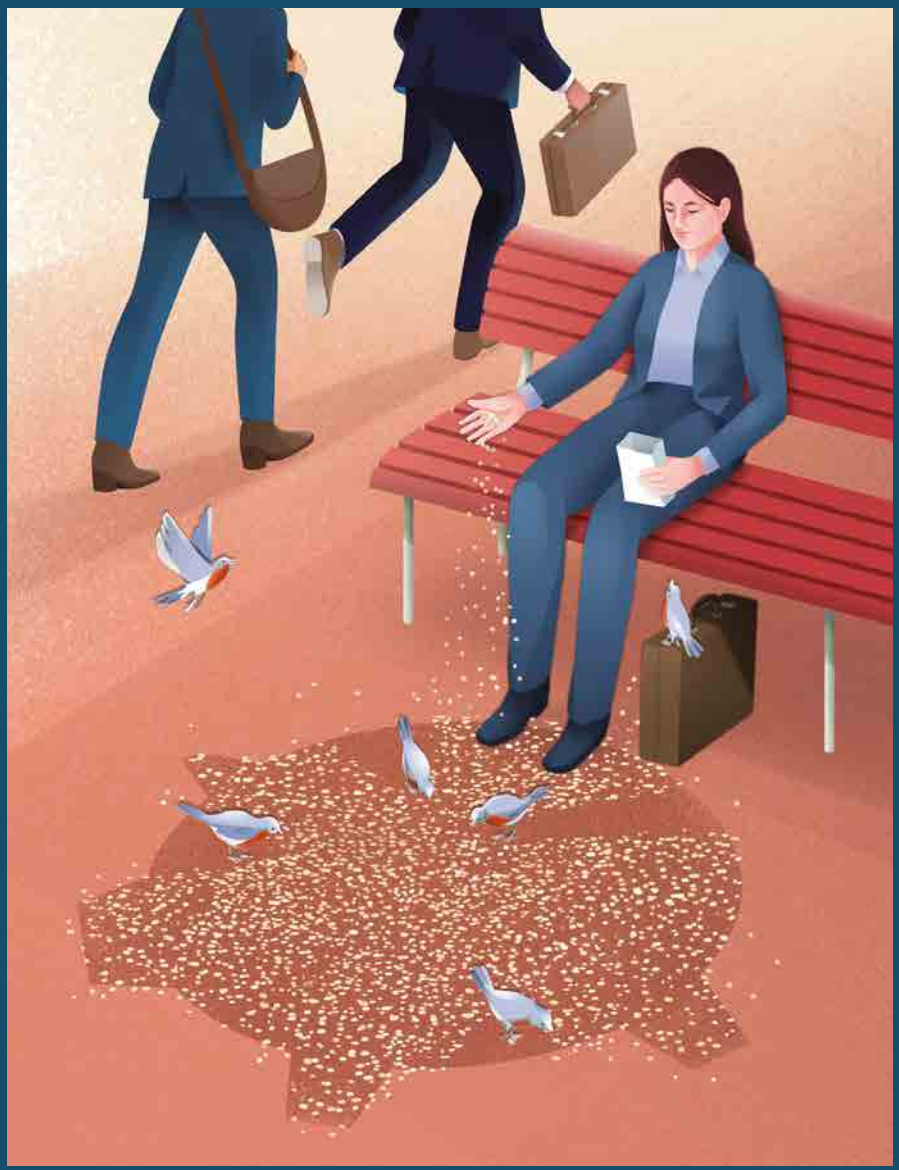
schweizer
monat
Das Autorenmagazin

Mit Beiträgen von:
**Gregory Nöthiger**
**Andreas Christen**
**Hans Groth**
**Manuel Buchmann**
**Philipp Zumbühl**
**Marco Betti**
**Florence Mauli**
**Nils Aggett**
**Ueli Mettler**

# **Das Leben geniessen,** ans Alter denken



## Vorsorge in der neuen Arbeitsrealität

Verehrte Leserinnen und Leser

Teilzeitarbeit wird immer beliebter. In den 1990er-Jahren arbeitete weniger als ein Viertel der Angestellten in der Schweiz Teilzeit, heute sind es bereits fast 40 Prozent. Die Gründe sind vielfältig. Mütter – aber auch immer mehr Väter – arbeiten Teilzeit, weil sie sich um ihre kleinen Kinder kümmern wollen. Andere Arbeitnehmer wiederum reduzieren ihr Pensum, weil sie es sich leisten können und ihnen so mehr Zeit für ihre Hobbies bleibt.

Was für den einzelnen grossartig ist, kann sozialpolitisch zum Problem werden. So steigen in der AHV die Beiträge mit dem Einkommen unbegrenzt an, während die Renten gedeckelt sind. Reduzieren Gutverdienende ihr Einkommen, verschärft sich die finanzielle Schieflage schneller, als sie das ohnehin schon tut.

Die Veränderung der Arbeitswelt bringt in bezug auf die Altersvorsorge also Herausforderungen, aber auch Chancen. Wer seine Eigenverantwortung rechtzeitig wahrnimmt, kann zum Beispiel mit der dritten Säule das finanzielle Polster fürs Alter stärken. Er oder sie kann aber auch über das Pensionsalter hinaus erwerbstätig bleiben, was aufgrund der gesetzlichen Bestimmungen heute leider immer noch zu wenig attraktiv ist.

Apropos gesetzliche Bestimmungen: Im März 2024 stimmt die Schweiz über die Reform der zweiten Säule ab. Wir laden Sie herzlich zu einem Diskussionsabend dazu ein, und zwar am **7. Februar 2024 im CV Labs in Zug.** **Gabriela Medici** vom Schweizerischen Gewerkschaftsbund und **Melanie Häner** vom Institut für Schweizer Wirtschaftspolitik (IWP) diskutieren über Pro und Kontra der Reform, aber auch grundsätzlicher über die Herausforderungen der Schweizer Altersvorsorge.

**Melden Sie sich jetzt an unter schweizermonat.ch**

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre!

**«Schweizer Monat»**

**Lukas Leuzinger**
stv. Chefredaktor

**Valitas AG**

**Marco Betti**
Delegierter des Verwaltungsrats

# Inhalt

*Gregory Nöthiger*
4 Der schwindende Arbeitswille gefährdet die Altersvorsorge

*Andreas Christen*
8 Tiefere Renten und trotzdem meist zufrieden

*Hans Groth und Manuel Buchmann*
10 Wer länger lebt, braucht auch finanziell mehr Reserven

*Philipp Zumbühl*
13 Eigenverantwortung ist kein Verbrechen

*Marco Betti*
15 Die zweite Säule droht zum Regulierungsmonster zu werden

*Florence Mauli*
18 Bildungsrendite für die Altersvorsorge

*Nils Aggett*
21 Abschied vom Vorsorgeparadies

*Ueli Mettler*
24 Auf die Grösse kommt es an

# Der schwindende Arbeitswille gefährdet die Altersvorsorge

**Immer mehr Erwerbstätige arbeiten Teilzeit. Dadurch droht das Vorsorgesystem aus dem Gleichgewicht zu geraten. Die individuelle Leistung muss wieder wichtiger werden.**

*von Gregory Nöthiger*

Der Wunsch, weniger zu arbeiten, der sich insbesondere in den jüngeren Generationen zunehmend verbreitet, könnte weitreichende Konsequenzen haben. Aber vielleicht nicht jene, die sich die jungen Grünen ausmalen, wenn sie in einem Positionspapier[1] die 24-Stunden-Woche bei einem Mindestgehalt von 5000 Franken fordern und sich dabei auf «Das Kapital» von Karl Marx berufen.

