

Rendite gesucht



Der Anlagenotstand fordert
die Altersvorsorge heraus.

In Kooperation mit:

valitas

Verehrte Leserinnen und Leser

Die Zinsen sind tief bis negativ, die Inflation zieht an. Die Preise für Aktien und Immobilien sind stark gestiegen, so dass die Furcht vor einem Absturz gross ist. Wo lohnt es sich überhaupt noch zu investieren? Das fragen sich nicht nur Privatanleger, sondern auch institutionelle Investoren wie Pensionskassen. In ihrem Fall wird der Anlagenotstand dadurch verschärft, dass sie per Gesetz in ihren Anlagemöglichkeiten eingeschränkt sind und zugleich jederzeit die Renten ihrer Versicherten garantieren müssen. In der vorliegenden Sonderpublikation wirft Hansruedi Scherer einen Blick auf die Balance zwischen Rendite und Risiko in der Anlagepolitik für die Altersvorsorge.

Diese Herausforderung betrifft auch den AHV-Ausgleichsfonds, wie Direktor Eric Breval im Interview erklärt. Die Herausforderungen im Anlagebereich machen Reformen sowohl in der ersten als auch in der zweiten Säule umso dringlicher. Die Ständeräte Damian Müller (FDP) und Martina Carobbio (SP) diskutieren im grossen Streitgespräch die aktuellen Vorschläge und Lösungsansätze für die Zukunft.

Solchen gehen auch weitere Beiträge in dieser Publikation nach. Wir fragen, ob Pensionskassen mehr Spielraum erhalten sollen in ihren Anlagen. Oder sollten den Versicherten selber mehr Entscheidungsmöglichkeiten gegeben werden, indem sie ihre Vorsorgeeinrichtung frei wählen können? Und kann die dritte Säule helfen, die Ungleichgewichte in den ersten beiden auszugleichen? Ausserdem erklären wir, worauf jeder einzelne achten sollte, um im Alter ein möglichst gutes finanzielles Polster zu haben.

Wir hoffen, dass die Beiträge zum Nachdenken und Debattieren anregen, und wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

«Schweizer Monat»



Lukas Leuzinger
stv. Chefredaktor

Valitas Sammelstiftung BVG



Marco Betti
Geschäftsführer

- José Antonio Blanco**
- 4 Pensionskassen müssen neue Anlagewege gehen
- Lukas Leuzinger trifft Marina Carobbio und Damian Müller**
- 8 «Die grösste Herausforderung für die Altersvorsorge ist die Unfähigkeit der Politik»
- Hansruedi Scherer**
- 13 Hohe Renditen sind nicht gratis
- Karl Flubacher**
- 16 So holen Sie mehr aus Ihrer Altersvorsorge heraus
- Gerhard Schwarz**
- 19 Abschied vom Paternalismus in der zweiten Säule
- Pro & Kontra mit Adrian Gautschi und Hanspeter Konrad**
- 22 Sollen die Anlageregeln für Pensionskassen gelockert werden?
- Lukas Leuzinger trifft Eric Breval**
- 24 «Die jetzige Geldpolitik ist die schlimmstmögliche, mit Ausnahme aller anderen»
- Roland Hofmann**
- 28 Die dritte Säule kann die Probleme der ersten beiden nicht lösen

Pensionskassen müssen **neue** **Anlagewege gehen**

Die tiefen Zinsen machen es zunehmend schwierig, an den Finanzmärkten Geld zu verdienen. Vorsorgeinstitutionen können aber ihren langfristigen Anlagehorizont nutzen, um höhere Renditen zu erzielen.

von José Antonio Blanco

Das Zinsniveau ist in den vergangenen Jahrzehnten in den meisten Ländern der Welt deutlich gesunken. Zwar dürften die Zinsen in naher Zukunft leicht steigen, es deutet aber wenig darauf hin, dass sich die Tiefzinssituation bald drastisch ändern wird. Der Hauptgrund ist, dass eine Änderung der grosszügigen Geldpolitik der Zentralbanken negative Folgen für viele Staaten und Wirtschaftssektoren haben würde, die stark verschuldet sind.

Für Pensionskassen bedeutet dies, dass sie aktiv nach Alternativen zu Anleihen suchen müssen. Die guten Obligationrenditen der letzten Jahre werden sich bei tief bleibenden Zinsen kaum wiederholen. Die sogenannte Rendite auf Fälligkeit ist ein guter Indikator für die langfristig erwartete Rendite einer Anleihe. Dank der sinkenden Zinssätze konnten Anleihen in den vergangenen Jahren trotz sehr niedriger Renditen auf Fälligkeit gute Erträge erwirtschaften. Schweizer Anleihen guter Qualität rentierten 2019 rund 3 Prozent und im Jahr 2020 noch etwa 0,9 Prozent, während langfristige globale Unternehmensanleihen deutlich höhere Renditen erzielten (z.B. rund 6 Prozent im Jahr 2020). In Zukunft wird es aber sehr schwierig sein,

diese Art von Renditen mit Anleihen zu erzielen. Derzeit hat eine 10jährige Obligation der Schweizerischen Eidgenossenschaft eine Rendite von etwa 0,2 Prozent, während eine 10jährige Anleihe eines Unternehmens guter Qualität eine Rendite von weniger als 0,1 Prozent bietet. Beide Renditen liegen signifikant unter dem Mindestzinssatz von 1 Prozent, den Pensionskassen dem obligatorischen Teil der Kasse jährlich gutschreiben müssen. Sollte zudem die Inflation weiter anziehen, was entgegen den Bemühungen der Zentralbanken zu einem Anstieg der Zinsen führen könnte, muss kurz- bis mittelfristig gar mit signifikanten Verlusten bei den Obligationen gerechnet werden.

Traditionelle Anlagen werden abgelöst

Um die zukünftigen Renten zu finanzieren, müssen die Pensionskassen langfristig eine angemessene Rendite erzielen. Im anhaltenden Tiefzinsumfeld keine einfache Aufgabe, und eine übermässig vorsichtige Anlagestrategie kann die finanzielle Gesundheit einer Vorsorgeeinrichtung gar schwächen. Es gibt kein Patentrezept – aber es gibt drei Grundsätze, die bei der Suche nach geeigneten Lösungen berücksichtigt werden sollten:



«Sollte die Inflation weiter anziehen, was zu einem Anstieg der Zinsen führen könnte, muss kurz- bis mittelfristig mit signifikanten Verlusten bei den Obligationen gerechnet werden.»

José Antonio Blanco

José Antonio Blanco, zvg.

1. Anleger müssen neue Anlageklassen und Märkte in Betracht ziehen, die attraktivere Renditen bieten, und neue Risiken mitberücksichtigen.
2. Die Anlagestrategie muss immer auf das Risikoprofil und die Bedürfnisse der Pensionskasse abgestimmt sein. Strukturelle Schwächen einer Kasse können nicht mit einer aggressiveren Anlagepolitik gelöst werden.
3. Die definierte Anlagestrategie muss systematisch und diszipliniert verfolgt und umgesetzt werden.

Während mit Anleihen auf absehbare Zeit keine attraktiven Renditen erzielt werden können, dürften Aktien als Anlageklasse mittel- bis langfristig besser abschneiden. Allerdings sind Aktien sehr volatil: Eine deutliche Korrektur am Aktienmarkt kann einen erheblichen Teil der Reserven einer Pensionskasse auf einen Schlag vernichten. Die Höhe des Engagements in dieser Anlagekategorie sollte daher stets unter Berücksichtigung der vorhandenen Risiko-reserven bestimmt werden. Gleichzeitig sollte der Einsatz von Absicherungsstrategien in Betracht gezogen werden. Diese schmälern zwar die erzielbare Durchschnittsrendite, erlauben aber eine signifikante Reduktion des Risikos, ohne dass man ganz auf eine attraktive Rendite verzichten muss.

Chancen illiquider Anlagen

Pensionskassen haben in der Regel einen langfristigen Anlagehorizont und können in den meisten Fällen ihren Liquiditätsbedarf weit im Voraus planen. Das bedeutet, dass sie nicht gezwungen sind, nur kurzfristig liquidierbare Anlagen zu halten. Sie sind also in der Lage, auch in Anlageklassen zu investieren, die zwar gute Erträge erwirtschaften können, aber kurz- bis mittelfristig wenig Liquidität aufweisen.

So könnten Pensionskassen zum Beispiel in Darlehen («Loans») und andere Formen nichttraditioneller Schuldtitel wie Infrastrukturanleihen («Infrastructure Debt») investieren. Darlehen, bei denen es sich um verbrieftete Kredite an Unternehmen handelt, haben den Vorteil, dass sie wenig empfindlich auf Zinsänderungen reagieren und eine deutlich höhere Rendite als herkömmliche Anleihen bieten. Der Preis dafür ist eine vergleichsweise tiefe Kreditqualität und eine begrenzte Handelbarkeit. Infrastrukturanleihen, die zur Finanzierung von Infrastrukturprojekten verwendet werden, bieten ebenfalls attraktive Renditen, haben aber eine sehr viel längere Laufzeit und somit eine hohe Zinssensitivität, eine sehr geringe Liquidität und oft eine komplexe Struktur. Nichtsdestotrotz sollten beide Anlageklassen in Betracht gezogen werden. Wegen ihrer spezifischen Eigenschaften benötigen Pensionskassen hierbei aber die Unterstützung von Spezialisten. Zudem

können traditionelle Anleihen damit nicht vollständig ersetzt werden.

Inflationsschutz dank Immobilien

Die expansive Geldpolitik der Zentralbanken wird nur dann in der Lage sein, die Zinsen niedrig zu halten, wenn sich die Inflationserwartungen der Anleger nicht nachhaltig verändern. Das Risiko eines starken Inflationsanstiegs erscheint zwar derzeit relativ gering, doch die Unsicherheit im Markt ist spürbar. Nominalwerte mit festen Coupons und Rückzahlungswerten, wie es die meisten Anleihen sind, würden bei starker Inflation erheblich an Wert verlieren. Pensionskassen sollten daher erwägen, ihre Allokation in reale Vermögenswerte wie Immobilien und Infrastruktur zu erhöhen.

Immobilien sind eine bekannte und etablierte Anlageklasse. Während traditionell der Fokus auf Wohnimmobilien in der Schweiz lag, kann man heute mehr diversifizieren und in Logistikgebäude oder andere spezialisierte Objekte, wie zum Beispiel Gesundheitszentren, sowohl in der Schweiz als auch im Ausland investieren. Infrastruktur hingegen ist für viele Anleger noch eine relativ neue Kategorie. Investiert wird dabei zum Beispiel in Autobahnen, Flughäfen, Häfen, Mobilfunkantennen, Energieinfrastruktur, Abfallentsorgung usw. Obwohl diese Anlagen streng reguliert sind, sind solche Investitionen interessant, weil sie einen attraktiven und relativ gut vorhersehbaren Cashflow generieren, der beispielsweise durch die Autobahngebühren oder die Gebühren für die Nutzung von Mobilfunkantennen entsteht.

Sowohl Immobilien als auch Infrastruktur sind langfristige Anlagen mit begrenzter Liquidität (der typische Anlagehorizont von Infrastruktur liegt bei 15 Jahren und mehr) und erfordern Spezialwissen, um effektiv zu investieren. Diese Anlageklassen bieten jedoch nicht nur eine attraktive Rendite bei einem angemessenen Risiko, sondern auch Schutz vor einem Inflationsanstieg. Denn wenn das Preisniveau steigt, steigen in der Regel auch der Wert von Immobilien und die daraus erzielten Mieteinnahmen. Und auch Infrastruktur-Cashflows wie Nutzungsgebühren sind meist an die Inflation gekoppelt und passen sich dementsprechend im Falle eines Inflationsanstiegs an.

Gold und Kryptowährungen

Im herrschenden Anlagenotstand sind in den letzten Monaten auch Gold und sogenannte Kryptowährungen als alternative Anlagemöglichkeiten im Meinungsmarkt diskutiert worden. Obwohl Gold streng genommen ein Rohstoff ist wie Öl oder Stahl, kann es auch als Währung betrachtet werden wie der Schweizer Franken oder der US-Dollar. Der Hauptunterschied besteht darin, dass traditionelle Währungen von den Zentralbanken nach Belieben geschaffen

werden können, während die Verfügbarkeit von Gold begrenzt ist. Dies schützt Gold vor dem Kaufkraftverlust, der bei traditionellen Währungen durch ein Überangebot entstehen kann. Allerdings muss berücksichtigt werden, dass der Goldpreis sehr volatil ist, dass Gold keine Erträge abwirft und die Rendite somit vollständig von der Preissteigerung abhängt und der Preis rein durch Angebot und Nachfrage bestimmt wird und dass der Goldpreis nur dann parallel mit der Inflation steigt, wenn die Zinsen nicht gleichzeitig deutlich steigen. Eine Pensionskasse, die Gold als Absicherung gegen Inflation einsetzt, verliert somit bei einem Zinsanstieg doppelt, da sowohl der Wert des Anleihenportfolios als auch der Wert der Goldbestände negativ beeinflusst werden.

Kryptowährungen sind Gold insofern ähnlich, als sie in der Regel keine Zinsen zahlen und ihr Angebot nicht von einer Zentralbank bestimmt wird. Es gibt jedoch kleine, aber bedeutende Unterschiede.

Erstens sind Bestände von Kryptowährungen rein virtuell. Das heisst, sie existieren nur als elektronische Aufzeichnungen und nur solange das Netzwerk, in dem die Aufzeichnungen verwaltet werden, funktioniert und nicht manipuliert oder gehackt wird.

Zweitens ist bei Anlagen in Kryptowährungen der Anleger selbst für die Verwahrung seines Vermögens verantwortlich. Gehen die Zugriffsinformationen verloren, führt dies zu einem irreversiblen Verlust des Vermögens. Es gibt zwar immer mehr Dienstleister, die die Verwahrung anbieten. Zahlreiche Fälle von Betrug, technischen Unfällen und andere Ereignisse mit grossen Verlusten in den letzten Jahren legen aber nahe, dass die Risiken betreffend Verwahrung nicht unerheblich sind.

Die bisherige Erfahrung hat, drittens, gezeigt, dass Kryptowährungen sehr volatil und damit riskant sind.

Kryptowährungen sind damit zwar ein faszinierendes Konzept und die zugrunde liegende Technologie ist sehr interessant. Für Pensionskassen sind sie aufgrund der aufgeführten Risiken aber bisher nicht geeignet, selbst wenn die Aufsichtsbehörden dies zulassen würden.

Risikokultur wird entscheidend

Obwohl das anhaltende Niedrigzinsumfeld eine grosse Herausforderung für alle Anleger darstellt, sind Pensi-

onskassen besonders gefordert. Sie müssen genügend Rendite erzielen, um ihre langfristigen Verbindlichkeiten zu decken, dürfen dabei aber kein zu grosses Risiko eingehen.

