnehmer in Deutschland einem Branchentarifvertrag. Gerade kleine und mittlere Unternehmen, die der Gesetzgeber eigentlich erreichen wollte, haben häufig keinen Tarifvertrag. Wünschenswert ist aus unserer Sicht daher eine unbürokratische Tariföffnung der einzelnen Modelle, die ein allgemeines Opting-out für die Teilnehmer vorsehen. Insgesamt sehen wir aber deutlich mehr Licht als Schatten in der Reform. Der Verzicht auf Garantien ist ein Kulturwandel in der bAV.

**Zum Schluss ganz allgemein zum Asset Management von Pensionsvermögen. Wie sollte – in groben Zügen – die Strategie einer garantiefreien Kapitalanlage in einer vor allem von Niedrigzins und Asset Inflation geprägten Umwelt aussehen?**

Für einen langfristigen Aufbau von Pensionsvermögen muss ein hoher Teil der Anlage in den globalen Kapitalstock investiert werden – allerdings mit einem guten Risikomanagement, welches individuelle Risikotragfähigkeit, temporäre Fehlbewertungen unterschiedlicher Assets und bedeutende Trendwechsel berücksichtigt. Ich werde immer häufiger gefragt, ob dies auch nach einem bereits acht Jahre anhaltenden Bullenmarkt immer noch gilt ...

**Dann schließe ich mich hiermit dieser Frage an.**

Meine Antwort ist ein klares Ja. Wir sehen in nicht wenigen Bereichen des Aktienmarktes – Teile des Technologiesektors ausgenommen – immer noch angemessene Bewertungsniveaus, die fundamental mit dem Gewinnwachstum der Unternehmen gut abgesichert sind. Außerdem ist die Bewertung der Aktienmärkte im Vergleich zu Anleihen immer noch günstig. Viele Unternehmen bieten eine Dividendenrendite, die höher ist als die Verzinsung ihrer Anleihen. Darüber hinaus werden wir uns auch an den Aktienmärkten auf noch wesentlich höhere Bewertungsniveaus einstellen müssen, weil aufgrund der demografischen Entwicklung in der gesamten Welt das Angebot an Kapital für die Alterssicherung stärker steigt als das Angebot der Unternehmen. Die zusätzliche Nachfrage der Notenbanken hätten wir daher in diesem Zusammenhang nicht auch noch gebraucht, und ich kann nur hoffen, dass diese ihren Wirkungsbereich nicht eines Tages auch noch auf den Aktienmarkt – wie es in Japan schon geschieht – ausdehnen. ●