Wenn immer mehr Menschen weniger arbeiten wollen und bereit sind, niedrigere Gehälter in Kauf zu nehmen, verstärkt dies die bereits bestehenden Probleme unseres Pensionssystems. Die Leute werden älter – und das ist auch gut so. Moderne Medizin, gesündere Lebensstile und weniger gefährliche Arbeiten bewirken, dass die Menschen mehr Lebenszeit zur Verfügung haben. Die Schweizerinnen und Schweizer haben aber auch immer weniger Kinder. Und hierin liegt bekanntlich die grosse Schwäche des Umlageverfahrens der AHV. Immer weniger Arbeitstätige müssen eine grössere Anzahl Rentenbezüger finanzieren. Die erste Säule der Vorsorge kommt also rein demografisch an ihre Grenzen, wenn sie nicht reformiert wird.

**Der Zinseszinseffekt schlägt durch**

Die starke Mittelschicht, die das Fundament für den Erfolg der Schweiz ist, hat scheinbar keine Anreize mehr, so viel wie unsere Vorfahren zu arbeiten. Es geht uns ja gut … Work-Life-Balance ist sicher wichtig; auch wenn ein vielbeschäftigter Arzt der alten Garde mal meinte, dass «work part of life» sei und dieses Konzept daher nicht realistisch sei. Durch die geringeren Arbeitsstunden und freiwilligen Lohneinbussen werden weniger Beiträge in die Vorsorge eingezahlt; übrigens auch in die eigene Pensionskasse. Die bereits stark angeschlagene AHV wird dadurch weiter beeinträchtigt, aber weit schlimmer trifft es die Pensionskassen. Das Anlagekapital, welches im Kapitaldeckungsverfahren individuell angespart wird, setzt stark auf die Zinserträge und Zinseszinseffekte. Die exponentielle Entwicklung dieser Effekte, welche das Kapital bei einem langen Anlagehorizont besonders stark vermehren, reduziert sich durch die tieferen Einzahlungen enorm. Das mangelnde Bewusstsein für diese Effekte schafft ein Ungleichgewicht, das langfristig zu einem finanziellen Loch führen wird. Im schlimmsten Fall bricht das System der Altersvorsorge zusammen.

Dies mag auf den ersten Blick sehr schwarzmalerisch scheinen, denn es ist durchaus möglich, dass es dem einzelnen reicht, wenn er nur 80 Prozent arbeitet. Das Problem ist aber ein gesellschaftliches. Der Rückgang des Einkommens (zunächst in Form des Lohns, später der Rente) der heute Erwerbstätigen, die in Zukunft zu Rentnerinnen und Rentnern werden, führt zu einer Reduktion des Konsums, welche sich wiederum auf die gesamte Volkswirtschaft auswirkt. Dieser Multiplikationseffekt verstärkt sich weiter mit dem demografisch bedingten, zunehmenden Anteil an Rentenbezügern im System, welche weniger Geld investieren und ausgeben. So kommen die Altersvorsorge und die Wirtschaft immer stärker in Bedrängnis. Ganz zu schweigen vom Effekt, dass bei weniger Arbeit auch Steuersubstrat verlorengeht, worunter die Schweiz als Ganzes leidet.

**Die Rente reicht nicht mehr**

Aber nicht nur die Wirtschaft und das Vorsorgesystem sind von den Auswirkungen betroffen. Auch für das Individuum können sich langfristig schwerwiegende Konsequenzen ergeben. Wenn jemand bewusst weniger arbeitet und dadurch eine niedrigere Rente in Kauf nimmt, kann dies im Alter zu finanziellen Schwierigkeiten führen. Möglicherweise reicht die Rente nicht aus, um den gewohnten Lebensstandard aufrechtzuerhalten oder unerwartete Ausgaben zu decken. Ganz abgesehen davon, dass die Inflation das Leben mit der Zeit nicht billiger macht. Das Individuum wird möglicherweise auf andere finanzielle Unterstützung angewiesen sein oder seinen Lebensstil stark einschränken müssen. Die jüngeren Generationen bewerten Freizeit jedoch als viel wichtiger als den zukünftigen Wohlstand. Offensichtlich sind viele nicht fähig, die negativen Auswirkungen

**«Durch die geringeren Arbeitsstunden und freiwilligen Lohneinbussen werden weniger Beiträge in die Vorsorge eingezahlt; übrigens auch in die eigene Pensionskasse.»**

**Gregory Nöthiger**

Gregory Nöthiger, zvg.

ihrer Entscheide in der fernen Zukunft zu erkennen, oder das bisherige System begünstigt untragbare Arbeitszeitmodelle zu stark. Oder aber sie nehmen es bereitwillig in Kauf.

Dazu kommt, dass die Arbeitslast mit der abnehmenden Anzahl Vollzeit arbeitender Menschen ungleich verteilt wird. Das könnte auch Auswirkungen auf die körperliche und psychische Gesundheit haben. Wer weiterhin Vollzeit arbeitet, muss möglicherweise zusätzliche Verantwortung übernehmen und länger arbeiten, um den gleichen Output zu erreichen. Dies kann bei Teilen der Bevölkerung zu Überlastung, Burn-out und einer ungesunden Work-Life-Balance führen, während andere ihre zusätzliche Freizeit geniessen. Diese überlasteten Arbeitenden stellen uns ebenfalls vor Herausforderungen, insbesondere für das Gesundheitswesen, aber auch in der Altersvorsorge. Jemand, der aufgrund von Überlastung aus dem Erwerbsleben aussteigt oder längere Zeit nicht arbeiten kann, verursacht enorme Kosten für die Gesellschaft. Es muss also ein gesunder Mittelweg gefunden werden, welcher die individuelle Leistung und das gesellschaftliche Wohlergehen berücksichtigt.

Eine stärkere Leistungsorientierung des Pensionssystems kann sowohl für das Individuum als auch für die Gesamtwirtschaft erhebliche Vorteile bringen. Die individuelle Leistung sollte einen stärkeren Einfluss auf die Rente haben. Wer freiwillig weniger arbeitet, sollte nicht durch Zuschüsse auf den gleichen Lebensstandard kommen wie die vielen fleissig Einzahlenden. Dieser Ansatz belohnt diejenigen, die einen aktiven Beitrag zu ihrer Vorsorge und zur Gesellschaft leisten, was letztlich zu höherer Produktivität und höherem Wirtschaftswachstum führt. Ein meritokratischer Ansatz gewährleistet nicht nur die Nachhaltigkeit der Altersvorsorge, sondern trägt insgesamt zu einer gerechteren und wohlhabenderen Gesellschaft bei.

**Der Status quo ist keine Option**

Eine Diskussion über die Zukunft unserer Altersvorsorge und der Arbeitszeitmodelle ist dringend notwendig. Dabei sollte die Palette möglicher Konsequenzen und Lösungen offengehalten werden. So könnte auch die Einführung einer 4-Tage-Woche eine Option sein, analog der historischen Entwicklung zum heutigen Standard der fünf Arbeitstage. Dies setzt aber gesellschaftliche Akzeptanz, einen gleichbleibenden oder gar steigenden Output durch höhere Produktivität und eine Flexibilisierung der Arbeitstage voraus. Auch könnte dies die Schweiz in der heutigen globalisierten Welt nicht im Alleingang meistern. Zudem müssten Anpassungen an der Altersvorsorge diskutiert oder alternative Ansätze zur Sicherung der finanziellen Zukunft gefunden werden. Der Status quo ist jedenfalls aufgrund der stark veränderten Ausgangslage keine Option. Angesichts des veralteten Vorsorgesystems und der gleichzeitig massiv veränderten gesellschaftlichen Bedürfnisse werden systemische Anpassungen erfolgen müssen.