Es gibt keine einfache Lösung für diese Probleme. Pensionskassen müssen höhere Risiken als in der Vergangenheit eingehen, um eine angemessene Rendite für ihre Versicherten erzielen zu können. Dabei gibt es verschiedene Arten von Risiken, die sich mehr oder weniger gut für Pensionskassen eignen. Obwohl jede Kasse eine individuell angepasste Strategie benötigt, ist es angesichts des oft langfristigen Anlagehorizonts sinnvoll, vor allem das Liquiditätsrisiko zu erhöhen. Indem ein grösserer Teil des Portfolios in reale Vermögenswerte investiert wird, können attraktivere Renditen mit einem angemessenen Volatilitätsniveau und mit einem gewissen Inflationsschutz erzielt werden. Vorsorgeeinrichtungen, die nicht in der Lage oder bereit sind, zusätzliche Risiken einzugehen, müssen letztlich entweder die Beiträge erhöhen oder die Renten senken.

Die konkreten Handlungsempfehlungen sind dabei aber nur ein Teil des Erfolgsrezepts, ebenso wichtig ist die Kultur im Anlageprozess. Mit Blick auf die Sicherung künftiger Renditen wird eine risikoorientierte Anlagepolitik immer wichtiger – mit anderen Worten: Der Umgang mit Risiken wird über die Rendite entscheiden. ◀

«Pensionskassen müssen höhere Risiken als in der Vergangenheit eingehen, um eine angemessene Rendite für ihre Versicherten erzielen zu können.»

José Antonio Blanco

José Antonio Blanco

ist Head Investment Management
im Anlagegeschäft für Drittkunden bei
Swiss Life.

«Die grösste Herausforderung für die Altersvorsorge ist die Unfähigkeit der Politik»

Die erste und zweite Säule müssten dringend auf eine tragfähige Basis gestellt werden, sagt FDP-Ständerat Damian Müller. Reformen ja, aber nicht auf Kosten der Frauen, entgegnet seine SP-Kollegin Marina Carobbio.

Lukas Leuzinger trifft Marina Carobbio und Damian Müller

Frau Carobbio, Sie sind Ärztin. Lassen sich die Beschwerden der Schweizer Altersvorsorge minimalintensiv behandeln oder braucht es eine grössere Operation?

Marina Carobbio: Man muss sie sicher behandeln. Ob mit einer grossen Operation oder eher einer kleineren, hängt davon ab, ob der Wille da ist, etwas zu erreichen. Die Reformen, die im Moment auf dem Tisch liegen, bedeuten keine Heilung für die Altersvorsorge.

Seit Jahren findet in der Altersvorsorge eine schleichende Umverteilung von den Jüngeren zu den Älteren statt. Herr Müller, Sie sind 37jährig. Reicht es noch für eine Rente für Sie?

Damian Müller: Davon bin ich schwer überzeugt. Man wird vorher der Landwirtschaft das Geld wegnehmen, bevor die AHV-Renten nicht mehr ausbezahlt werden. Spass beiseite: Ich werde eine Rente erhalten – die Frage ist nur, wie sie finanziert wird. Ich glaube, da müssen wir extrem aufpassen. Um das Bild von vorher aufzunehmen: Im Moment setzt man auf eine homöopathische Behandlung und versucht noch ein Arnika zu verabreichen – im Wissen darum, dass übermorgen bereits ein Herzeingriff nötig wird. Wir wissen, dass wir aufgrund der demografischen Entwicklung Probleme bekommen mit der Finanzierung. Da braucht es jetzt Massnahmen. Wir müssen uns bewusst sein, dass das System bis 2035 eine Million zusätzliche Rentner der Babyboomergeneration aufnehmen muss. Ohne Reform wird sich das Defizit der AHV innerhalb von fünf Jahren – zwischen 2030 und 2035 – nochmals von 5 auf 10 Milliarden Franken verdoppeln. Wenn wir jetzt nichts tun, dann bleibt uns nichts anderes übrig, als die Mehrwertsteuer dannzumal massiv zu erhöhen.

Die Zeit drängt, aber das Parlament lässt sich Zeit. Die Reform der ersten Säule heisst AHV 21, weil sie ursprünglich 2021 in Kraft treten sollte. Jetzt ist die Vorlage, mit der das Rentenalter der Frauen auf 65 Jahre erhöht und die Mehrwertsteuer angehoben werden soll, noch immer nicht umgesetzt. Warum tut sich die Schweiz so schwer mit Reformen in der Altersvorsorge?

Carobbio: Die Reformen, die momentan diskutiert werden, sind keine Antwort auf die Probleme der Rentnerinnen und Rentner. Ich bin nicht gegen eine Reform, aber ich bin gegen eine Reform auf Kosten der Frauen. Wir wissen, dass ein Lohnunterschied von 20 Prozent zwischen Frauen und Männern besteht. Frauen erhalten im Schnitt ungefähr einen Drittel weniger Rente als Männer, ungefähr ein Drittel der Frauen hat keinen Zugang zur zweiten Säule, und viel mehr Frauen als Männer sind von der Sozialhilfe abhängig.

Sie sind für die Gleichberechtigung von Männern und Frauen, warum nicht beim Rentenalter?

Carobbio: Weil es im Moment keine Gleichberechtigung zwischen Mann und Frau gibt. Es gibt Lohnunterschiede, die Frauen machen den grössten Teil der sogenannten Care-Arbeit, viele Frauen arbeiten immer noch Teilzeit. Wenn wir mehr Frauen auf den Arbeitsmarkt bringen würden, wenn mehr Frauen Vollzeit arbeiten könnten, zum Beispiel dank besserer Vereinbarkeit von Familie und Beruf, dann würden auch mehr Beiträge in die AHV fließen. Wenn man den Lohn-Gap korrigieren würde, würden jährlich 800 Millionen Franken mehr in die AHV fließen.

Wer ist aus Ihrer Sicht schuld am Reformstau, Herr Müller?

Müller: Der Hauptgrund, warum keine Reformen zustande kommen, ist die Politik. In der AHV wird das Referenzalter



Marina Carobbio, fotografiert von Daniel Jung.

politisch fixiert. Ehrlicherweise müsste man das Rentenalter entpolitisieren und an die Lebenserwartung koppeln. Auch der Umwandlungssatz in der beruflichen Vorsorge ist politisiert und hat nichts mit der Realität zu tun. Was die AHV betrifft, muss ich meiner Kollegin Carobbio massiv widersprechen. Insgesamt sind die Frauen in der AHV nicht schlechtergestellt. Sie bekommen sogar im Durchschnitt etwas mehr, sie leben auch länger als die Männer. Die Probleme der Frauen liegen im BVG. Da geht es zum Beispiel um den Koordinationsabzug. Man diskutiert darüber, diesen zu halbieren – das ist das Mindeste aus meiner Sicht. Der nächste Schritt wäre, ihn ganz aufzuheben. Wir müssen Frauen, die Teilzeit arbeiten, die Möglichkeit geben, mehr Alterskapital anzusparen. Am Ende müssen wir bei beiden Vorlagen sicherstellen, dass sie mehrheitsfähig sind. Die erste und die zweite Säule müssen existenzsichernd sein. Wir dürfen nicht bei den tiefen Einkommen sparen, weder in der AHV noch im BVG. Noch etwas zur Lohnungleichheit: Es gibt einen Lohnunterschied von etwa 7 Prozent zwischen Frauen und Männern, der statistisch nicht erklärt ist. Aber genau dafür hat ja das Parlament ein

Gesetz beschlossen: Die grösseren und mittleren Unternehmen müssen jetzt im Geschäftsbericht klar sagen, wie sie die Lohnungleichheit angehen. Wir sind also daran, das Problem zu korrigieren.

Carobbio: So einfach, wie Kollege Müller die Situation darstellt, ist sie leider nicht. Diese Massnahmen betreffen nur Unternehmen mit mehr als hundert Mitarbeitern – in der Schweiz sind weniger als 1 Prozent aller Unternehmen im Land so gross. Tatsache ist, dass viele Frauen immer noch Teilzeit arbeiten, weil die Strukturen und Möglichkeiten zur Vereinbarkeit von Familie und Beruf ungenügend sind. Da müssten wir mehr machen. Dann hätten wir auch mehr Frauen, die am BVG angeschlossen sind. Was die AHV-Reform betrifft: Die AHV 21 ist für viele Frauen eine Verschlechterung. 1,2 Milliarden Franken werden durch die Rentenalterserhöhung auf Kosten der Frauen eingespart. Die Kompensationsmassnahmen sind ungenügend. Die letzte AHV-Reform, die vor dem Volk Erfolg hatte, sah viel höhere Kompensationen vor. Aber das grosse Problem – da gehe ich mit Herrn Müller einig – liegt beim BVG: Viele Frauen haben keinen Zugang zur zweiten Säule, und wenn

doch, dann haben sie im Schnitt viel tiefere Renten. Und was macht der Nationalrat? Er verschlechtert den Kompromiss, der von den Sozialpartnern vorgeschlagen und vom Bundesrat aufgenommen wurde. Die Kosten werden Frauen, Teilzeitarbeiter und Menschen mit tieferen Einkommen tragen. Wir haben zwei Reformen, die in der jetzigen Version die Frauen und die tieferen Einkommen stark benachteiligen.

Aufgrund der Demografie wäre die Angleichung des Rentenalters der Frauen an jenes der Männer überfällig. Im Raum steht bereits die Renteninitiative der Jungfreisinnigen, die noch weiter gehen und das Rentenalter generell an die Lebenserwartung koppeln möchte.

Carobbio: Die Realität ist, dass die AHV seit vielen Jahren nicht mehr angepasst wurde. Es gibt immer noch viele Menschen, insbesondere Frauen, die stark abhängig sind von der AHV. Ich bin einverstanden, es gibt eine demografische Entwicklung, und angesichts der tiefen Zinsen muss man etwas tun. Wichtig ist, dass, wenn wir Anpassungen vornehmen, die Renten gesichert werden.

Wie stehen Sie zur Idee der Koppelung des Rentenalters an die Lebenserwartung, Herr Müller?

Müller: Jedes Kind, das heute auf die Welt kommt, hat das Potenzial, hundert Jahre alt zu werden. Die SP will am Status quo festhalten. Damit gehen Frauen mit 64 in Pension und beziehen im Durchschnitt bald 35 Jahre eine Rente. Das kann man machen, wir müssen dann einfach die Mehrwertsteuer um 2, 3, 4 oder 5 Prozentpunkte erhöhen. Da frage ich Sie, Frau Carobbio: Wer wird durch eine Mehrwertsteuererhöhung überproportional bestraft? Es sind die tiefen Einkommen. Und die Behauptung, wir sparen auf Kosten der Frauen, stimmt schlichtweg nicht. Rein buchhalterisch bräuchte es keine Ausgleichsmassnahmen für die Rentenalterserhöhung, die Frauen sind in der AHV nicht benachteiligt. Wir wissen ja, dass wir in die roten Zahlen hineinlaufen. Aber das Parlament hat gesagt: Weil wir in die Rentenplanung der Frauen eingreifen, werden wir sie entschädigen. Wir investieren

jetzt etwa 700 Millionen Franken dafür. Ja, man könnte auch noch grosszügigere Ausgleichsmassnahmen beschliessen. Aber wenn wir die ganzen Einsparungen gleich wieder ausgeben, dann lassen wir es lieber ganz sein. Die Initiative der Jungfreisinnigen wirft eine Frage auf, die diskutiert werden muss, was Bundesrat Berset und ihm nahestehende Kreise natürlich überhaupt nicht wollen. Das Referenzalter an die Lebenserwartung zu koppeln, wäre nichts als fair. Gerade angesichts des Fachkräftemangels ist es richtig und wichtig, dass die Leute, auch weil sie eine längere Lebenserwartung

haben, länger im Arbeitsmarkt bleiben. Diese Initiative ermöglicht es, strukturelle Reformen anzupacken.

Carobbio: Ich finde es gut, dass das Parlament und das Volk über die Initiative der Jungfreisinnigen diskutieren. In den Berichten der Kommission haben Sie aber gesehen, was es bedeutet, die AHV an die Lebenserwartung zu koppeln, insbesondere für Menschen mit niedrigen Einkommen. Es gibt Probleme für Teilzeitarbeitende, für Frauen, die eine tiefere Rente haben. Sie sagen immer, das würden wir im BVG korrigieren. Der Nationalrat macht aber keine Anstalten in diese Richtung – im Gegenteil: Der Kompromiss der Sozialpartner wird kaputtgemacht.

«Wenn wir mehr Frauen auf den Arbeitsmarkt bringen würden, wenn mehr Frauen Vollzeit arbeiten könnten, zum Beispiel dank besserer Vereinbarkeit von Familie und Beruf, dann würden auch mehr Beiträge in die AHV fliessen.»

Marina Carobbio

Kommen wir auf die BVG-Reform im Detail zu sprechen. Der Um-

wandlungssatz soll von 6,8 auf 6,0 Prozent gesenkt werden, aber rein rechnerisch reicht das nicht: Aufgrund der Lebenserwartung und der erwarteten Renditen am Kapitalmarkt müsste er eigentlich noch tiefer liegen. Warum machen Sie hier nur einen halben Schritt?

Müller: Die Absenkung des Mindestumwandlungssatzes auf 6,0 Prozent ist der erste grosse Schritt, den wir machen können. Ich weiss, dass eigentlich 4,8 oder 5 Prozent korrekt wären. Politisch geht das im Moment aber nicht, also machen wir den ersten Schritt. Es ist jetzt wichtig, dass wir diesen ersten Schritt nicht aus dem Fokus verlieren. Ich bin der Auffassung, dass unsere Schwesterkommission im Nationalrat etwas über die Stränge gehauen hat. Es ist in dieser ersten Runde natürlich auch ein wenig ein Wunschkon-



Damian Müller, fotografiert von Daniel Jung.

zert. Ein gravierender Fehler ist beispielsweise, dass die Kommission die Eintrittsschwelle fürs BVG von 21 510 auf 12 518 Franken herabsetzen will. Damit hätten wir bis zu 300 000 Menschen mehr, für die wir BVG ausbezahlen müssten. Das bedeutet Mehrkosten – höhere Beiträge für Arbeitnehmer und Arbeitgeber – von etwa 500 Millionen Franken. Es ist am Ständerat, als «Chambre de Réflexion» wieder ein wenig zur Besinnung zu kommen. Wir dürfen das Wesentliche nicht aus den Augen verlieren, sonst scheitert die Reform. Es geht um die Senkung des Mindestumwandlungssatzes und Kompensationsmassnahmen, um das Rentenniveau zu halten.

Frau Carobbio, was wäre aus Ihrer Sicht ein gangbarer Kompromiss?

Carobbio: Ich stehe zum BVG-Kompromiss der Sozialpartner. Leider wird dieser im Nationalrat in Frage gestellt. Ziel des Kompromisses ist, das Rentenniveau zu sichern, die Finanzierung zu stärken, die Teilzeitbeschäftigten abzusichern und damit insbesondere die Situation der Frauen zu verbessern. Um dies zu erreichen, ist ein Ausgleichsme-

chanismus vorgesehen. Leider will die Nationalratskommission die Kompensationen begrenzen und die Beiträge erhöhen. Das führt zu Renteneinbussen beim obligatorischen Teil von bis zu 12 Prozent. Die geplante Entschädigung für die Frauen ist unzureichend. Ich hoffe immer noch, dass wir uns im Ständerat wieder auf die Kompromisse der Sozialpartner besinnen, um mindestens in diesem Bereich einen Schritt zu tun. Man kann das BVG nicht von der AHV entkoppeln.