**«Angesichts des veralteten Vorsorgesystems und der gleichzeitig massiv veränderten gesellschaftlichen Bedürfnisse werden systemische Anpassungen erfolgen müssen.»**

**Gregory Nöthiger**

Arthur Schopenhauer sagte einst: «Es gibt eine Grenze, bis zu welcher das Nachdenken vordringen und so weit die Nacht unseres Daseins erhellen kann, wenngleich der Horizont stets dunkel bleibt.» Die Exponentialität des Zinseszinseffekts auf unser Vorsorgekapital, aber auch grundsätzliche Fragen zur Zukunft der Altersvorsorge sind uns vielfach nicht bewusst oder werden ausgeblendet. Wir müssen uns den unbequemen Fragen aber stellen, ansonsten drohen uns die Tatsachen hinter dem dunklen Horizont einzuholen. ‹

[1] www.jungegruene.ch/news-aus-allen-kantonen/fuer-eine-postkapitalistische-wirtschaft

**Gregory Nöthiger**
ist Junior Partner bei Dr. Borer Consulting, wo er das Public Affairs Team leitet.

Illustration von Corina Vögele.

# Tiefere Renten und trotzdem meist zufrieden

**Frauen erhalten etwa ein Drittel weniger Rente als Männer. Der Gender Pension Gap betrifft vor allem alleinstehende Rentnerinnen – ihre finanzielle Zufriedenheit beeinträchtigt er indes nicht.**

*von Andreas Christen*

Heutige Rentnerinnen erhalten im Durchschnitt rund ein Drittel oder 20 000 Franken pro Jahr weniger Rente als Männer. Diese Differenz ist als «Gender Pension Gap» bekannt. Der Begriff wurde in den vergangenen Jahren medial und politisch oft leidenschaftlich diskutiert. Im Rahmen einer umfassenden Studie[1] haben wir vor kurzem diese geschlechterspezifische Rentendifferenz nicht nur neu vermessen, sondern uns auch gefragt, inwiefern dieser «Gap» effektiv auch mit systematischen Vorsorgelücken bei Frauen gleichzusetzen ist.

Die Höhe der Altersrente ist von verschiedenen Faktoren abhängig. Sehr wichtig ist das Lebenserwerbseinkommen. Wer im Erwerbsalter mehr Einkommen erzielt, erhält nach der Pensionierung mehr Rente. Dazu als Beispiel eine vereinfachte Modellrechnung: Angenommen, eine kinderlose und unverheiratete Person verdient mit einem 100-Prozent-Pensum jährlich stets 85 000 Franken, dann erhält sie bei Pensionierung aus der AHV und Pensionskasse etwa 49 000 Franken Rente pro Jahr. Hätte sie stets Teilzeit gearbeitet und jährlich lediglich 50 000 Franken verdient, fiele die jährliche Rentensumme mit etwa 31 500 Franken deutlich kleiner aus.

In der Realität trifft erstere Berechnung typischerweise auf Männer und zweitere auf Frauen zu. Männer erzielen höhere Erwerbseinkommen, da sie durchschnittlich in höheren Beschäftigungsgraden arbeiten und dabei höhere (Stunden-)Löhne erzielen als Frauen. Frauen leisten dagegen mehr unbezahlte Arbeit, insbesondere im Rahmen der Kinderbetreuung. Dieses Rollenmodell befindet sich im Wandel. 1996 betrug die durchschnittliche Pensumsdifferenz zwischen den Geschlechtern noch 40 Prozentpunkte, 2022 waren es 24. Der jeweils gemessene Gender Pension Gap stellt in einem solchen Umfeld daher immer auch ein Echo der Vergangenheit dar. Langfristig dürften die Entwicklungen bei der Erwerbsbeteiligung – zusammen mit langsam abnehmenden Lohnunterschieden – zu einer allmählichen Reduktion des Gender Pension Gaps führen.

**Differenz wird abgeschwächt**

Das Altersvorsorgesystem ist damit nicht die Ursache der erwerbsbiografisch bedingten Einkommensdifferenzen, sondern eher deren Spiegel – und dies sogar in abgeschwächter Form. So sind die durchschnittlichen Einkommensunterschiede zwischen Frauen und Männern in den Altersjahren vor der Pensionierung mit 40 bis 50 Prozent höher als der Gender Pension Gap. Dies liegt daran, dass in unserem Altersvorsorgesystem verschiedene Mechanismen wirken, die dafür sorgen, dass die Rente nicht nur vom Lebenserwerbseinkommen abhängt. Dazu gehören in der AHV z.B. Erziehungsgutschriften und das Rentensplitting bei Ehepaaren oder in der zweiten Säule der Vorsorgeausgleich im Scheidungsfall.

Bedeutet der Gender Pension Gap nun, dass die heutigen Rentnerinnen im Alter einen systematisch tieferen Lebensstandard haben als die Rentner? Bei der Beantwortung dieser Frage ist zu differenzieren: Unter allen Zivilständen ist der Rentenunterschied zwischen verheirateten Männern und Frauen mit durchschnittlich etwa 50 Prozent am grössten. Die paarinterne Rentendifferenz dürfte allerdings eher selten einen unmittelbaren Unterschied bezüglich des Lebensstandards zur Folge haben, da die meisten verheirateten Rentnerpaare ihre Einkommen weitgehend zusammenlegen. Entsprechend finden wir auch kaum einen systematischen Zusammenhang zwischen paarinterner Einkommensdifferenz und der individuellen finanziellen Zufriedenheit.

**Ledige Frauen sind die Ausnahme**

Die finanzielle Sicherheit, die eine Ehe bietet, ist allerdings nicht absolut. Zwei von fünf Ehen werden geschieden. Frauen haben eine höhere Lebenserwartung und sind im Durchschnitt jünger als ihre Partner, was dazu führt, dass sie häufiger verwitwen als umgekehrt. Die Konsequenz: Mehr als die Hälfte der Frauen über 65 ist nicht (mehr) verheiratet. Und auch alleinstehende Rentnerinnen erhalten heute im Durchschnitt tie-

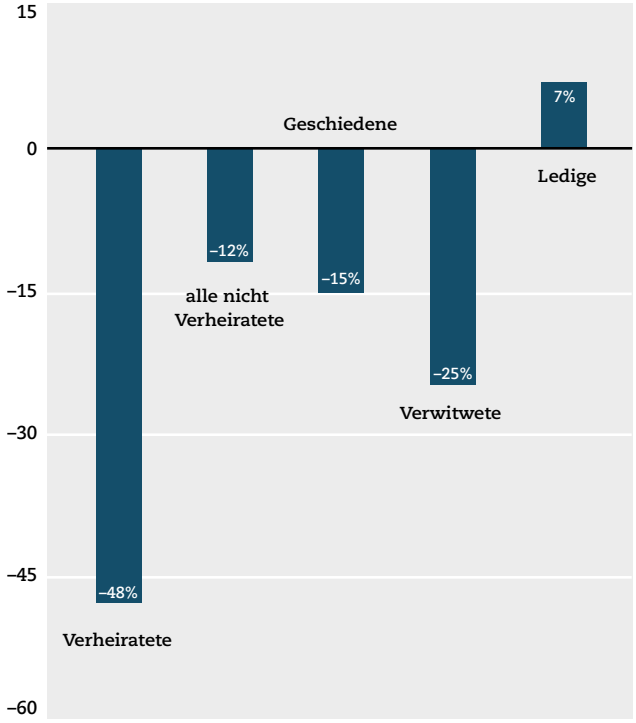
fere Renten als ihre männlichen Pendants. Die Differenz ist mit etwa 10 bis 20 Prozent deutlich kleiner als bei Ehepaaren, beträgt aber je nach Datenquelle und betrachteter Altersgruppe doch mehrere Hundert Franken pro Monat.

Zur Gruppe der Alleinstehenden gehören Verwitwete, Geschiedene und Ledige. Die Renten von geschiedenen Frauen sind trotz Mechanismen wie dem Vorsorgeausgleich heute etwa 15 Prozent tiefer als jene der geschiedenen Rentner. Ein Grund hierfür ist der Umstand, dass geschiedene Frauen auch nach der Kinderbetreuungsphase beruflich oft nicht wieder voll Tritt fassen (können) und entsprechend im Nachgang der Scheidung tiefere Einkommen erzielen als ihre Ex-Partner, was dann später in entsprechend tiefere Renten mündet. Pensionierte Witwen sind zwar finanziell häufig zufrieden, erhalten im Schnitt aber etwa ein Viertel tiefere Renten als Witwer. Nur bei den Ledigen – also jenen, die nie geheiratet haben und häufig auch kinderlos waren – finden wir je nach Datenquelle keine Unterschiede oder sogar eine Differenz zugunsten der Frauen. Ledige stellen allerdings nur eine Minderheit der alleinstehenden Rentnerinnen dar.

**Grafik**

Der Gender Pension Gap hängt stark vom Zivilstand ab

Differenz der Renten von Frauen und Männern (64/65 bis 75 Jahre) in Prozent, nach Zivilstand




Quelle: Bundesamt für Statistik, eigene Berechnung

### Die lange Frist im Blick

Vor diesem Hintergrund ist es bemerkenswert, dass nicht nur verheiratete Rentnerinnen ähnlich zufrieden mit ihrer finanziellen Situation sind wie verheiratete Rentner. Auch bei Alleinstehenden beobachten wir bei der finanziellen Zufriedenheit keine signifikanten Geschlechterunterschiede. Warum dies so ist, haben wir nicht vertieft untersucht. Eine Erklärung könnte sein, dass alleinstehende Frauen im Rentenalter mit einem geringeren Budget auskommen: Im Durchschnitt benötigen sie gemäss Selbstdeklaration etwas weniger Einkommen, um über die Runden zu kommen. Die Daten zeigen allerdings auch, dass es alleinstehenden Rentnerinnen seltener leicht fällt, finanziell über die Runden zu kommen (57 Prozent), als ihren männlichen Pendants (65 Prozent). Ausserdem können sich in dieser Bevölkerungsgruppe fast ein Drittel der Frauen aus einer Liste von 15 Budgetposten (z.B. Ferien machen oder ein Auto haben) mindestens einen Posten nicht leisten. Bei alleinstehenden Männern liegt dieser Wert bei einem Fünftel.

Kurz: Der Gender Pension Gap ist zwar nicht in jeder Situation unmittelbar finanziell spürbar, aber er existiert – auch bei Alleinstehenden. Und bei letzteren spielen die Geschlechterdifferenzen ökonomisch durchaus eine Rolle, auch wenn sie nicht unbedingt in der finanziellen Zufriedenheit zum Ausdruck kommen. Der Gender Pension Gap wird zwar allmählich kleiner, weil sich die Geschlechterrollen wandeln. Er wird aber voraussichtlich selbst bei den heutigen Jungen nicht ganz verschwunden sein, wenn sie dereinst pensioniert werden. Jungen Frauen und Männern sei daher empfohlen – gerade im Rahmen der Familiengründung und der daraus folgenden Aufteilung von Erwerbs- und Sorgearbeit –, nicht nur die unmittelbaren Einkommensfolgen zu berücksichtigen, sondern auch die langfristige Vorsorgeperspektive. ‹

[1] Andreas Christen: «Der Gender Pension Gap ist (k)eine Vorsorgelücke. Zahlen, Fakten und Mythen zur Rentendifferenz zwischen Frauen und Männern», www.swisslife.ch/de/ueber-uns/engagement/studien/gender-pension-gap.html.

**Andreas Christen**
ist Ökonom und Senior Researcher Vorsorge bei Swiss Life Schweiz.

# Wer länger lebt, braucht auch finanziell mehr Reserven

**Der demografische Wandel verändert die Geldanlage fundamental. Um ein 100jähriges Leben geniessen zu können, gilt es frühzeitig vorzusorgen.**

*von Hans Groth und Manuel Buchmann*

Unser Leben dauert immer länger – auch in der Schweiz: Die in den Industrienationen in diesem Jahrhundert Geborenen werden immer häufiger das 100. Lebensjahr erreichen – und dies meist bei erstaunlich guter Gesundheit. Heute leben knapp 1500 über 100-Jährige in der Schweiz. Im Jahr 2050 werden es wahrscheinlich 15 000 sein – eine Verzehnfachung beziehungsweise fast die aktuelle Bevölkerungszahl des Kantons Appenzell Innerrhoden oder der Stadt Locarno.

Das Konzept unserer Altersvorsorge wurde zu Zeiten erdacht, in denen die Lebenserwartung kaum das gesetzliche Rentenalter überdauerte. Eine Anpassung dieser in einem komplexen Diskurs entstandenen Vereinbarungen ist sehr schwierig. Es handelt sich um langfristige Versprechen zwischen den Generationen. Als Konsequenz gewinnt die private Vorsorge und Vermögensbildung immer mehr an Bedeutung. Die Vorbereitung auf ein möglicherweise hundertjähriges Leben erfordert Voraussicht und ein Überdenken traditioneller Lebensläufe. Die Botschaft der Demografie lautet: Wer mit 65 in den Ruhestand gehen will und ab dann kein Erwerbseinkommen mehr erzielt, muss über finanzielle Ressourcen für weitere 35 Jahre verfügen.

**Ausserhalb Asiens lebt niemand so lange gesund wie wir**

Unsere absehbar längeren Lebenswege führen zu einer Neugestaltung der «Karte des Lebens». Drei Begriffe für die Gestaltung eines immer längeren Lebens müssen in das Zentrum unserer Lebensplanung rücken.

**«Life Span»** bezeichnet die gesamte Spanne unseres Lebens. Die durchschnittliche Lebenserwartung in der Schweiz beträgt aktuell 81,6 Jahre für Männer und 85,1 Jahre für Frauen. Nur in Japan ist diese noch höher.

**«Health Span»** ist die gesunde Spanne in unserem Leben. Aktuell liegt die Lebenserwartung in guter Gesundheit für Schweizer Männer bei 72,2 Jahren und für Frauen bei 72,8 Jahren. Dies ist der vierthöchste Wert der Welt und der höchste ausserhalb Asiens. Schweizer und Schweizerinnen leben also nicht nur lange, sondern auch lange gesund. Die Lebensspanne mit guter Gesundheit ist in den vergangenen Jahrzehnten stetig gewachsen und wird mit grosser Sicherheit weiter steigen. Dabei stellt sich immer mehr die Frage, wie insbesondere die gesunden Lebensjahre ab Renteneintritt mit 65 Jahren mit sinnstiftenden Aktivitäten gefüllt werden können – und wie diese Jahre finanziert werden.