Der Vorschlag des Bundesrates sieht Kompensationen vor, die faktisch zu einer zusätzlichen Umverteilung führen. Ist das eigentlich nicht unfair? Die Idee der zweiten Säule ist ja, dass jeder für sich spart.

Carobbio: Dass jeder für sich spart, ist vor allem die Idee der dritten Säule. Aber eben, die Vorlage des Bundesrats ist ein Kompromiss. Ein Vorschlag der SP für eine BVG-Reform würde anders aussehen. Nicht alles, was wir wollen, ist im Kompromiss enthalten.

Müller: Sowohl der Bundesrat als auch die Parteien haben den Sozialpartnern einen Auftrag gegeben. Die Sozial-

partner haben sich gefunden. Aus meiner Sicht ist der Kompromiss etwas zu grosszügig ausgestaltet. Jetzt gilt es daran zu arbeiten. Ich lade Frau Carobbio ein, mitzuarbeiten und nicht wie bei der AHV die Arbeit zu verweigern. Es ist ein Geben und Nehmen. Dabei müssen wir uns bewusst sein, dass es nicht um Versicherte mit viel überobligatorischem Kapital geht, sondern um solche mit nur obligatorischem Kapital oder wenig mehr. Das sind nicht jene, die unbedingt zu den Privilegierten gehören. Wo landen diese Leute, wenn wir bei den tiefen Einkommen wieder irgendwo etwas abkratzen und ihre Renten sinken? Sie landen bei den Kantonen und bei den Gemeinden, die ihre Ergänzungsleistungen bezahlen müssen. Damit steigen die Ausgaben der Gemeinden und letztlich die Steuern. Es ist an der Zeit, dass wir die Parteipolitik verlassen und das Auge auf das Wohl des Landes richten. Corona hat gezeigt, dass es jetzt nicht angezeigt ist, dass wir in diesem Land Krach haben. Es ist die Aufgabe des Parlaments, die Gräben wieder zuzuschütten, und das heisst auch, solidarisch zu sein. Solidarität gibt es auch im BVG. Am Ende muss das Ganze einfach finanzierbar und mehrheitsfähig sein.

Es ist klar, dass diese Reformen nicht ausreichen werden, um die Vorsorgewerke langfristig auf eine stabile Basis zu stellen, sondern die Probleme bloss ein paar Jahre in die Zukunft verschieben. Wie geht es dann weiter? Werden wir alle fünf Jahre wieder über eine Reform sprechen? Oder müsste man sich grundsätzlicher Gedanken machen, wie man die Altersvorsorge auf eine nachhaltige Grundlage stellt?

Carobbio: Für die Zukunft müssen wir erstens sicherstellen, dass wir bessere Renten haben, um zu vermeiden, dass Rentnerinnen und Rentner in Schwierigkeiten kommen und Ergänzungsleistungen beziehen müssen. Zweitens gibt es neue Arbeitsformen, die in den Sozialversicherungen heute nicht oder nur zum Teil berücksichtigt sind. Es geht beispielsweise um Selbständigerwerbende im Kulturbereich oder um Plattformarbeiter. In Zukunft werden atypische Arbeitsformen zunehmen. Wir müssen auch in diesem Bereich eine soziale Absicherung garantieren. Die finanzielle Seite müssen wir ebenfalls anschauen – wir haben aber Zeit, weil durch die Steuerreform (STAF) mehr Geld in die AHV fliesst.

«Wenn wir die ganzen Einsparungen gleich wieder ausgeben, dann lassen wir es lieber ganz sein.»

Damian Müller

Herr Müller, was ist aus Ihrer Sicht die grösste Herausforderung für die Altersvorsorge?

Müller: Die Unfähigkeit der Politik. Die Politik ist nicht fähig, das Rentenalter und den Umwandlungssatz zu entpolitisieren. Würde uns das gelingen, hätten wir eine ganz andere Diskussion, die sich auf das Wesentliche konzentrieren würde. Wenn wir länger leben, dann müssen wir auch die Voraussetzungen schaffen, um länger zu arbeiten. Dafür braucht es auch ein gewisses Umdenken bei den Patrons. Etwa 30 Prozent aller Erwerbstätigen gehen frühzeitig in Pension – das ist ein Zeichen des Wohlstands. Wir sollten nicht Leute privilegieren, wenn sie früher in den Ruhestand gehen, sondern Anreize schaffen, damit sie länger arbeiten. Das ist der Weg der Zukunft. ◀

Das Gespräch fand am 18. November 2021 im Zunfthaus zur Waag in Zürich statt.

Marina Carobbio

ist seit 2019 Tessiner SP-Ständerätin. Zuvor sass die ausgebildete Ärztin zwölf Jahre im Nationalrat.

Damian Müller

ist seit 2015 Ständerat für den Kanton Luzern und daneben Berater bei der Mobiliar-Versicherung.

Lukas Leuzinger

ist stv. Chefredaktor dieser Zeitschrift.

Hohe Renditen sind nicht gratis

Pensionskassen könnten mehr Geld verdienen, wenn sie mehr in Aktien anlegten. Doch das ist gefährlich: Denn aufgrund der Rentengarantien und der Schwierigkeit von Sanierungen ist die Risikofähigkeit der Kassen limitiert.

von Hansruedi Scherer

Das Sparkapital bei der Pensionskasse ist für die meisten Versicherten grösser als ihr Vermögen, das sie direkt verwalten und versteuern. Entsprechend wichtig ist es, dass die Pensionskassen ihr Anlagevermögen effizient und gewinnbringend verwalten. Daran gibt es allerdings Zweifel. So erstaunt es selbst Fachleute, dass die Aktienquoten nicht höher und die Obligationenquoten nicht tiefer sind. Wird dadurch nicht viel Rendite verschenkt?

Es lohnt sich, einige Missverständnisse rund um die Anlagen von Pensionskassen zu beseitigen.

Unendlicher Anlagehorizont?

Oft wird auf den langen Anlagehorizont von Pensionskassen verwiesen. Aus Sicht des Versicherten und des Gesamtpensionskassensystems stimmt dies annäherungsweise: Bei voller Verweildauer im System bezahlt ein Aktiver heute mindestens 40 Jahre Sparbeiträge und bezieht dann im Durchschnitt zwischen 20 und 25 Jahre eine Rente: Sein Anlagehorizont ist zwar nicht unendlich, aber doch sehr lange.

Diese Sichtweise blendet aber zwei zentrale Punkte aus: Erstens gilt der lange Anlagehorizont nicht jederzeit für jeden Versicherten und zweitens nicht für die einzelne Pensionskasse. Mit zunehmendem Alter sinkt der Anlagehorizont der Versicherten. Für einen 100jährigen Rentner ist es schwierig, einen Börsencrash auszusitzen. Gegen diese Sichtweise wird oft angeführt, dass für die älteren Versicherten (mit kurzem Anlagehorizont) die jüngeren Versicherten (mit langem Anlagehorizont) die Anlagerisiken tragen sollten – sie würden dann später auch von dieser Risikoübernahme durch die Jüngeren profitieren. Damit wird allerdings das Kapitaldeckungsverfahren der zweiten Säule durchbrochen und ein Umlageelement geschaffen.

Die rasch steigende Anzahl von geschlossenen Rentnerkassen (ohne aktiven Arbeitgeber und ohne aktive Versicherten) zeigt, wie trügerisch das Argument des unendlichen Zeithorizonts ist. Aus Sicht der einzelnen Pensionskasse ist die Annahme eines unendlichen Zeithorizonts daher eine sehr gefährliche Illusion. Die Firmenwelt ist geprägt von schnellen Veränderungen, die auch grosse Auswirkungen auf die betroffenen Pensionskassen haben. Die Versichertenstruktur einer Pensionskasse kann sich abrupt verändern und damit auch ihre Fähigkeit, die potentiell vorhandenen Umlageelemente zu verdauen.

Die Erfahrung lehrt, dass riskante Anlagekategorien wie Aktien zwar stark an Wert verlieren können, dass sich die Kurse und damit auch die Renditen aber auch wieder erholen. Manchmal geht es schnell wie im Jahr 2020 und manchmal länger: So dauerte es über sechs Jahre, bis die Verluste der Finanzmarktkrise wieder wettgemacht waren. Die Beobachtung, dass sich Aktienmärkte in der Vergangenheit irgendeinmal wieder erholt haben, kann zum gefährlichen Schluss führen, dass Aktien nur kurzfristig riskant seien, aber mit zunehmendem Anlagehorizont (die Pensionskasse kann abwarten, bis sich die Kurse wieder erholt haben) nicht mehr riskant seien.

Leider ist die Wirklichkeit nicht ganz so einfach: Zwar sinkt die Wahrscheinlichkeit mit zunehmender Anlagedauer, dass Aktien eine tiefere Rendite aufweisen als beispielsweise Obligationen. Dies ist jedoch nur die halbe Wahrheit: In den wenigen Fällen, in denen sie schlechter sind als Obligationen, kann ihr Renditenachteil dafür über die Zeit sehr gross werden. Oder anders gesagt: Je länger Geld angelegt werden kann, desto höher ist die Chance, die angestrebte Rendite auch wirklich zu erreichen, aber es bleibt immer ein Restrisiko, und dieses kann quantitativ erheblich sein. Dass Aktien eine Risikoprämie abwerfen, ist letztlich Ausdruck dieses Restrisikos. Es braucht jemanden, der bereit und fähig ist, die Restrisiken zu tragen. Dies bedeutet implizit eine Durchbrechung des Kapitaldeckungsverfahrens hin zu einer Umlagekomponente.

Sind die Anlagebegrenzungen schuld?

Viele Beobachter glauben, dass die Anlagebegrenzungen gemäss Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2), etwa der maximale Aktienanteil von 50 Prozent, dazu führen, dass Pensionskassen zu defensiv anlegen. Dabei wird vergessen, dass Artikel 50 der Verordnung dem obersten Organ erlaubt, die meisten dieser Begrenzungen zu übersteuern, wenn es dies aufgrund der Risikofähigkeit der Pensionskasse verantworten kann. In der Praxis «verletzen» daher viele Pensionskassen die Begrenzungen, besonders jene für Immobilien, teilweise aber auch jene für alternative Anlagen und Aktien. Dass Pensionskassen nicht höhere Anteile an Aktien und alternativen Anlagen halten, liegt nicht an den Anlagebegrenzungen, sondern an ihrer mangelnden Risikofähigkeit.

Wirklich relevant für das heutige Anlageverhalten sind andere Faktoren: die Garantie der Renten, die beschränkten Sanierungsmöglichkeiten und das tiefe Zinsniveau.

Garantierte Renten

Je mehr Leistungen garantiert werden müssen, desto weniger Anlagerisiken können eingegangen werden: Wenn eine Zahlung mit 100prozentiger Sicherheit geleistet werden muss, dann muss sie risikolos refinanziert werden, ausser jemand übernimmt die resultierenden Anlagerisiken. Dies bedeutet aber nichts anderes, als dass der Garantiegeber Risiken trägt, für die er keine Entschädigung erhält. Wenn die aktiven Versicherten die Renten der Pensionierten garantieren und, um diese zu finanzieren, Risiken eingehen müssen, ist dies zwar systemfremd (Umlagekomponente), jedoch rechtlich zulässig. Die Frage ist aber, auf wie viel Rendite sie zu verzichten bereit sind und ob sie die übernommenen Risiken zusammen mit der Arbeitgeberin überhaupt tragen können.

Die lebenslängliche Garantie der Anfangsrente ist eine besonders grosse Herausforderung für die Pensionskassen, da der gesetzliche Mindestumwandlungssatz weit über dem Satz liegt, der risikolos refinanziert werden kann.

Da Pensionskassen jederzeit über eine ausgeglichene finanzielle Lage verfügen müssen, können sie nicht jeden beliebigen Aktien- oder Immobilienmarktcrash aussitzen. Sie müssen geeignete Massnahmen ergreifen, um die entstandene Unterdeckung wieder zu schliessen. Welche Massnahmen zulässig sind, hat der Gesetzgeber definiert.

Die meisten Sanierungsmassnahmen sind für die Versicherten schmerzhaft (impliziter Lohnverzicht durch A-fonds-perdu-Sanierungsbeiträge oder ausbleibende Verzinsung der Sparkapitalien und dadurch tiefere Renten). Sie können daher nicht über eine lange Zeitperiode angewendet werden. Man darf zudem nicht vergessen, dass Sanierungen dann notwendig werden, wenn Probleme in der Realwirtschaft bestehen und weder die Arbeitnehmer noch die Arbeitgeber über tiefe Taschen verfügen.

Die (fehlenden) Sanierungsmöglichkeiten, kombiniert mit den zu leistenden Garantien, stellen in der Praxis meist die limitierenden Faktoren für das Risiko der Anlagestrategie dar.

Tiefe Zinsen

Als das heutige BVG in den späten 1970er- respektive frühen '80er-Jahren konzipiert wurde, war nicht nur die Lebenserwartung deutlich tiefer als heute, sondern auch das Zinsniveau viel höher. Die heutigen Umwandlungssätze basieren zu einem wesentlichen Teil noch auf dieser historischen Zinssituation. So beträgt der gesetzliche Mindestumwandlungssatz immer noch 6,8 Prozent, obwohl er heute, gegeben die Rentengarantie, bei rund 3,5 Prozent liegen müsste, wenn keine Umverteilung beabsichtigt wird. Der im Rah-

men der laufenden BVG-Reform angestrebte Mindestumwandlungssatz von 6 Prozent basiert immer noch auf einem Zinsniveau, das nichts mit der heutigen Realität zu tun hat.

Effektiv zwingt der viel zu hohe Mindestumwandlungssatz Pensionskassen (besonders rentnerlastige Kassen) teilweise dazu, zu hohe Risiken einzugehen, um dennoch die notwendige Rendite zu erreichen. Da wir auf zehn weit überdurchschnittlich gute Anlagejahre zurückblicken, ist daraus nur in Ausnahmefällen ein Schaden entstanden. Sollte allerdings eine längere Aktienbaisse auftreten, werden auf die aktiv Versicherten und die Arbeitgeber hohe Belastungen zukommen.

Überreguliertes System

Wir alle wünschen uns sichere und ertragreiche Pensionskassenanlagen. Der Gesetzgeber hat daher auf mehreren Ebenen Schutzmechanismen eingebaut: Er schützt die Versicherten mit dem Mindestzins, er schützt sie und die Allgemeinheit mit Anlagerestriktionen und er schützt die Rentner vor Leistungskürzungen. Leider ist dies ein typisches Beispiel von Überregulierung – jede einzelne Massnahme ist gut begründet, aber in der Summe führen sie zu einer Überdefinition des Systems. Wir können nicht hohe Minimalleistungen verlangen und gleichzeitig hohe Renditen erwarten.

Der Ball liegt bei der Politik und den Stimmbürgern: Soll weiterhin der Sicherheit der Renten und der Stabilität der Verzinsungen die höchste Priorität eingeräumt werden, oder werden flexiblere, dafür im Durchschnitt höhere Leistungen angestrebt? Wie viel Umverteilung zwischen den Generationen wird in der zweiten Säule toleriert?