Hier kommt der dritte neue Begriff ins Spiel: **«Wealth Span»**. Wie viele Jahre kann das angesparte Rentenvermögen ein erfüllendes Leben finanzieren? Oder wie kann man auch im Alter weiter Wohlstand erwirtschaften? Dies ist besonders wichtig, weil der vermeintliche Ruhestand ein kostenintensiver Lebensabschnitt ist: im Alter 65 bis 79 durch hohen Konsum, die Erfüllung von Träumen und Wünschen und so weiter. Später, im Alter 80+, zusätzlich aufgrund eines erhöhten Bedarfs an Pflege und Unterstützung für die Lebensführung.

**Sparer versus «Entsparer»**

Der aktuelle demografische Wandel unserer Gesellschaft birgt aus der Perspektive des Kapitalmarkts einen neuen Zusammenhang, den wir in dieser Form noch nie erlebt haben. Einerseits werden wir immer älter. Für den individuellen Sparer bedeutet dies, dass über das Erwerbsleben hinweg mehr gespart werden muss, um eine immer längere Rentenphase zu finanzieren. Andererseits gibt es immer mehr ältere Personen – nicht nur weil die individuelle Lebensspanne steigt, sondern vor allem weil die zahlreichen Babyboomer nun in Rente gehen. Es gibt immer mehr «Entsparer», also Personen, die ihr angespartes Vorsorgevermögen Schritt für Schritt aufbrauchen werden. Da dies in der gesamten entwickelten Welt mehr oder weniger gleichzeitig passiert, dürfte diese Entwicklung einen Effekt auf die Anlagemärkte haben.

Auswirkungen sind für alle Anlageklassen zu erwarten: Obligationen, Aktien oder Immobilien und so weiter. Exemplarisch beschreiben wir im folgenden zwei gegenläufige Effekte auf erwartete Aktienkurse.

Aufgrund immer längerer Life Spans, Health Spans und Wealth Spans entstehen einerseits höhere Anreize für langfristiges privates Sparen und ein langsameres Entsparen im Alter. Das heisst: eine höhere Nachfrage nach Aktien und damit höhere Aktienpreise. Voraussetzung dafür ist, dass die Bevölkerung diese Effekte versteht und entsprechend handelt. Dies ist aktuell noch kaum der Fall. Umfragen zeigen, dass insbesondere jüngere Menschen (Generationen Y und Z) in der Schweiz über eine mangelhafte «Financial Literacy» verfügen. Gerade diese Generationen, die noch die längste Zeitspanne vor sich haben, um sich auf ein hundertjähriges Leben vorzubereiten, tun sich derzeit schwer, sich mit Konzepten wie Zinseszinseffekten oder der Diversifizierung eines Portfolios auseinanderzusetzen.

Andererseits gibt es immer mehr Entsparer, was die Nachfrage nach Aktien senkt und sich negativ auf die Kursentwicklung auswirkt. Welcher Effekt am Ende überwiegt – und wann –, ist nicht klar. Vieles deutet auf ein anspruchsvolles und komplexer werdendes Umfeld am Finanzmarkt hin.

Das vertiefte Verständnis von demografischen Entwicklungen und Interaktionen eröffnet aber auch neue Anlagechancen. Es ist beispielsweise erwiesen, dass ältere Anleger eine höhere Präferenz für dividendenausschüttende Aktien haben. Diese Tatsache könnte auf langfristige Kursgewinne solcher Aktien hindeuten. Und dann gibt es auch Branchen und Unternehmen, die in besonderem Masse von einem längeren Leben und einem höheren Anteil an Älteren in der Bevölkerung profitieren. Es wird also Gewinner und Verlierer geben. Um eine Übersicht über alle diese Effekte zu behalten, kann ein «Demographic Risk Indicator» für die gängigen Anlageklassen hilfreich sein, der auch die jeweiligen altersspezifischen Präferenzen der Anleger berücksichtigt. Ein solcher Indikator stellt die demografischen Risiken von konkreten Finanzmarktprodukten vergleichend dar. Im Beispiel einer Aktie würden dazu unter anderem demografisch bedingte Nachfrageverschiebungen in den Absatzmärkten oder die Fachkräfteverfügbarkeit an den Produktionsstandorten quantifiziert. Anhand eines solchen Indikators kann sehr schnell verglichen werden, wie ein Finanzmarktprodukt für den demografischen Wandel gut positioniert ist. Ein derartiger «Demographic Risk Indicator» wird aktuell vom WDA Forum entwickelt.

**«Es ist erwiesen, dass ältere Anleger eine höhere Präferenz für dividendenausschüttende Aktien haben. Diese Tatsache könnte auf langfristige Kursgewinne solcher Aktien hindeuten.»**

**Hans Groth und Manuel Buchmann**

### Investieren mit langem Zeithorizont

Wir alle müssen uns künftig intensiver damit beschäftigen, wie sich die Demografie finanziell auswirkt und wie wir unser Geld am besten anlegen – für ein gelingendes 100jähriges Leben. Die private Altersvorsorge wird immer wichtiger, um den gewohnten Lebensstandard bis in ein hohes Alter sicherzustellen. Sie wird zum Schlüssel für immer längere Lebensspannen. Der demografische Wandel wird die Finanzmärkte zweifelsohne beeinflussen. Ein aktives Auseinandersetzen mit der Materie und dem Investieren mit einem langen Zeithorizont ist das Gebot der Stunde. Wer diese Trends heute versteht und entsprechend handelt, wird morgen ein finanziell unbeschwertes Leben geniessen dürfen. ‹

**Hans Groth**
ist Verwaltungsratspräsident des World Demographic & Ageing (WDA) Forum.

**Manuel Buchmann**
ist Forschungsleiter am WDA Forum.

Illustration von Corina Vögele.

# Eigenverantwortung ist kein Verbrechen

**Das Aufsplitten von Pensionskassenguthaben wird immer wieder kritisiert. Dabei ist es eine legitime Reaktion auf die Schwächen des Vorsorgesystems.**

*von Philipp Zumbühl*

Die berufliche Vorsorge ist an den Arbeitgeber gebunden. Wer den Job wechselt, muss das Geld aus der Pensionskasse mitnehmen. Ist man vorübergehend nicht angestellt, kann man sich das PK-Guthaben auf ein Freizügigkeitskonto auszahlen lassen. So bleibt es im Vorsorgekreis erhalten. Auch eine Anlage in Wertschriften ist möglich. Sie erfreut sich sogar zunehmender Beliebtheit.

Die Leute nehmen damit ihre Vorsorge selber in die Hand. Sie investieren ihre Pensionskassengelder ganz oder teilweise in Wertschriften, weil sie davon überzeugt sind, dass sie so mehr herausholen können als mit der teilweise mickrigen Verzinsung in einer Pensionskasse. Dabei – und das ist ganz wichtig – tragen sie auch das Risiko selbst, falls es anders kommen sollte.

Einige dieser Personen teilen ihre Freizügigkeitsleistung sogar auf zwei unterschiedliche Einrichtungen auf (sogenanntes Splitting). Sie gewinnen so an Flexibilität. Sie können einen Teil auf einem Freizügigkeitskonto belassen und den anderen investieren.