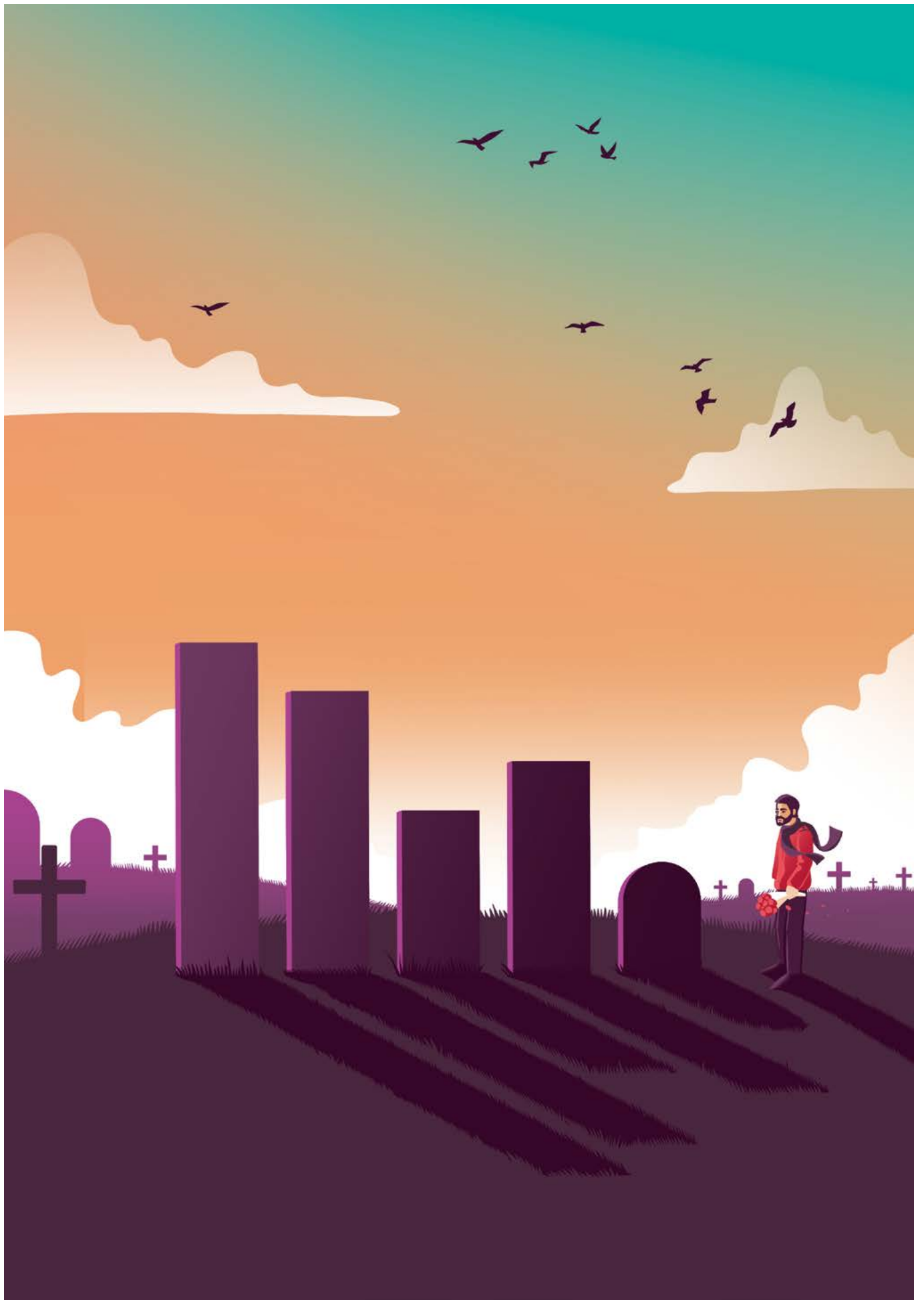
Die berufliche Vorsorge ist eine wichtige und effiziente Säule des Vorsorgesystems. Die durchschnittlichen Vermögensverwaltungskosten betragen nur rund ein Viertel jener bei Privatanlagen.

Schade ist, dass heute viel Energie für Scheinoperationen am falschen Ort verschwendet wird: Weder die Einführung einer separaten Quote für Infrastrukturanlagen (seit 2020) noch die potentielle Abschaffung der BVV-2-Anlagevorschriften (siehe dazu S. 22/23) werden einen messbar positiven Beitrag zur Lösung der anstehenden Herausforderungen leisten können. Um eine solche zu finden, müssen wir uns zunächst bewusst machen, dass hohe Renditen bei tiefem Risiko eine Illusion bleiben werden. ◀



Hansruedi Scherer

ist Ökonom und Partner des
Beratungsunternehmens PPCmetrics.



So holen Sie mehr aus Ihrer Altersvorsorge heraus

Viele Leute sind sich nicht bewusst, wie viel Geld sie in der zweiten und dritten Säule ansparen können. Dazu gilt es jedoch rechtzeitig die richtigen Hebel in Bewegung zu setzen.

von Karl Flubacher

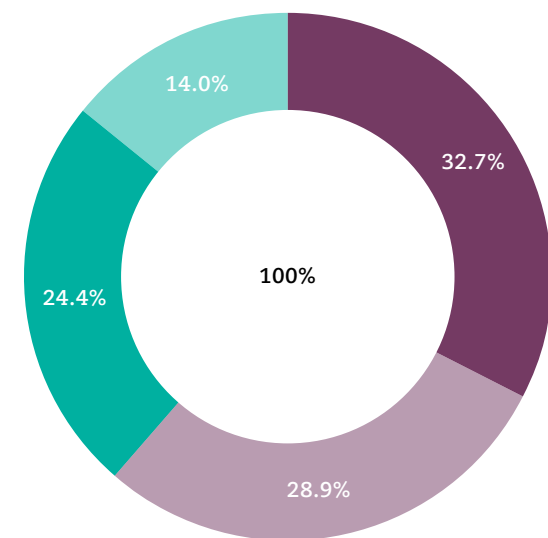
Die Menschen in der Schweiz werden älter, die Zinsen verharren auf sehr tiefem Niveau. Diese Kombination setzt das Vorsorgesystem unter Druck. Umso wichtiger ist es, dass jeder das Heft selbst in die Hand nimmt und die eigene Vorsorge stärkt. Das rückt insbesondere die Pensionskasse in den Fokus. Sie ist das zentrale Gefäss, mit dem wir für die Zeit nach der Pensionierung sparen. Viele Erwerbstätige denken nicht daran, dass das dort angesparte Alterskapital ihnen gehört: Die Mehrheit der erwerbstätigen Versicherten (56 Prozent) rechnet es nicht zum eigenen Vermögen, wie eine Umfrage des Instituts Sotomo zeigt. Dabei kann sich in der zweiten Säule über das gesamte Erwerbsleben ein beachtliches Guthaben ansammeln, wie ein Beispiel deutlich macht: Wer 100 000 Franken verdient und immer in die Pensionskasse einzahlt, äufnet innert vier Jahrzehnten über 370 000 Franken. Dazu kommen die Zinsen, die sie oder er in dieser Zeit erhält. Diese bestimmen das Altersguthaben massgeblich. Bei einem durchschnittlichen Zinssatz von 1 Prozent sind es im Beispiel über 70 000 Franken zusätzlich. Wenn der Zinssatz nur ein Prozentpunkt höher ausfällt, sind es gar fast 160 000 Franken mehr.

Die Sache hat aber einen Haken: Der Versicherte kann in der Regel keinen Einfluss darauf nehmen, wie das Guthaben verzinst wird. Denn meist legt der Stiftungsrat der Pensionskasse den Zinssatz fest und rechnet dabei eher konservativ. So hätte es in guten Jahren an der Börse eigentlich mehr Rendite gegeben. Der Zins scheint in diesen Jahren eher bescheiden zu sein. Umgekehrt ist der fixe Zins dann ein Vorteil, wenn Aktien, Obligationen & Co. stark nachgeben. Wie Studien zeigen, legen Pensionskas-

sen das von ihnen verwaltete Geld im Schnitt zu je etwa einem Drittel in Aktien und Obligationen an. Ein weiteres Viertel der Pensionskassengelder ist in Immobilien und Hypotheken investiert. Das restliche Geld verteilt sich auf übrige Anlagen wie Private Equity, Wandelanleihen, Rohstoffe, Hedge Funds und Liquidität (siehe Abbildung).

Abbildung

So legen Pensionskassen an
Durchschnittliche Asset Allocation 2020



Aktien Obligationen Immobilien/Hypotheken Rest*

* Private Equity, Wandelanleihen, Rohstoffe, Hedge Funds, Cash

Quelle: Swisscanto

Der Versicherte hat keinen Einfluss auf die Anlagestrategie (Ausnahme ist die 1e-Kadervorsorge, siehe weiter unten). In der Pensionskasse ist die Entscheidungsfreiheit in weiteren Bereichen eingeschränkt. So ist die Pensionskasse meist durch den Arbeitgeber bestimmt – man kann nicht selbst wählen, wo man versichert sein will.

Sparen mit Pensionskasseneinkauf

Trotzdem bietet die zweite Säule Möglichkeiten, die eigene finanzielle Situation im Alter zu beeinflussen. Bei einigen Pensionskassen können sich die Versicherten für etwas grössere oder kleinere Sparbeiträge entscheiden, als standardmässig für sie vorgesehen sind. Die Beiträge des Arbeitgebers bleiben aber gleich. Einer der wichtigsten Hebel, die man bei der Pensionskasse bedienen kann, sind Einkäufe. Mit Einkäufen lassen sich die Leistungen im Alter verbessern, fehlende Beitragsjahre nachholen und Lücken schliessen, die durch Lohnerhöhungen entstanden sind. Vor allem sind sie steuerlich sehr attraktiv. Einkäufe in die Pensionskasse kann man vom steuerbaren Einkommen abziehen. Einmal einbezahlt, fallen auf dem Kapital zudem keine Ertrags- und Vermögenssteuern an. Beim Bezug wird zwar eine Auszahlungssteuer fällig, der Steuersatz ist aber tiefer als beim Einkommen.

Die Steuerersparnis von Einkäufen ist umso grösser, je höher das steuerbare Einkommen ist und je schneller das Geld wieder bezogen wird. Die höchste Rendite erzielt man deshalb mit einem Einkauf in den letzten Jahren vor der Pensionierung. Allerdings: Wer sein Altersguthaben als Kapital statt als Rente beziehen möchte, muss sich spätestens drei Jahre vor der Pensionierung einkaufen. Sonst muss man die Steuern nachliefern, die man dank dem Einkauf gespart hat. Ein Einkauf ist bei manchen Kassen generell nur bis drei Jahre vor der Pensionierung möglich, auch wenn man das Guthaben dereinst als Rente beziehen möchte.

Zusätzliche Entscheidungsfreiheit haben Kadermitarbeitende mit sogenannten 1e-Lösungen. Anders als in der Basisvorsorge dürfen die Versicherten hier die Anlagestra-

tegie selbst wählen. Ihr Anlageerfolg wird auf ein persönliches Konto gebucht – sie müssen aber auch Verluste selbst tragen.

Spielraum in der Säule 3a nutzen

Noch mehr Spielraum für eigene Entscheidungen bietet die Säule 3a. Diese private, freiwillige Vorsorge wird in Zeiten von sinkenden Umwandlungssätzen immer wichtiger. Und wie bei der Pensionskasse lassen sich auch mit der Säule 3a kräftig Steuern sparen. Den eingezahlten Betrag darf man vom steuerbaren Einkommen abzie-

hen, das Guthaben ist nicht als Vermögen und die Zinserträge sind nicht als Einkommen zu versteuern. Angestellte, die in einer Pensionskasse versichert sind, dürfen 2022 höchstens 6883 Franken überweisen. Für Angestellte und Selbständige ohne Pensionskasse liegt die Obergrenze bei 20 Prozent des Nettoeinkommens respektive bei 34 416 Franken.

Die Banken geben aber praktisch keinen Zins mehr auf ihren 3a-Konten. Die 3a-Guthaben wachsen kaum mehr durch die Zinsen, sondern nur noch durch die Einzahlungen der Sparer. Da zudem seit längerem die Inflation höher ist als der Zins auf den 3a-Konten, verlieren viele 3a-Guthaben laufend an realem Wert, sprich an Kaufkraft. Aus diesen Gründen setzt man besser auf eine Säule 3a mit Wertschriften. Diese investiert das Guthaben in Aktien, Obligationen und andere

Wertpapiere. Bis vor wenigen Jahren war der maximal mögliche Aktienanteil auf 50 Prozent begrenzt. Heute geben verschiedene Anbieter 3a-Sparern die Möglichkeit, den Aktienanteil zu erhöhen, teils auf bis zu 100 Prozent.

Mit Wertschriften kann der Wert des Guthabens kurzfristig zwar ins Negative schwanken. Für Wertschriften spricht allerdings der lange Anlagehorizont in der dritten Säule – praktisch ein ganzes Berufsleben. Langfristig ist die Rendite von Wertschriften erfahrungsgemäss deutlich höher als mit einem festverzinslichen 3a-Konto. Ein Beispiel: Eine Frau zahlt Jahr für Jahr 4000 Franken ein. Ihr 3a-Guthaben wird im Schnitt mit 0,5 Prozent verzinst. Am Ende ihres Erwerbslebens kommt sie auf ein Guthaben von

«Die Steuerersparnis von Einkäufen ist umso grösser, je höher das steuerbare Einkommen ist und je schneller das Geld wieder bezogen wird. Die höchste Rendite erzielt man deshalb mit einem Einkauf in den letzten Jahren vor der Pensionierung.»

Karl Flubacher

Tabelle

3a-Lösungen im Vergleich: Wertschriften zahlen sich längerfristig aus.

Basis: Frau, jährliche Einzahlung von 4000 Franken vom 30. bis zum 64. Altersjahr

	3a-Konto	3a-Depot	3a-Depot	3a-Depot
Zins/Rendite	0,5%	2,0%	3,0%	5,0%
Total Einzahlungen	136 000	136 000	136 000	136 000
Kapital mit 64 Jahren	148 582	195 978	237 848	357 281
Zinseszinsseffekt	12 582	59 978	101 848	221 281

knapp 150 000 Franken. Entrichtet sie die genau gleichen Beiträge, erzielt mit einer Wertschriftenlösung aber eine durchschnittliche jährliche Rendite von nur schon 2 Prozent, hat sie bei ihrer Pensionierung rund 47 000 Franken mehr als mit dem 3a-Konto (siehe Tabelle).

Viele Banken bieten heute 3a-Wertschriftenlösungen an. Oft handelt es sich aber um aktiv gemanagte Fonds, die hohe Gebühren verursachen. Einige Banken ziehen von der Rendite 1,5 Prozent oder mehr ab. Deutlich kostengünstiger sind in der Regel ETF. Das sind passive Fonds, die an der Börse gehandelt werden. Sie verfolgen das Ziel, einen Index wie zum Beispiel den Schweizer Aktienindex SMI möglichst 1:1 abzubilden. Im Unterschied zu herkömmlichen Anlagefonds verzichten ETF auf ein teures Management, was zu deutlich tieferen Gebühren führt. Durch die geringeren Kosten bleibt einem mehr von der Rendite.