Auch wenn es um die Pensionierung geht, hat das Splitting Vorteile. Zum einen ist man flexibler bei der Aufteilung der Bezüge, zum anderen kann man unter Umständen von einer tieferen Bezugssteuer profitieren. Nachträglich, das heisst nach der Auszahlung aus der Pensionskasse, kann ein Freizügigkeitskonto nicht mehr auf zwei Konten aufgeteilt werden. Abgesehen vom Bezug für Wohneigentum muss immer der gesamte Betrag auf einmal bezogen werden.

**Aus der Balance**

Einigen Politikern und Beamten ist das Vorgehen, sich selbstbestimmt um seine Vorsorge zu kümmern, jedoch ein Dorn im Auge. Diese Kritik ist ein Zeichen von Schwäche. Angenommen, die berufliche Vorsorge wäre gut aufgestellt, fair und attraktiv. Dann käme es niemandem in den Sinn, es als Problem anzusehen, wenn Leute die ehemaligen Pensionskassengelder selbständig und auf eigenes Risiko verwalten wollten. Sollen sie doch!

Was steckt also dahinter? Es ist relativ einfach. Der obligatorische Teil der beruflichen Vorsorge ist in Schieflage. Einnahmen und Ausgaben sind aufgrund der gestiegenen Lebenserwartung nicht mehr im Lot. Und wenn Einnahmen und Ausgaben nicht im Lot sind, muss irgendjemand die Zeche bezahlen: entweder durch eine zu tiefe Verzinsung der Altersguthaben oder durch eine Quersubventionierung von der einen Versichertengruppe zur anderen. Man versucht also, die Schäfchen beisammenzuhalten. Alle, die das Boot verlassen, können das System zusätzlich schwächen.

So weit, so verständlich. Doch warum geht man die Probleme, welche die berufliche Vorsorge anscheinend hat, nicht einfach an und löst sie? Um das zu verstehen, müssen wir etwas ausholen.

Ursprünglich hatte der Bundesrat die Kompetenz, die entscheidende Stellschraube im BVG-System, den minimalen Rentenumwandlungssatz, anzupassen. Bei Einführung der beruflichen Vorsorge in der Schweiz war klar, dass dies kein politischer Entscheid sein darf. Er muss faktenbasiert erfolgen, «unter Berücksichtigung der anerkannten technischen Grundlagen», wie in Artikel 14 des Gesetzes über die berufliche Vorsorge (BVG) von 1982 stand. Logisch, oder?

**Spielball der Politik**

Aber dann kam es anders. Der Bundesrat macht nichts. Geschlagene 20 Jahre lang blieb er untätig und tastete den Umwandlungssatz von 7,2 Prozent nicht ein einziges Mal an. Wir können nicht sagen, warum er nichts gemacht hat. Aber wir kennen die Folgen seiner Untätigkeit. Mit der ersten BVG-Revision wurde der Bundesrat entmachtet. Seit dem 1. Januar 2005 steht der Umwandlungssatz im Gesetz und nicht mehr in der bundesrätlichen Verordnung. Seither beträgt er 6,8 Prozent. Für 100 000 Franken Altersguthaben gibt es 6800 Franken Rente pro Jahr. Und das Entscheidende: Im Gegensatz zu Verordnungsänderungen kann gegen Gesetzesänderungen das Referendum ergriffen werden. Die berufliche Vorsorge wurde zum Spielball der Politik.

Diese Politisierung ist der Grund, dass es zum Reformstau in der zweiten Säule unseres Vorsorgesystems gekommen ist. Zuerst hatte der Bundesrat seine Verantwortung nicht wahrgenommen. Und dann wurde der Umwandlungssatz ins Gesetz geschrieben – vermutlich um die Stimmbürger zu besänftigen und um die bisher einzige Anpassung des Umwandlungssatzes von 7,2 auf 6,8 Prozent in trockene Tücher zu bringen. Ein Pyrrhussieg, denn diesem Erfolg wurde die weitere Reformfähigkeit der beruflichen Vorsorge endgültig geopfert.

**Parallelen zum Finanzausgleich**

Naheliegend wäre nun, dass man versucht, diesen Konstruktionsfehler der beruflichen Vorsorge zu beheben und den Umwandlungssatz wieder zu entpolitisieren.

Ähnliches war nötig, als es um den neuen Finanzausgleich (NFA) ging. Auch dort hatte das Gesetz einen Konstruktionsfehler. Es sah vor, dass die finanziellen Mittel aller Kantone mindestens auf ein gewisses Niveau angehoben werden. Doch weil es mehr Nehmer- als Geberkantone gibt, wurde der Ressourcenausgleich stetig erhöht. Die Krux lag darin, dass es kein maximales Niveau gab, auf das man die Kantone anheben durfte, sondern nur ein minimales.

Erst nachdem die Geberkantone auf die Barrikaden gegangen waren, konnte eine Lösung gefunden werden. Seit 2020 werden die mittelschwächsten Kantone genau auf das gesetzlich vorgesehene Niveau von 86,5 Prozent gehoben, aber nicht mehr nach Belieben darüber hinaus.

Die Ähnlichkeiten zur Situation in der beruflichen Vorsorge sind frappant. In der beruflichen Vorsorge sind die Personen mit mittleren bis tiefen Einkommen in der Mehrzahl, die partout keinen tieferen Umwandlungssatz wollen, obwohl auch sie länger leben und länger Renten beziehen. Andere sollen dafür aufkommen, nicht sie.

Vor diesem Hintergrund ist es nur verständlich, dass da nicht mehr alle mitmachen wollen. Es grenzt an Diebstahl, was innerhalb der zweiten Säule gemacht wird, zumal es sich um die berufliche Vorsorge und nicht die staatliche Vorsorge handelt. In der AHV ist eine Umverteilung legitim, da der soziale Ausgleich zu den Aufgaben des Staates gehört. In der beruflichen Vorsorge ist hingegen kein solches Umverteilungssystem vorgesehen.

**Wahlfreiheit für Unternehmen**

Zugegeben, wenn der Schlamassel angerichtet ist, ist eine Lösung gar nicht mehr so einfach. Doch wo ein Wille ist, da ist auch ein Weg. Unser Vorschlag: Die Unternehmen sollen künftig die Wahl haben zwischen den beiden Modellen, dem bisherigen Modell mit einem gesetzlichen Mindestumwandlungssatz und einem neuen Modell ohne gesetzlichen Mindestumwandlungssatz. Mit dieser Wahlmöglichkeit könnte man die zweite Säule aus den Fängen der Politik befreien und dorthin zurückgeben, wo sie hingehört, in die Entscheidungshoheit der Arbeitgeber und Arbeitnehmer. Die Politik ihrerseits könnte definieren, wie ein Wechsel des Modells zu geschehen hat. Sie könnte die flankierenden Massnahmen festlegen.