Auch Versicherungen bieten Lösungen für die Säule 3a an. Häufig wollen sie sogenannte gemischte Lebensversicherungen verkaufen, mit denen man die Risiken Tod und/oder Invalidität versichert und gleichzeitig Kapital anspart. Von solchen 3a-Policen ist abzuraten. Sie sind teuer und intransparent, und die Provisionen fressen einen grossen Teil der Rendite auf.

Gestaffelter Bezug

Wer die Säule 3a möglichst optimal nutzen will, sollte jedes Jahr einzahlen. Spätestens bis Mitte Dezember sollte man seine Bank mit der Überweisung beauftragen. Eine verpasste Einzahlung in die Säule 3a lässt sich nicht nachholen, im Gegensatz zur Pensionskasse, wo man für verpasste Jahre später nachbezahlen kann.

Weiteres Optimierungspotenzial gibt es bei der Anzahl der 3a-Gefässe: Guthaben der zweiten Säule und der Säule 3a werden bei der Auszahlung einmalig als Einkommen besteuert, allerdings separat vom übrigen Einkommen und

zu einem niedrigeren Satz. Mehrere tausend Franken spart man in der Regel, wenn man die Guthaben über mehrere Jahre verteilt bezieht. Denn die Steuerbehörde rechnet alle Bezüge eines Jahres zusammen, oft auch die des Ehepartners. Je mehr in einem Kalenderjahr bezogen wird, desto höher ist in der Regel die prozentuale Belastung. Es kann sich deshalb lohnen, Bezüge von Vorsorgegeldern über mehrere Jahre zu verteilen, um die Steuerprogression zu brechen. Wer ein 3a-Konto auflöst, muss immer das ganze Guthaben beziehen. Idealerweise legt man deshalb frühzeitig mehrere Töpfe für die Säule 3a an. Diese saldiert man dann nach und nach – und reduziert so die Progression. Säule-3a-Guthaben kann man sich bis zu fünf Jahre vor dem regulären AHV-Alter auszahlen lassen. Wer über das ordentliche Pensionierungsalter hinaus erwerbstätig bleibt, darf den Bezug seiner Säule 3a auch aufschieben. Spätestens mit 70 beziehungsweise mit 69 muss man sein Guthaben aber auf jeden Fall beziehen. ◀



Karl Flubacher

ist Mitglied der Geschäftsleitung der VZ VermögensZentrum AG und leitet die Regionen Nordwest- und Westschweiz.

Abschied vom Paternalismus in der zweiten Säule

Wettbewerb sorgt für Innovation und Ausrichtung an den individuellen Präferenzen – doch ausgerechnet im finanziell gewichtigen Bereich der beruflichen Vorsorge wird er verboten. Die freie Wahl der Pensionskasse ist überfällig.

von Gerhard Schwarz

Freiheitliche Gesellschaften zeichnen sich dadurch aus, dass in ihnen möglichst grosse Wahlfreiheit herrscht. Diese Wahlfreiheit ist einerseits begrenzt durch natürliche Einschränkungen. Nicht jede und jeder erhält eine Universitätsprofessur oder eine Leitungsstelle an einem Opernhaus, nur weil er oder sie das gerne möchte. Die Person muss sich im Wettbewerb mit ähnlich geeigneten Kandidatinnen und Kandidaten durchsetzen. Andererseits bilden die Einkommens- und Vermögensverhältnisse eine Schranke. Wahlfreiheit kann und soll in einer knappen Welt nicht heissen, dass wer immer etwas erwerben oder konsumieren möchte, dazu auch in der Lage sein sollte, unabhängig von seiner wirtschaftlichen Lage. Eine fast totale Wahlfreiheit kann es höchstens im Schlaraffenland geben.

Abgesehen von diesen natürlichen und nicht überwindbaren Einschränkungen zeichnen sich liberale Gesellschaften aber dadurch aus, dass ihre Mitglieder in ganz vielen relativ unwichtigen Belangen und erst recht in den meisten fundamentalen Entscheiden völlig frei sind. Sie sind frei in der Wahl des Lebenspartners beziehungsweise der -partnerin, sie sind frei in der Wahl der weiterführenden Schulen und später des Berufs, sie sind frei in der Wahl des Arbeitsplatzes und des Wohnortes, zumindest innerhalb des eigenen Landes, sie können oft zwischen unzähligen Produkten der gleichen Kategorie auswählen, ebenso zwischen den verschiedensten Erbringern von Dienstleistungen, etwa zwischen Versicherungen und Krankenkassen oder zwischen Ärzten und Anwälten. Das politische Pendant dazu ist die Möglichkeit der freien Wahl verschiedener Parteien bei Wahlen und, in einer direkten Demokratie wie der Schweiz, die freie Stimmabgabe bei Abstimmungen.

Der Grund für die Ermöglichung von Wettbewerb und die sich daraus ableitende Wahlfreiheit ist ein doppelter. Zum einen sind Wettbewerb und Wahlfreiheit Ausdruck

der Entscheidungsfreiheit jedes einzelnen. Zum anderen sind sie Grundlage der Bedürfnisgerechtigkeit. Der Wettbewerb sorgt für Innovation, für die Ausrichtung des Angebots auf die Bedürfnisse der Kundschaft, für eine Vielfalt, die den unterschiedlichen individuellen Präferenzen besser gerecht wird als monopolistische Einheitslösungen. Auf diese Vorteile des Wettbewerbs und der Wahlfreiheit verzichtet die Schweiz, die sonst gemäss allen möglichen Untersuchungen zu den fünf freiheitlichsten Ländern der Erde zählt, in einer ziemlich zentralen Frage, nämlich im Bereich der Pensionskassen. Hier verhindert das Gesetz recht eigentlich den Wettbewerb und die freie Wahl der Pensionskasse durch den Arbeitnehmer. Dabei geht es immerhin um die finanzielle Sicherung des Lebensunterhalts für fast einen Viertel des Lebens und um die Leistung finanzieller Beiträge während etwa der Hälfte des Lebens. Je wichtiger etwas ist, umso mehr sollte man die Vorteile des Wettbewerbs und der Wahlfreiheit nutzen. Dass die Menschen nicht zwischen verschiedenen Pensionskassen und Vorsorgelösungen wählen können, ist für sie nachteiliger, als wenn sie beispielsweise nicht mehr zwischen verschiedenen Benzinmarken wählen könnten.

Es wäre daher längstens an der Zeit, die Wahl der Pensionskasse freizugeben, also die Pensionskasse vom Arbeitsplatz zu entkoppeln. Lange waren die Pensionskassen goldene Käfige, weil man bei einem Wechsel des Arbeitgebers einen Teil seiner Rentenansprüche verlor. Das war der Dynamik und Flexibilität des Arbeitsmarktes nicht dienlich. Inzwischen herrscht zwar Freizügigkeit, man verliert somit bei einem Arbeitsplatzwechsel höchstens noch Wertschwankungsreserven und technische Rückstellungen, aber noch immer wird die Pensionskassenlösung für alle Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter vom Arbeitgeber festgelegt. Ein und dieselbe Vorsorgelösung für alle Beschäftigten eines Betriebs wird den vielen unterschiedlichen Präferenzen und Lebensentwürfen nicht gerecht.

Von diesem geradezu entmündigenden Modell sollte man sich möglichst rasch befreien. Natürlich kann man schon heute innerhalb der gleichen Pensionskasse verschiedene Risikoprofile und Anlagewünsche berücksichtigen, was auch oft geschieht, aber die Grösse der Kassen setzt diesem Vorgehen Grenzen. Es ist eine halbpatente Lösung gegenüber der konsequenten Überwindung des herrschenden Paternalismus durch die Ermöglichung einer freien Wahl der Pensionskasse.

Was wären die Vorteile einer solch freien Pensionskassenwahl für alle Beschäftigten? Erstens liessen sich so die stark unterschiedlichen individuellen Vorstellungen und Bedürfnisse viel besser abbilden. Wer etwa sehr vermögend ist, muss nicht unbedingt noch ein grosses zusätzliches Vorsorgekapital aufbauen. Zweitens könnten dadurch die Versicherten ihre Anlagevorstellungen bei einer ihrer grössten Investitionen, oft sogar der grössten Investition überhaupt, zum Ausdruck bringen. Jene, denen Ökologie und Entwicklungspolitik wichtig sind, könnten Kassen mit entsprechenden Strategien wählen, ohne dass ihre Kolleginnen und Kollegen im Betrieb sich dem gleichen Regime unterwerfen müssten. Drittens würde der Wettbewerb die Kundenorientierung befördern und die Suche nach neuen Produktformen beschleunigen. Viertens müssten sich die Anbieter um grosse Transparenz und um eine gewisse Einfachheit der angebotenen Produkte bemühen, denn bei zu komplizierten Lösungen würde ihnen die Kundschaft nicht mehr folgen.

Fünftens käme es wohl zu einer schnelleren Konsolidierung der zurzeit viel zu zersplitterten Branche, mit entsprechenden Synergiegewinnen. Sechstens wäre ein Vorteil der freien Wahl, dass man so die zunehmenden Stellenwechsel viel besser bewältigen könnte; der Arbeitgeber mag wechseln, die Pensionskasse aber bleibt die gleiche. Das gilt, siebtens, erst recht für den aktuellen Trend zur Teilzeit- und zur Mehrfachbeschäftigung: Wer seine Pensionskasse selbst wählt, kann, wenn er 20 Prozent einer Arbeit bei einem Arbeitgeber nachgeht, 40 Prozent bei einem anderen Arbeitgeber angestellt ist und 40 Prozent selbständig tätig ist, bei seiner Pensionskasse alle Daten und Geldflüsse zusammenführen; zudem ist er nicht der Gefahr eines zu hohen oder eines mehrfachen Koordinationsabzugs ausgesetzt. Achters schliesslich bedeutete die freie Wahl der Pensionskasse auch eine Entkoppelung des Arbeitsplatz- und des Vorsorgerisikos.

Natürlich ist die Lösung, wie jede Lösung, nicht ohne Tücken, so viele Vorteile sie auch bietet. Ein Haupteinwand, der gegenüber jeglichem Wettbewerb in fast allen Bereichen immer wieder vorgebracht wird, ist die Tatsache, dass der Wettbewerb einen hohen Werbeaufwand verlangt. Das ist tatsächlich ein Preis, den man zahlen muss, aber ein Preis, der sich mehr als lohnt. Gewichtiger

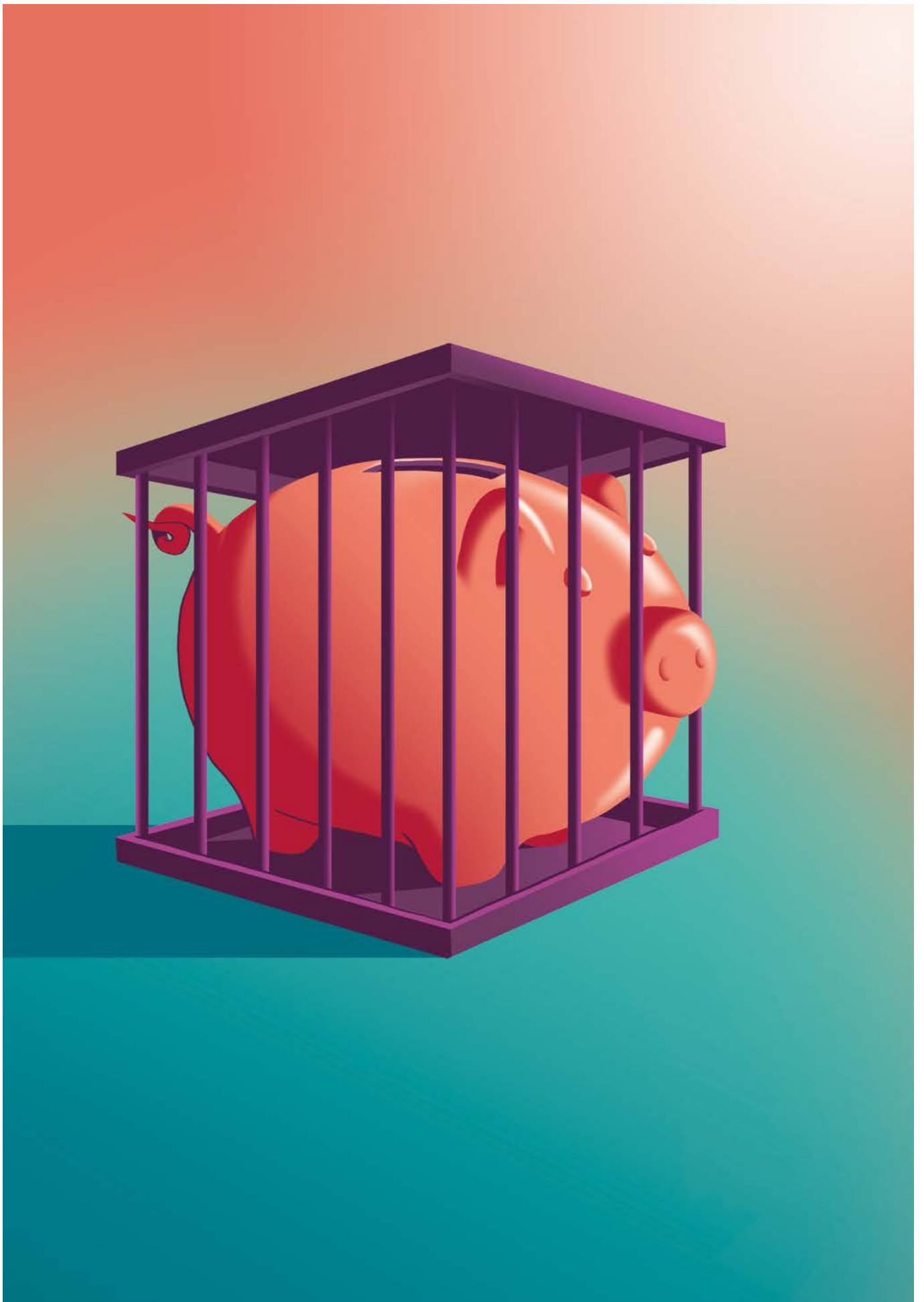
ist die Überlegung, dass sich die Arbeitgeber bisher jeweils stark überproportional an der Sanierung von Pensionskassen beteiligt haben, wo das nötig war. Sie verstanden dies als eine geradezu klassische patronale Pflicht. Wenn ihre Belegschaft aber plötzlich bei ganz vielen unterschiedlichen Kassen versichert ist, fällt diese patronale Verantwortung weg. Das Risiko bei überraschenden Entwicklungen liegt damit praktisch allein beim Versicherten. Dort gehört es auch hin. Zugleich zeigt der Hinweis allerdings auch, dass die über die regulären Beiträge hinausgehenden Leistungen der Arbeitgeber den Versicherten wohl gar nicht immer sehr bewusst sind.

Bei freier Wahl der Pensionskasse müsste der Arbeitgeber einen vorgegebenen Prozentsatz des Lohnes an die vom Arbeitnehmer gewählte Kasse zahlen. Falls der Arbeitnehmer eine teurere Lösung wählt, müsste er diese Mehrkosten alleine tragen. Noch besser wäre aus liberaler Sicht, den Arbeitgeberbeitrag ganz abzuschaffen und stattdessen einfach einen entsprechend höheren Lohn auszuzahlen. Der Begriff «Arbeitgeberbeitrag» ist ja seit je eine Vorspiegelung falscher Tatsachen. In Wirklichkeit zahlt auch diesen Beitrag der Arbeitnehmer. Dieser ist dem Arbeitgeber nämlich viel mehr wert als nur der Bruttolohn, den der Beschäftigte erhält. Müsste er nicht viele Nebenkosten tragen, könnte er seinen Angestellten entsprechend höhere Löhne zahlen, und diese müssten sich dann um ihre soziale Sicherung kümmern. Freie Pensionskassenwahl bedeutete also nicht etwa einen Sozialabbau, sondern einen veritablen Fortschritt weg vom Paternalismus in Richtung Mündigkeit. Es ist ein längst fälliger Schritt. ◀



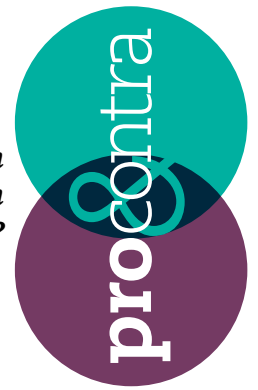
Gerhard Schwarz

ist promovierter Ökonom. Er war langjähriger Leiter der Wirtschaftsredaktion der NZZ und von 2010 bis 2016 Direktor der liberalen Denkfabrik Avenir Suisse.



Bessere Vorsorge dank weniger Vorschriften

Sollen die Anlageregeln für Pensionskassen gelockert werden?



Die übervorsichtige Regulierung der zweiten Säule führt zu Renteneinbussen. Es braucht flexiblere Regeln für die Anlage und Verzinsung der Sparkapitalien.

von Adrian Gautschi

In der zweiten Säule soll jede Person ohne Umverteilung für sich sparen und vorsorgen. Dies im Gegensatz und in Ergänzung zur AHV-Umverteilungsmaschine. Die Daseinsberechtigung der zweiten Säule wird technisch und politisch jedoch unterwandert. Mit immer mehr Umverteilungsmechanismen wird die zweite Säule der ersten Säule ähnlicher. Ein Grund ist der willkürlich tiefe technische Zinssatz. Die Pensionskassenexperten, die jährlich den technischen Zinssatz vorgeben, greifen dabei auf «Voodoo-Formeln» zurück (Zitat eines ehemaligen Präsidenten der Schweizerischen Kammer der Pensionskassenexperten); konkret wird die gleitende Durchschnittsrendite 10jähriger eidgenössischer Staatsanleihen zuzüglich eines Zuschlags von 2,5 Prozent verwendet.

Der technische Zinssatz wurde seit 2002 von 4 auf 1,75 Prozent gesenkt. Dies hat die Pensionskassen rund 22 Prozent Deckungsgrad gekostet. Damit führt der niedrige Satz zu grosser, im System nicht vorgesehener Umverteilung von jung zu alt und zu sinkenden Umwandlungssätzen. Daraus resultieren Renteneinbussen von mehr als 30 Prozent, wovon nur die Hälfte durch die höhere Lebenserwartung gerechtfertigt ist. Auch motiviert der Bundesrat mit der Vorgabe des Mindestzinses für die Sparkapitalien die Pensionskassen zu niedrigen Zinsgutschriften. Der Mindestzins wurde von 2002 bis 2017 von 4 auf 1 Prozent gesenkt. Die niedrigere Verzinsung reduziert das Sparkapital nach 40 Jahren um rund 44 Prozent.

Weiterentwicklung der Anlagestrategien

Die Anlagestrategie als dritter Beitragszahler sollte die Hälfte des Kapitals beisteuern, das dem Versicherten bei Eintritt ins Rentenalter zur Verfügung steht. Dazu muss das Alterssparkapital jährlich mit 4 Prozent verzinst werden. Seit 2002 erwirtschafteten die Pensionskassen gemäss dem CS-Pensionskassenindex eine jährliche Rendite von 4,25 Prozent. Natürlich schafften sie das nicht mit Obligationen. Die Anlagestrategien müssen angesichts von Negativzinsen und negativen Obligationenrenditen laufend weiterentwickelt werden, um bei angemessenen Anlagerisiken eine ausreichende Rendite zu erzielen. Ein Hindernis für dieses Ziel ist die BVV2-Verordnung, welche die Anteile bestimmter Anlagekategorien, die Pensionskassen halten können, begrenzt. Überschreitet eine Kasse

die Begrenzungen, muss sie dies im Anhang der Jahresrechnung schlüssig darlegen. Diese Vorschrift suggeriert bei einigen Stiftungsräten fälschlicherweise ein unkorrektes Vorgehen, wenn Begrenzungen überschritten werden. In der Praxis sind vor allem Immobilien, alternative Anlagen und Aktien betroffen. Eine Reduktion der Einschränkungen würde eine bessere Verzinsung ermöglichen und wäre damit im Sinne der Versicherten.

Der Zinseszinsseffekt wird oft verkannt. Eine jährliche Mehrrendite von 1 Prozent führt zu einem rund 25 Prozent höheren Alterskapital bei der Pensionierung. Der Preis einer ertragsstärkeren Anlagestrategie ist der Aufbau einer höheren Zielschwankungsreserve. Die Verzinsungspolitik könnte vorsehen, dass die Sparkapitalien bei Unterdeckung nicht verzinst und bis zum Erreichen der Zielreserve mit der halben Anlagerendite, mindestens aber mit 1 Prozent verzinst werden. Nach Erreichen der Zielreserve kann die erzielte Rendite verzinst werden.

Eine Flexibilisierung der Vorschriften ist auch beim technischen Zinssatz angezeigt. Als versicherungsmathematische Grösse zur Verzinsung der Rentenkapitalien sollte er langfristig möglichst stabil gehalten werden, weil eine Senkung unmittelbar zu einer Umverteilung von Aktien zu Rentnern führt und die Rentensicherheit zerstört. Eine Lösung wäre, den technischen Zinssatz für jede Kasse anhand der langfristigen Renditeerwartung ihrer Anlagestrategie festzulegen. Damit würde die Anlagestrategie als wichtigster Erfolgsfaktor konsequent ins System eingebunden. Mehrheitlich würde der Zinssatz zum Wohl der Versicherten steigen.

Flexiblere Vorschriften würden es Pensionskassen ermöglichen, für ihre Versicherten ein höheres Alterskapital aufzubauen, ohne die Rentensicherheit zu gefährden. Damit würde auch die systemwidrige Umverteilung in der zweiten Säule gebremst. ◀



Adrian Gautschi

ist unabhängiger ALM- und Anlageberater.

Pensionskassen haben genug Spielraum

Eine Streichung der Anlagevorschriften für die zweite Säule würde die Renditen kaum verbessern. Dafür drohen zusätzliche Vorschriften.

von Hanspeter Konrad

Führungsorgane von Pensionskassen haben die Aufgabe, die ihnen anvertrauten Gelder so zu bewirtschaften, dass die aktuellen und künftigen Leistungen gesichert sind. Basis dafür bildet eine Anlagestrategie, welche die tatsächliche Risikofähigkeit und -bereitschaft berücksichtigt. In den vergangenen Jahren konnten die Pensionskassen in der Anlage der Vorsorgegelder gute Ergebnisse vorweisen. Die immer wieder erhobenen pauschalen Vorwürfe seitens der Finanzindustrie, die Pensionskassenverantwortlichen seien bezüglich Vermögensbewirtschaftung zu wenig professionell, sind somit falsch.

Die Pensionskassenverantwortlichen haben, basierend auf der Risikofähigkeit und Risikobereitschaft, eine breit diversifizierte Anlagestrategie für ihre Kasse mit den entsprechenden Anlagekategorien (von Geldmarktanlagen über Obligationen, Aktien und Immobilien bis zu alternativen Anlagen) zu definieren. In diesem Zusammenhang wird seitens der Finanzindustrie seit Jahren gefordert, die aktuellen Anlagevorschriften zugunsten einer Prudent Investor Rule nach angelsächsischem Vorbild zu überarbeiten. In die gleiche Richtung geht eine Motion der nationalrätlichen Kommission für soziale Sicherheit und Gesundheit. Mit diesen Forderungen wird implizit behauptet, dass die Führungsorgane der Pensionskassen heute lediglich nach dem in der massgebenden Verordnung (BVV 2) definierten Anlagekatalog investierten und dass sie automatisch bessere Anlageergebnisse erzielen, würde man diesen Katalog abschaffen. Der erste Teil ist eine nicht gerechtfertigte Unterstellung; die zweite Aussage ist eine nicht belegbare Vermutung.

Eine Richtschnur, kein Korsett

Die heutigen Anlagevorschriften stipulieren bereits einen Entscheidungsprozess, der inhaltlich den Vorgaben der Prudent Investor Rule entspricht. Die heutigen Bestimmungen nehmen nämlich zentrale Elemente des Prudent Investors auf: Sorgfaltspflichten, Asset Liability Management, Diversifikation, prozessorientiertes Vorgehen, Steuerung und Überwachung der Anlageresultate, Loyalität in der Vermögensverwaltung, Kostenkontrolle, die Erzielung einer marktkonformen Rendite und die Vorgabe einer genügenden Liquidität. Die vorgesehenen Erweiterungsmöglichkeiten der Limiten bieten den Pensionskassen zudem den nötigen Handlungsspielraum. Die Pensionskassenverantwortlichen können zielorientiert investieren und viele der Limiten mit einer fachmännischen Begründung überschreiten. Die Anlagevorschriften sind somit eine Richt-

schnur, entbinden aber die Pensionskassen nicht von Rendite-Risiko-Überlegungen. In diesem Sinn sind weitere Anpassungen auf Gesetzes- oder Verordnungsstufe nicht notwendig. Zentral ist die Einhaltung der «Prudent Pension Fund Investor»-Grundsätze. Diese bieten insgesamt genügend Spielraum für risikogerechte und erfolgversprechende Anlagestrategien. Die Pensionskassen können im Rahmen ihrer Risikofähigkeit das volle Anlageuniversum nutzen und tun dies auch. Wie Umfragen zeigen, fühlen sich die Kassen durch die aktuellen Vorschriften auch nicht eingeschränkt. Es besteht kein Korsett. Die Streichung der Anlagequoten verbessert das Ertragspotenzial nicht per se. Fallen die Anlagevorschriften weg, ist zu befürchten, dass die Komplexität erneut zunimmt und der Regulator zusätzliche Vorschriften für Governance und Aufsicht erlässt. Für kleinere Pensionskassen kann dies rasch zum Problem werden, können doch im Fall von Krisen wesentliche zusätzliche Regulierungsforderungen gestellt werden.

Die massgebenden Bestimmungen bieten den Pensionskassen genügend Spielraum, der auch im Interesse der Versicherten genutzt wird. Entscheidend sind letztlich die von den Kassen eigenverantwortlich vorzunehmenden Rendite-Risiko-Überlegungen. Viel wichtiger als eine Diskussion um Quoten sind klar definierte Prozesse in der Vermögensbewirtschaftung mit definierten Kompetenzen und Pflichten. Die heutige Lösung mit grundsätzlichen Risikomanagementanforderungen, kombiniert mit Anlagelimiten, ist effizient und kommt im Vergleich zur Finanzindustrie mit einer geringeren Regulierungsdichte und tieferen Kosten aus.

Neben Anpassungen auf der Verpflichtungsseite sind zweifellos auch immer Massnahmen zur Effizienz in der Anlagetätigkeit notwendig. Es besteht aber bezüglich Vermögensbewirtschaftung und Risikomanagement insgesamt kein Anlass zu einer weiteren Legiferierung. Gerade im Hinblick auf die Milizstruktur in der beruflichen Vorsorge sind weitere gesetzliche Vorgaben bezüglich Anlagekompetenzen nicht zielführend. ◀



Hanspeter Konrad

ist Direktor des Schweizerischen Pensionskassenverbands ASIP.

«Die jetzige Geldpolitik ist die **schlimmstmögliche**, mit Ausnahme aller anderen»

Der Reformstau in der ersten Säule drücke die Rendite des AHV-Ausgleichsfonds, sagt dessen Chef Eric Breval. Er sieht steigende Risiken durch die expansive Geldpolitik und erklärt, warum er nicht in Kryptowährungen investiert.

Lukas Leuzinger trifft Eric Breval

Herr Breval, als Direktor der Compenswiss, des Ausgleichsfonds von AHV, IV und EO, sind Ihnen rund 40 Milliarden Franken Volksvermögen anvertraut. Können Sie mit dieser Verantwortung ruhig schlafen?

Ich schlafe sehr gut. Ich bin mir bewusst, wie wichtig die erste Säule für alle Schweizerinnen und Schweizer ist, und ich bin mir auch bewusst, dass die Vermögensverwaltung bei uns professionell gehandhabt wird.

Ich werde in rund 30 Jahren pensioniert. Wird dann noch genug Geld im Topf sein für meine AHV-Rente?

Die Frage ist nicht die richtige. Ja, Sie werden eine AHV-Rente bekommen, das kann ich Ihnen versichern. Die entscheidende Frage ist erstens, wie viel Sie dafür bezahlen werden, und zweitens, wie lange Sie dafür arbeiten werden. Bis jetzt hat sich das Stimmvolk immer entschieden, mehr zu bezahlen – über Steuern und Lohnbeiträge –, statt länger zu arbeiten. Das könnte sich in Zukunft ändern. Sicher ist, dass die heutige Situation nicht bestehen bleiben kann. In einigen Jahren muss eine Reform kommen. Wie diese Reform aussehen wird, weiss ich nicht. De facto stehen hauptsächlich zwei Komponenten zur Verfügung: erstens höhere Steuern oder Beiträge und zweitens ein etwas höheres Rentenalter.

Wie dringend ist diese Reform für Sie?

Die Politik ist nicht unser Zuständigkeitsbereich. Wir sind da, um das Geld zu verwalten. Ich kann nur sagen, wie die Zahlen aussehen: Das Bundesamt für Sozialversicherungen erwartet beim Umlageergebnis für die AHV ab 2023 einen Nettoausfluss von ungefähr einer halben Milliarde Franken pro Jahr; ab 2025 werden über 1 Milliarde Franken erwartet, danach geht's schnell bergab. Das heisst: Es wäre für die AHV sehr wünschenswert, wenn eine Reform in den nächsten zwei bis fünf Jahren in Kraft treten würde.

Nun könnte man sagen: Wenn Sie eine etwas höhere Rendite erwirtschaften, lässt sich der Fehlbetrag ausgleichen.