**«Die Unternehmen sollen künftig die Wahl haben zwischen dem bisherigen Modell mit einem gesetzlichen Mindestumwandlungssatz und einem neuen Modell ohne gesetzlichen Mindestumwandlungssatz.»**

**Philipp Zumbühl**

Schade, dass ein solcher Lösungsansatz bisher nicht einmal ansatzweise diskutiert wurde. Man muss sich ja nicht gerade der Illusion hingeben, dass der Vorschlag tatsächlich reüssieren würde. Trotzdem wäre es wichtig und wohltuend, würden sich die politischen Parteien dazu äussern müssen. Sie müssten bekennen, ob sie zum schweizerischen Dreisäulensystem mit je einer staatlichen, einer beruflichen und einer privaten Vorsorge stehen. Oder ob sie doch lieber alles verstaatlicht sehen, ohne Abweichler. ‹

**Philipp Zumbühl**
ist Projektleiter beim Vorsorgeanbieter Finpension.

# Die zweite Säule droht zum Regulierungsmonster zu werden

**Politik und Behörden belasten die Pensionskassen mit immer mehr und immer detaillierteren Vorschriften. Der Nutzen ist gering, die Kosten tragen die Versicherten. Eine To-Do-Liste zum Ausmisten.**

*von Marco Betti*

Regeln, Gesetze und Vorschriften verfolgen uns jeden Tag. Sie betreffen nahezu alle Aspekte unseres Lebens. Gesetze schaffen die Grundlage für Rechtssicherheit. Sie entscheiden darüber, wie Verträge geschlossen, Streitigkeiten beigelegt und Straftaten geahndet werden. Dies gilt für das Strafrecht, das Zivilrecht, das Arbeitsrecht, das Wirtschaftsrecht und natürlich auch die berufliche Vorsorge.

Daher ist es wichtig, dass Gesetze sorgfältig ausgearbeitet und regelmässig überprüft werden, um sicherzustellen, dass sie den Bedürfnissen und Werten der Gesellschaft entsprechen.

Als das Gesetz über die berufliche Vorsorge (BVG) vor bald 40 Jahren in Kraft trat, waren wir uns einig: Dank der zweiten Säule werden wir die soziale Sicherheit verbessern und allen Versicherten die gewohnte Lebenshaltung garantieren können.

Selbstverständlich waren sich alle darüber im klaren, dass auch das BVG, wie jedes andere Gesetz, laufend den veränderten gesellschaftlichen und strukturellen Realitäten angepasst werden muss. Leider hat die Vergangenheit gezeigt, dass auch unbestrittene (aber unbequeme) Tatsachen zuweilen nicht ausreichen, um das Volk von einer Richtungsänderung zu überzeugen. So wurde es an zwei Abstimmungen verpasst, die Umwandlungssätze für Altersrenten zu senken, was angesichts der zunehmenden Lebenserwartung und schwächerer Kapitalmärkte ein Gebot der Stunde ist.

Der Ball liegt aber nicht nur bei den Stimmbürgern, sondern insbesondere bei der Politik, der beruflichen Vorsorge die Freiheiten zu lassen, die sie als wichtige und effiziente Säule unseres Vorsorgesystems benötigt, um ihren Auftrag erfüllen zu können.

**Mehraufwand ohne Mehrwert**

Statt Unterstützung durch die Politik und die Aufsichtsbehörden zu erfahren, wird das berufliche Vorsorgewesen fortlaufend mit neuen Vorschriften und Gesetzen eingedeckt. Viele kommen dabei durch die Hintertüre. Ein Beispiel dafür ist das totalrevidierte Datenschutzgesetz, das per 1. September dieses Jahres in Kraft gesetzt wurde.

Mit der Zustimmung kam das Parlament einer Forderung der EU nach, damit für die Schweiz die grenzüberschreitende Datenübermittlung auch künftig ohne zusätzliche Anforderungen möglich und somit die Wettbewerbsfähigkeit innerhalb der EU erhalten bleibt. Welche Konsequenzen das neue Datenschutzrecht für die Pensionskassen hat, die nicht oder nur selten von einer grenzüberschreitenden Datenübermittlung betroffen sind, hat das Parlament nicht berücksichtigt. Das BVG selbst kennt bereits strenge gesetzliche Normen im Umgang mit schützenswerten Personendaten. Bis heute gab es diesbezüglich auch nie Probleme.
Für die Pensionskassen brachte die Umsetzung des neuen Datenschutzrechts einen unverhältnismässigen Aufwand mit sich, ohne Zusatznutzen für die Versicherten. Ganz im Gegenteil. Erste Analysen zeigen, dass sich die Aufwendungen im Schnitt um 3 Franken pro versicherte Person erhöhen werden. Wenn wir von 4,5 Millionen Versicherten ausgehen, reden wir von immerhin 13,5 Millionen Franken Mehrkosten im Jahr. Geld, das den Versicherten fehlen wird.

**Ein Dickicht von Behörden**

Aber nicht nur die Politik macht den Pensionskassen öfters das Leben schwer. Die berufliche Vorsorge strotzt nur so von Aufsichtsgremien und Kontrollbehörden, die sich mit grosser Regulierungsfreude in die Belange der Pensionskassen einbringen. So untersteht jede Pensionskasse je nach Standort einer der acht regionalen Aufsichtsbehörden. Diese wiederum unterstehen der Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV), die sich zum Ziel gesetzt hat, eine einheitliche Aufsichtspraxis im «System der beruflichen Vorsorge» durchzusetzen. Als eine von den Weisungen des Parla-

ments und des Bundesrates unabhängige Behörde tut sie sich aber mit ihrer Positionierung schwer und stösst die Pensionskassen und ihre Verbände immer wieder vor den Kopf.

Das jüngste Beispiel ist eine Mitteilung der OAK BV, die eine neue Verzinsungsobergrenze für die Guthaben der Versicherten für Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen vorschreibt. Die ohne Mitwirkung der Betroffenen erlassene Regelung sorgt für einen kollektiven Aufschrei unter den Pensionskassen und Verbänden. Für einmal ist man sich in der Branche einig: Es gibt überhaupt keinen Anlass für eine Verschärfung der bisherigen Regelung und einen weiteren Eingriff in den Ermessungsspielraum der Pensionskassen.

Die zunehmende Bürokratie und Überregulierung bindet Ressourcen, schadet der Effizienz und verursacht unverhältnismässig hohe Kosten. Zudem fühlen sich die Stiftungsräte der Pensionskassen, denen von Gesetzes wegen auch Arbeitnehmervertreter angehören, von der stetig steigenden Komplexität der Aufgaben überfordert und sind daher immer weniger bereit, dafür die Verantwortung zu übernehmen.

**Zusammen für bessere Regeln**

Wie also kann die Politik eine Überregulierung vermeiden oder reduzieren? Einen Anstoss geben können die folgenden Empfehlungen. Sie stammen aus der Privatwirtschaft, wo die Einhaltung zur Selbstverständlichkeit geworden ist.

1. **Ziele setzen und Folgen abschätzen:** Gesetze und Vorschriften müssen klare und spezifische Ziele verfolgen. Vor dem Erlass müssen Gesetzgeber und Behörden die erwarteten Ergebnisse und die Notwendigkeit der Regel klar definieren. Zudem müssen die Folgen für Wirtschaft und Gesellschaft beurteilt werden. Diese Analyse hilft, mögliche negative Auswirkungen einer übermässigen Regulierung zu identifizieren.

2. **Kosten-Nutzen-Analyse:** Bevor eine neue Verordnung in Kraft tritt, muss eine gründliche Kosten-Nutzen-Analyse durchgeführt werden. Dies bedeutet, dass die geschätzten Kosten durch die erwarteten Vorteile und Ziele kompensiert werden. Die Regelung sollte nur dann übernommen werden, wenn der Nutzen die Kosten rechtfertigt.