Das stimmt bis zu einem gewissen Grad. Das Vermögen der AHV beträgt etwa 30 Milliarden Franken. Um ein negatives Umlageergebnis von 500 Millionen zu kompensieren, müssten wir also etwa 2 Prozent Rendite erwirtschaften. Im Schnitt lässt sich das machen. Bei einer Milliarde Verlust wären es schon über 3 Prozent. Das lässt sich in einem guten Jahr erreichen. Aber: Erstens ist die Rendite volatil und kann auch einmal negativ sein. Und zweitens müsste die Rendite immer höher werden, je länger wir warten, um die steigenden Verluste zu kompensieren. Das ist kein kluges Kalkül. Die eventuellen positiven Renditen werden uns



**«Das Gros unseres
Vermögens muss in
schwach rentierenden
Anlagen bleiben,
bis wir Klarheit über
eine Reform haben.»**

Eric Breval

Eric Breval, fotografiert von Daniel Jung.

vielleicht erlauben, etwas Zeit zu gewinnen, aber sie werden das Problem nicht aus der Welt schaffen.

Welche Auswirkungen hatte die Coronakrise auf den AHV-Ausgleichsfonds?

Die Krise hatte zwei Einflüsse. Zum einen auf das Umlageergebnis: Die Ausgaben veränderten sich nicht wesentlich, die Einnahmen hingegen schon. Insgesamt haben die Leute weniger Geld ausgegeben, dadurch sind die Mehrwertsteuereinnahmen gesunken. Das heisst, dass sich die genannten Fehlbeträge beim Umlageergebnis noch verschlechtern könnten. Zu Beginn des Jahres 2020 gingen die Einnahmen stark nach unten; in der zweiten Jahreshälfte stiegen sie zu unserem Erstaunen rasch wieder. Über das ganze Jahr nahmen wir etwa eine halbe Milliarde Franken weniger ein als erwartet. Gemessen an den Gesamteinnahmen von 40 bis 45 Milliarden Franken ist das wenig – aber der Einfluss ist klar negativ.

Was ist die zweite Auswirkung?

Die Krise beeinflusste auch die Finanzmärkte. Dort ging es am Anfang ebenfalls sehr stark nach unten – im April 2020 lag unsere Performance bei minus 10 Prozent. Ende Jahr waren wir 5 Prozent im Plus. Seither geht der Trend ähnlich weiter. Die Gesamtperformance-Zahlen sind also erstaunlich gut. Wie es weitergehen wird, weiss ich nicht, aber ich glaube nicht, dass die Coronakrise längerfristig einen positiven Einfluss auf die Finanzmärkte haben wird.

Wie legt man 40 Milliarden am besten an?

Wir müssen gemäss AHV-Gesetz drei Ziele verfolgen: Erstens haben wir die Liquidität sicherzustellen, so dass die Ausgleichskassen die Renten bezahlen können. Das heisst, wir dürfen nicht zu viel Geld in illiquide Anlagen investieren. Ziel Nummer zwei ist eine gewisse Sicherheit. Das Risiko unserer Anlagen darf also nicht zu gross sein. Gleichzeitig müssen wir, drittens, eine marktkonforme Rendite erwirtschaften. Das heisst, wir können das Geld nicht einfach unter die Matratze legen. Daraus resultiert eine relativ defensive Anlagestrategie mit vielen Obligationen und etwas weniger Aktien.

Obligationen werfen aber kaum mehr Rendite ab. Wäre es nicht sinnvoller, die Aktienanlagen auszubauen?

Das ist eine gute Frage. Aktien und Obligationen haben völlig unterschiedliche Risikoprofile und eine erwartete Performance, die sich stark unterscheidet. Der Mix der verschiedenen Anlageklassen in einem Portfolio hängt vom Risikoprofil ab. Als junger Mann haben Sie einen langen Anlagehorizont. Ich würde Ihnen raten, relativ viel in Aktien zu investieren. Ihre Grossmutter hingegen sollte wahrscheinlich mehr Geld in Obligationen halten. Die AHV ist eine Grossmutter.

Inwiefern?

Die AHV kann es sich nicht leisten, zu viel Geld in risikoreichen oder illiquiden Anlagen zu halten. Denn die «Lebenserwartung» der AHV ist relativ kurz. Das Umlageergebnis ist negativ; und wenn es zu keiner Reform käme, dann müssten wir bald Anlagen liquidieren, um die Renten zu bezahlen. Und dann ist es besser, wenn wir Obligationen verkaufen können, deren Wert stabiler ist. Das Gros unseres Vermögens muss daher in schwach rentierenden Anlagen bleiben, bis wir Klarheit über eine Reform haben.

Das heisst: Wenn die erste Säule auf einem festeren Fundament stünde, könnten Sie mehr Rendite erwirtschaften.

Das ist absolut richtig. Wenn der Anlagehorizont der AHV länger wäre, könnten wir zum einen in illiquidere Anlagen wie Immobilien investieren. Zum anderen könnten wir in risikoreichere Anlagen investieren. Mit diesem Mix hätten wir eine höhere erwartete Rendite. Und wie gesagt: Ein Prozent höhere Rendite entspricht etwa 300 Millionen Franken – es geht hier nicht um ein paar Franken.

Die Notenbanken fahren seit Jahren eine stark expansive Geldpolitik. Was bedeutet das für die finanziellen Aussichten der Altersvorsorge?

Eine expansive Notenbankpolitik drückt die Zinsen nach unten. Tiefere Zinsen bedeuten eine tiefere erwartete Rendite. Vor fünf Jahren hatten wir eine erwartete Durchschnittsrendite von 3 Prozent – heute sind es 1,5 Prozent. Die tiefen Zinsen haben uns also allein in den letzten fünf Jahren durchschnittlich 500 Millionen Franken Rendite pro Jahr gekostet.

Andererseits ist vieles von dem Geld, das die Notenbanken gedruckt haben, in Aktien und Immobilien geflossen. Diese Anlageklassen sind also gestiegen.

Das ist richtig, und das ist der Grund, warum die realisierten Renditen des Ausgleichsfonds in den letzten Jahren weitaus besser waren als erwartet. Über die letzten zehn Jahre haben wir kumuliert 47 Prozent Rendite erwirtschaftet – das hätten wir nie erwartet.

Wie lange wird die expansive Geldpolitik noch anhalten?

Ich habe keine Kristallkugel. Persönlich denke ich, dass sie noch eine lange Zeit fort dauern wird, aber von den Finanzmärkten wird man immer wieder überrascht.

Die Risiken dieser Politik nehmen aber zu.

Klar. Es ist einfach, diese Politik zu kritisieren. Ich könnte Ihnen zwanzig Gründe nennen, warum das eine schlechte Geldpolitik ist. Die Frage ist immer, was die Alternative ist, und da haben die Kritiker wenig Antworten. Wäre ich Zentralbanker, würde ich wahrscheinlich alle Alternativen als noch weniger optimal bewerten als die gegenwärtige Poli-

tik. Frei nach Winston Churchill könnte man sagen: Die jetzige Geldpolitik ist die schlimmstmögliche, mit Ausnahme aller anderen. Ich glaube, die Notenbanker sind sich dessen auch bewusst. Sie wollen ihre Bilanzen nach unten fahren, sie wissen, dass sie möglicherweise eine Vermögensblase kreieren. Aber was sollen sie tun? Würden sie die Zinsen unüberlegt erhöhen, hätten wir unter Umständen ein noch grösseres Problem.

Könnte der Ausgleichsfonds in alternative Anlagen, etwa Kryptowährungen, investieren?

Ja, wir haben keine Beschränkungen unserer Anlagen vonseiten der Politik. Wir könnten in Kryptowährungen investieren, in Private Equity oder in Hedgefonds. Die Frage ist, welche Anlagen für einen Investor wie den AHV-Fonds sinnvoll sind, dessen Anlagehorizont kurz ist. Sollte ein Fonds, aus dem in den nächsten Jahren viel Geld abfliessen wird, in risikoreiche alternative Anlagen investieren? Bis jetzt ist der Verwaltungsrat der Ansicht, dass das nicht angebracht ist.

Die Zentralbanken spüren bei ihrer Geldanlage einen zunehmenden politischen Druck. Stehen Klimaaktivisten bald auch vor Ihrem Büro?

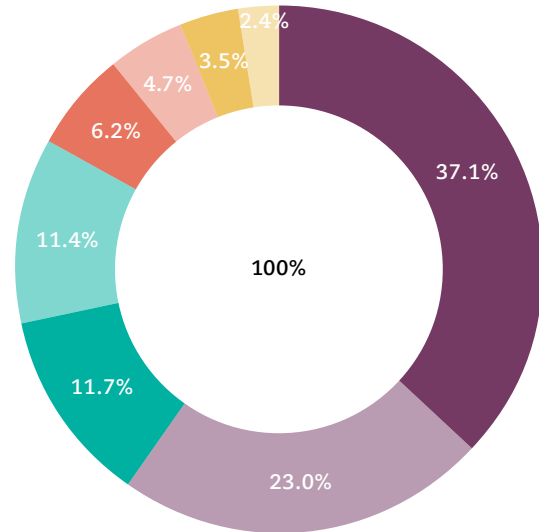
Ich hoffe nicht. Wir haben proaktiv Schritte unternommen, um nach ESG-Kriterien (Environment, Social, Governance, Anm. d. Red.) zu investieren. Wir sind uns bewusst, dass viele Schweizerinnen und Schweizer sehr umweltorientiert sind. Auf der einen Seite möchten wir noch mehr in diese Richtung gehen, und wo es möglich ist, tun wir das auch schon. Auf der anderen Seite müssen wir die genannten gesetzlichen Ziele erfüllen – Liquidität, Sicherheit, Rendite. Wenn wir also in ESG-Anlagen investieren, muss dadurch entweder das Risiko sinken oder die Rendite steigen. Wir haben zum Beispiel die Aktien von Unternehmen verkauft, die mehr als 30 Prozent ihres Umsatzes mit Kohle erwirtschaften – das waren etwa 50 Firmen. Wir haben das nicht getan, um die Umweltaktivisten zufriedenzustellen, sondern weil wir zum Schluss gekommen sind, dass diese Aktien ein Risiko für den AHV-Fonds darstellen. Mit dieser Brille schauen wir uns vieles an. Dabei müssen wir aber stets auch die nötige Liquidität sicherstellen, um die Renten zu bezahlen.

Gibt es weitere Firmen oder Branchen, die Sie ausschliessen?

Ja. Seit zwanzig Jahren schliessen wir die Hersteller von umstrittenen Waffen wie Landminen von Investments aus. ESG umfasst aber viel mehr, als Aktien zu verkaufen. Unsere ESG-Politik beruht auf vier Säulen. Erstens die Stimmrechtsausübung: Wir schauen die Schweizer Firmen, deren Aktien wir halten, sehr genau an und publizieren stets, wie wir an der Generalversammlung abgestimmt haben. Zwei-

Abbildung

Anlagen des AHV-Ausgleichsfonds
per 30. September 2021



Darlehen Obligationen in Franken Obligationen in Fremdwährungen
Aktien Immobilienanlagen Rohstoffe Liquidität Rest*

* Private Equity, Wandelanleihen, Rohstoffe, Hedge Funds, Cash

Quelle: Compenswiss

tens Voice: Wir haben zusammen mit sechs anderen Grossinvestoren den Schweizer Verein für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen gegründet. Die Mitglieder haben zusammen ein Vermögen von rund 300 Milliarden Franken. Der Verein geht auf Firmen zu und bespricht mit ihnen ESG-Massnahmen. Drittens Exit: Wie erwähnt verkaufen wir die Aktien bestimmter Firmen. Viertens implementieren wir ESG-Kriterien in jedes unserer Mandate.

Wie ist generell Ihr Verhältnis zur Politik? Spüren Sie zum Beispiel politischen Druck?

Direkt nicht. Ich treffe zweimal im Jahr zusammen mit dem Verwaltungsratspräsidenten der Compenswiss, Bundesrat Alain Berset. Wir stellen zudem unseren Geschäftsbericht einer Subkommission des National- und Ständerats vor. Sonst haben wir keine direkten Kontakte zur Politik, und das ist auch richtig so. In unserem Verwaltungsrat sitzen keine Politiker, sondern Vertreter der Arbeitnehmer, der Arbeitgeber, des Bundes und der Versicherten. ◀

Eric Breval

ist Direktor von Compenswiss,
dem Ausgleichsfonds von AHV, IV und EO.

Lukas Leuzinger

ist stv. Chefredaktor dieser Zeitschrift.

Die dritte Säule kann die Probleme der ersten beiden nicht lösen

Von der privaten Vorsorge machen vor allem jene Gebrauch, die sie am wenigsten nötig haben. Neue Angebote können helfen, den Zugang zu erleichtern.

von Roland Hofmann

Die Schweizer Altersvorsorge muss erneuert werden. Das bedeutet eine Anpassung der Drei-Säulen-Konzeption, die Verfassungsrang genießt und explizit auch die Selbstvorsorge als dritte Säule vorsieht. Weil die notwendigen Reformen seit Jahren verschleppt werden, wird der Handlungsbedarf immer grösser. Der Reformstau führt zu einem Vertrauensverlust in das Vorsorgesystem und zu einer zunehmenden Individualisierung. Entwicklungen wie 1e-Pläne im BVG oder die Betonung der privaten Vorsorge sind Formen der Selbstermächtigung der Versicherten und eine Verabschiedung aus dem kollektiven Vorsorgesystem.

Dieser Aufsatz zeigt, welchen Beitrag die dritte Säule zur Lösung der Herausforderungen in der Altersvorsorge leisten kann. Dazu wird einleitend kurz das Problem der Altersvorsorge analytisch aufgefächert, anschliessend der empirische Befund zur Selbstvorsorge in der Schweiz präsentiert und schliesslich daraus ein Lösungsbeitrag der dritten Säule abgeleitet.

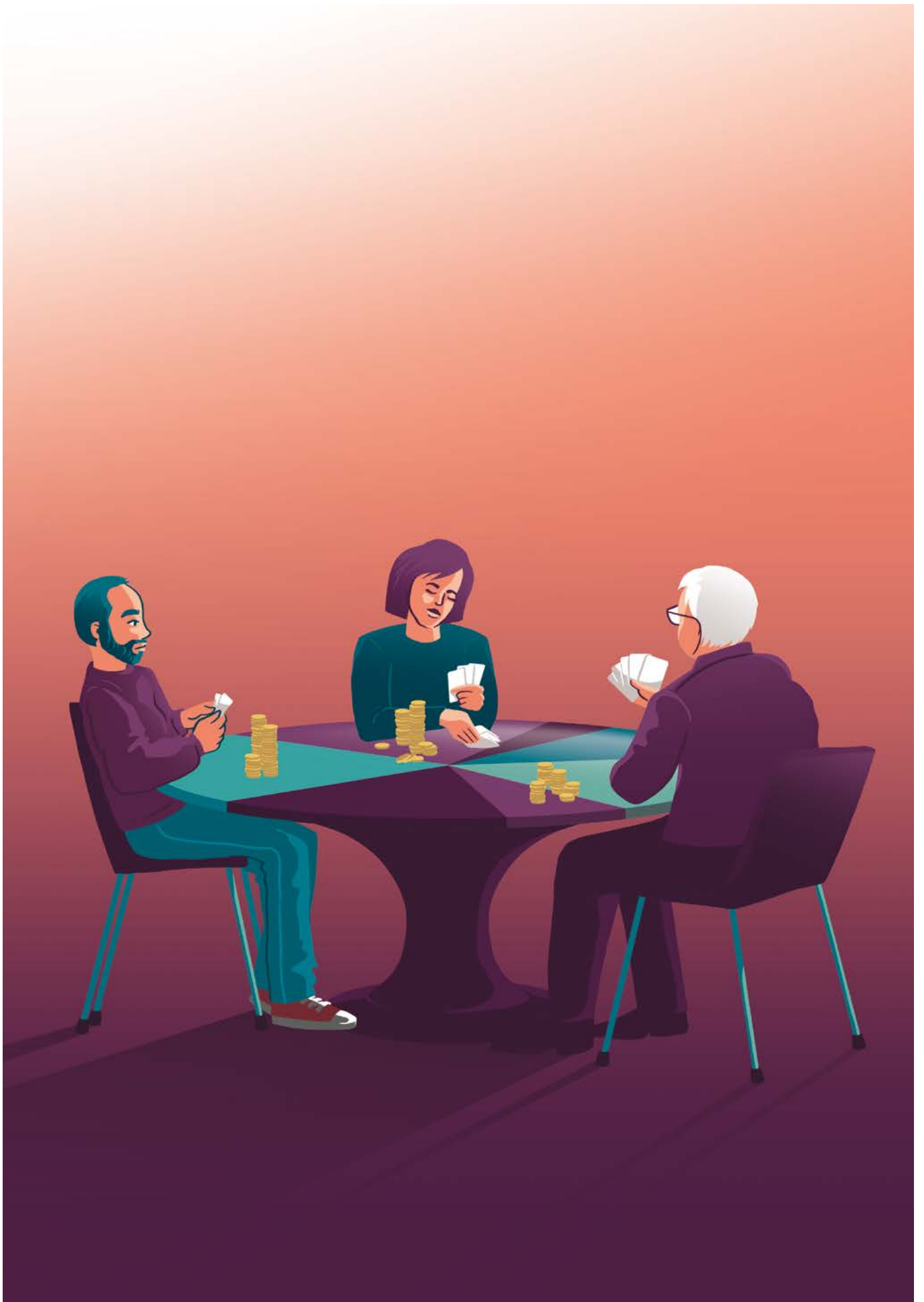
Leistungsniveau steigt, Leistungen sinken

Zunächst einmal ist festzuhalten, dass die demografischen und ökonomischen Veränderungen *nicht* das Problem der Altersvorsorge sind. Das Problem ist die Schwierigkeit, das Vorsorgesystem im politischen Prozess an sich

verändernde Gegebenheiten *anzupassen*, wie der deutsche Ökonom Axel Börsch-Supan betont. Dies zeigt sich daran, dass in der Schweiz über den grössten Ausbau der Altersvorsorge nie abgestimmt wurde: Die Menschen leben immer länger und die Geburtenrate ist zurückgegangen. Damit steigen die finanziellen Belastungen im Vorsorgesystem. Die Reformbemühungen zielen darauf ab, entweder diesen Leistungsausbau wieder zu reduzieren (späteres Rentenalter, tiefere Renten) oder ihn durch zusätzliche Mittel (höhere Lohnabzüge, allgemeine Steuermittel) nachträglich zu finanzieren. Die hauptsächliche Konfliktlinie besteht zwischen den Leistungen der Altersvorsorge und der finanziellen Nachhaltigkeit des Systems. Das Leistungsniveau und damit die finanzielle Schieflage steigen auf Systemebene, gleichzeitig sinken die Leistungen auf individueller Ebene. Damit gerät man in einen Konflikt, weil die Vorsorgeleistungen für viele Versicherten nicht mehr für ein angemessenes Leben ausreichen. Hier muss die private Selbstvorsorge einsetzen und eine Brücke zwischen angemessenen Leistungen und Nachhaltigkeit bauen.

Nur wenige nutzen die Säule 3a

Um in die Säule 3a einzahlen zu können, ist ein AHV-pflichtiges Erwerbseinkommen nötig. Aber längst nicht



alle Berechtigten nutzen diese Möglichkeit. Mehr als die Hälfte der unselbständig Erwerbenden leistet gar keine Einzahlung. Bloss ein Viertel zahlt den vollen möglichen Betrag ein. Wichtigster Treiber für die Einzahlungen sind die finanziellen Verhältnisse. Selbstvorsorge ist ein Phänomen der höheren Einkommens- und Vermögensschichten. Generell fallen die Partizipation und die Kontribution in der Säule 3a je nach Bevölkerungsgruppe, Bildung, Sprachregion oder auch zwischen Stadt und Land unterschiedlich aus. Wie lässt sich dies interpretieren? Die Selbstvorsorge über die Säule 3a ist zwar weit verbreitet, sie wird aber nur lückenhaft, unregelmässig und unterschiedlich intensiv genutzt. Ein Teil der Bevölkerung *darf* (kein AHV-Einkommen, kein nachträglicher Einkauf von Lücken usw.), ein Teil *kann* (zu tiefes Einkommen, keine Sparquote vorhanden) und ein weiterer Teil *will* (andere Präferenzen) nicht selbst vorsorgen. Zudem werden durch eine vorsichtige Anlagestrategie Chancen auf dem Kapitalmarkt vergeben. Von den in der Säule 3a angesparten 123 Milliarden Franken werden 48 Prozent auf Bankkonti und 37 Prozent in Lebensversicherungen gehalten. Etwa 15 Prozent sind in Wertschriften bei Banken investiert.

Tiefere Hürden

Die private Vorsorge über die Säule 3a ist eine Möglichkeit, die staatliche und betriebliche Altersvorsorge zu ergänzen und zu diversifizieren. Das sieht die Verfassung so vor. Zahlreiche neue Angebote wie VIAC, Frankly oder Volt nutzen digitale Kanäle für einen niederschweligen Zugang zur Vorsorge. Vorsorgekampagnen verschiedener Finanzdienstleister sensibilisieren die Bevölkerung für das Thema. Private Vorsorge ist in der Öffentlichkeit «angekommen». Das *Dürfen* (regulatorische Hürden) können die Produktanbieter hingegen ebenso wenig lösen wie das *Können* (finanzielle Hürden). Hier ist der Gesetzgeber gefragt, entsprechende Rahmenbedingungen zu setzen und Reformen anzustossen. Der Lösungsbeitrag der Finanzdienstleister in der Selbstvorsorge ist im *Wollen* zu suchen. Wie gelingt es, dass in der Selbstvorsorge mehr Personen möglichst jährlich den vollen Betrag sparen und die Chancen des Kapitalmarktes nutzen?

Digitale Angebote haben ihre Stärke in der Verminderung der Informations- und Transaktionskosten. Die Er-

öffnung einer Kundenbeziehung erfolgt online in wenigen Klicks und die Kontoführung und Umsetzung der Kapitalanlagen sind kostengünstig. Alle Aktivitäten, welche Umsetzungshürden vermindern, leisten einen positiven Beitrag zur Selbstvorsorge, selbst wenn es sich teilweise wohl um Mitnahmeeffekte handelt, bei denen bisherige Sparinnen und Sparer auf kostengünstigere Lösungen wechseln. Offen bleibt, wie viele *Neusparerinnen und -sparer* durch solche Angebote gewonnen werden können, die bisher noch nicht vorgesorgt haben. Digitale Angebote begünstigen tendenziell Personen, welche bereits vorsorgen und sich mit solchen Fragen überhaupt auseinandersetzen. Generell unklar bleibt in der Forschung, ob Steuerbegünstigungen wie in der Säule 3a tatsächlich zu zusätzlichen Ersparnissen führen oder ob sowieso gesparte Gelder einfach steuerlich privilegiert werden.

Das grösste Potenzial zur Steigerung der Selbstvorsorge liegt in der Verminderung «menschlicher Hürden»,

wie wir sie aus der Verhaltensökonomie kennen. Gesucht sind Massnahmen und Instrumente, die helfen, den langjährigen Sparprozess für die Altersvorsorge konsequent durchzuführen. Den grössten Effekt haben dabei die individuelle Beratung und Begleitung, welche jedoch häufig vermögendere Kundinnen und Kunden vorbehalten bleiben. Gerade digitale Angebote können möglicherweise finanziell weniger betuchte Personen unterstützen, die heute kaum eine umfassende Beratung erhalten, bei denen ein systematischer Sparprozess aber umso wichtiger wäre. Es gibt heute eine Fülle von Er-

kenntnissen aus der Behavioral Finance, von geeigneten Defaults und vorstrukturierten Entscheidungen über Feedback-, Erinnerungs- und Zielerreichungsmechanismen, welche den Kundinnen und Kunden helfen, systematisch am Vorsorgeball zu bleiben. Hier steckt die digitale Welt noch in den Kinderschuhen. Sie konzentriert sich vorerst noch überwiegend auf die Verminderung der Informations- und Transaktionskosten, was auch wichtig ist. Im nächsten Entwicklungsschritt muss es gelingen, die Erkenntnisse aus der Verhaltensökonomie gezielter in den digitalen Angeboten, Apps und Websites zu nutzen, um den Sparprozess zu unterstützen (z.B. Gamification). Ob es damit gelingt, das *Wollen* für die Selbstvorsorge in der Breite zu fördern, insbesondere bei den finanziell eher

«Offen bleibt, wie viele Neusparerinnen und -sparer durch digitale Angebote gewonnen werden können, die bisher noch nicht vorgesorgt haben.»

Roland Hofmann

knapp aufgestellten Personen und Haushalten, wird man sehen.

Eigenverantwortung und Solidarität

Wie könnte eine *rationale Rentenreform mittels Selbstvorsorge* skizzenhaft aussehen? Das Problem der angemessenen Leistungshöhe ist vom Problem der Nachhaltigkeit zu trennen. Die nachhaltige Sanierung der Altersvorsorge kann es notwendig machen, dass die individuellen Altersleistungen vielleicht nicht mehr für alle Personen ausreichend hoch sind. Der Souverän hat dies in den 1970er-Jahren mit der Einführung der 3-Säulen-Konzeption bereits erkannt. Wer kann, soll daher ergänzend für sich selbst vorsorgen und Eigenverantwortung übernehmen, sofern er oder sie dies wünscht. Die gesellschaftliche Solidarität durch Umverteilung soll für diejenigen greifen, welche dies nicht tun *können*, aber nicht für diejenigen, die dies nicht tun *wollen*. Individualisierte, kapitalgedeckte Vorsorgegefässe wie die Säule 3a können einen Beitrag leisten für eine angemessene Altersvorsorge, haben aber auch Grenzen. Und sie machen die notwendigen Reformen in der ersten und in der zweiten Säule nicht obsolet. ◀



Roland Hofmann

ist Dozent für Banking und Finance
an der Zürcher Hochschule für Angewandte
Wissenschaften.

IMPRESSUM

«Schweizer Monat»
Sonderpublikation 42
ISSN 0036-7400

VERLAG

SMH Verlag AG

CHEFREDAKTOR

Ronnie Grob (rg)
ronnie.grob@schweizermonat.ch

REDAKTION

Sarah Amstad
sarah.amstad@schweizermonat.ch
Lukas Leuzinger
lukas.leuzinger@schweizermonat.ch

ILLUSTRATIONEN

Christina Baeriswyl
christinabaeriswyl.ch

KORREKTORAT

Roger Gaston Sutter
Der «Schweizer Monat» folgt den Vorschlägen zur Rechtschreibung der Schweizer Orthographischen Konferenz (SOK), www.sok.ch.

GESTALTUNG & PRODUKTION

Aformat AG, Luzern

ADMINISTRATION/LESERSERVICE

Jeanne Schärz
jeanne.schaerz@schweizermonat.ch

ADRESSE

«Schweizer Monat»
SMH Verlag AG
Sihlstrasse 95
8001 Zürich
+41 44 361 26 06
www.schweizermonat.ch

ANZEIGEN

anzeigen@schweizermonat.ch

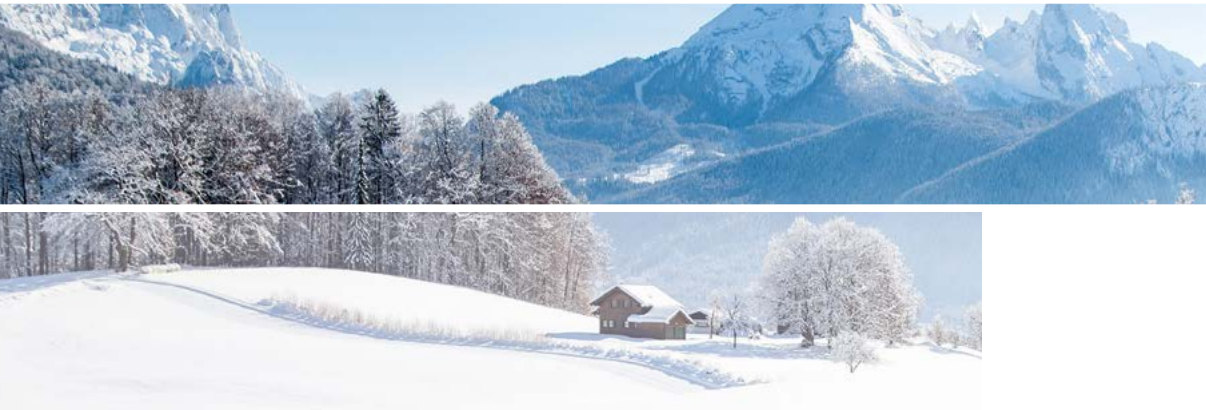
PREISE

Jahresabo Fr. 195.– / Euro 165.–
Jahresabo U30 Fr. 97.50
2-Jahres-Abo Fr. 350.– / Euro 296.–
Online-Jahresabo Fr. 145.–
Online-Monatsabo Fr. 12.90
Einzelheft Fr. 22.– / Euro 19.– / BTC 0.0004 (+ Versand)

DRUCK

pmc Print Media Corporation
Oetwil am See
www.pmcotwil.ch

Mit Valitas Ziele zuverlässig erreichen. Ihre Ziele.



Es gibt solide Lösungen. Es gibt intelligente Lösungen. Und es gibt beides: Vorsorge-lösungen, die auf einem grossen Know-how basieren und darum mit durchdachten Konzepten überzeugen. Damit Sie Ihre Ziele erreichen. Mit Sicherheit.

gemeinsam individuell

valitas|
INDEPENDA

Maximale Entscheidungsfreiheit für eine optimale Rendite

- Individuelle Anlagestrategie
- Individuelle Leistungserbringung und Risikodeckung
- Maximale Transparenz bei Verwaltungskosten und Versichertendaten
- Optimale Kosteneffizienz und kompetitive Verwaltungsgebühren

valitas|
COMPACTA

gemeinsam dynamisch

Standardisierte Prozesse für eine hohe Kosteneffizienz

- Die schlanke Lösung für KMU
- Anlagefonds mit unterschiedlichen Risikoprofilen
- Hoher Deckungsgrad und grosse finanzielle Stabilität
- Niedrige Verwaltungsgebühren und hohe Kosteneffizienz