3. **Überprüfung und Bewertung:** Bestehende Gesetze und Vorschriften sollten regelmässig überprüft und bewertet werden, um sicherzustellen, dass sie relevant, wirksam und effizient bleiben. Veraltete oder unwirksame Regelungen sind zu überarbeiten oder ganz aufzuheben.

4. **Einfachheit und Klarheit:** Gesetze und Vorschriften sollten so einfach und klar wie möglich verfasst werden, um Missverständnissen und unnötiger Bürokratie vorzubeugen. Juristischer Fachjargon und komplizierte Formulierungen sind zu vermeiden.

5. **Konsultation der Interessengruppen:** Die Ansichten und Bedenken der Stakeholder sollten in den Gesetzgebungsprozess einbezogen werden. Dies trägt dazu bei, dass Gesetze die Bedürfnisse und Realitäten der Betroffenen widerspiegeln.

6. **Flexibilität und Anpassungsfähigkeit:** Gesetze und Vorschriften müssen so gestaltet sein, dass sie sich an veränderte Umstände und Entwicklungen anpassen. Regulierungsbehörden sollten die Möglichkeit haben, Vorschriften bei Bedarf mit Zustimmung der Betroffenen zu ändern oder aufzuheben.

7. **Transparenz:** Der Gesetzgebungsprozess und die Logik hinter den Vorschriften müssen transparent sein, damit das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Gesetzgebung gestärkt wird.

Um eine übermässige Regulierung auch im BVG zu vermeiden, muss die Politik kontinuierliche Anstrengungen unternehmen und sicherstellen, dass Gesetze und Vorschriften notwendig, wirksam und verhältnismässig sind. Dieser Prozess erfordert eine enge Zusammenarbeit zwischen Regierung, Aufsichtsbehörden, Pensionskassen, Branchenverbänden und der Öffentlichkeit. Nur so kann der Staat sicherstellen, dass die Regulierung den Bedürfnissen der Gesellschaft entspricht und gleichzeitig die Rechte und Freiheiten der Bürger respektiert. ❮

**Marco Betti**
ist Verwaltungsrat der Valitas AG.

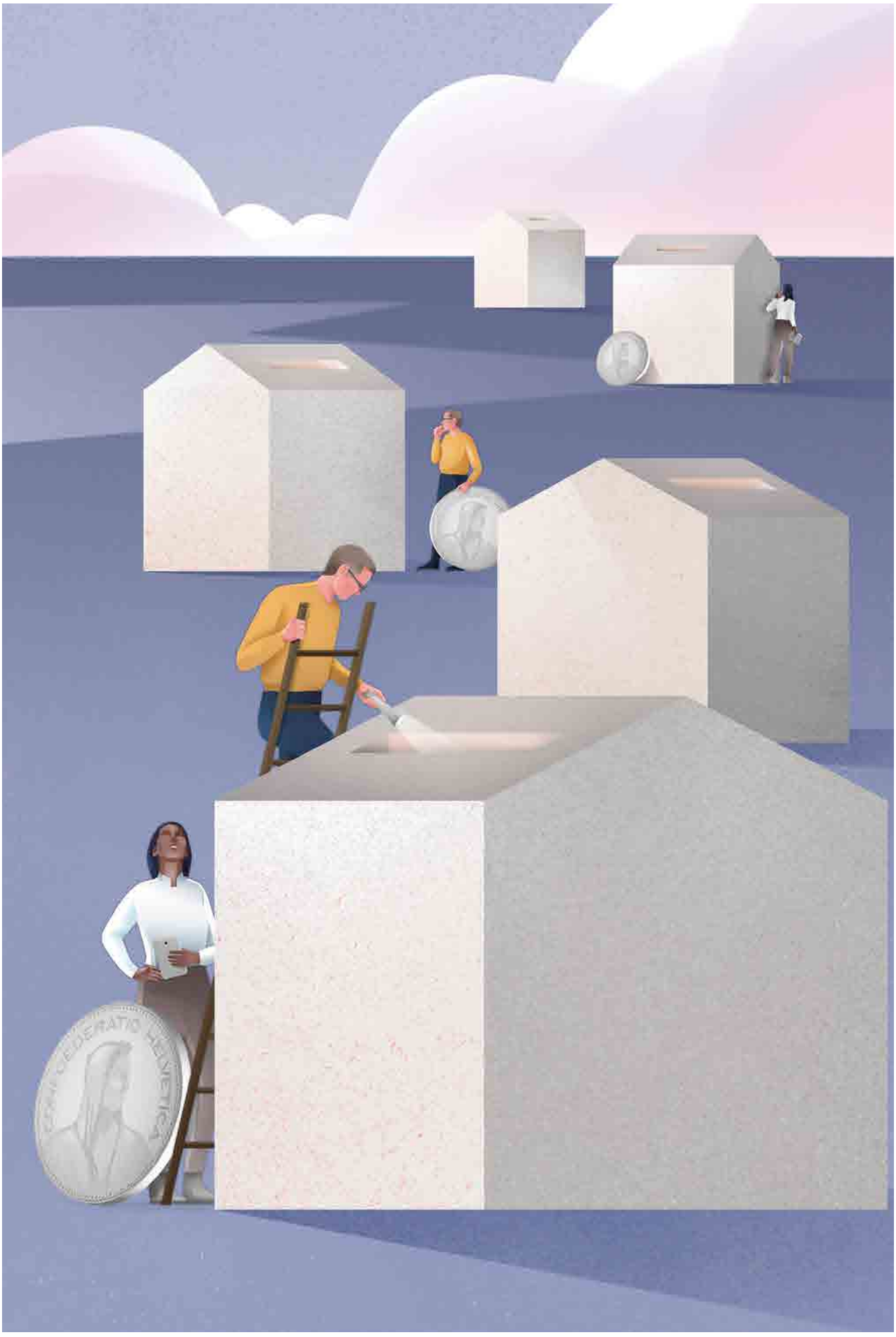



Illustration von Corina Vögele.

# Bildungsrendite für die Altersvorsorge

**Nachgelagerte Studiengebühren verbessern die Kostenwahrheit im Bildungssystem und können positive Effekte auf die Löhne haben. Davon würde auch das Vorsorgesystem profitieren.**

*von Florence Mauli*

Auf dem Schweizer Arbeitsmarkt zahlt sich Bildung aus: Personen mit Lehrabschluss verdienen üblicherweise mehr als jene, die nur die obligatorische Schule absolviert haben – und wer ein Studium abschliesst, kann mit einer deutlich besseren Entlohnung rechnen. Der Lohnzuschlag, die sogenannte Bildungsrendite, beträgt mit einem Universitäts-, ETH- oder Fachhochschulabschluss im Vergleich zum Lehrabschluss im Durchschnitt 53 Prozent.

Die Wissensgesellschaft zeigt sich allerdings nicht nur in hohen Bildungsrenditen, sondern auch in rasch wachsenden öffentlichen Bildungsausgaben. Diese sind in der Schweiz seit der Jahrtausendwende inflationsbereinigt um 67 Prozent gestiegen, deutlich stärker als die gesamten Staatsausgaben. So hat sich ihr Anteil an den öffentlichen Ausgaben von 14,8 Prozent im Jahr 2000 auf 16,2 Prozent im Jahr 2020 erhöht. Dabei fliesst rund ein Viertel der Bildungsausgaben in die Tertiärbildung.

Angesichts der hohen privaten Erträge einer universitären Ausbildung (in Form der angesprochenen individuellen Bildungsrendite) und der steigenden Kosten für die Öffentlichkeit stellt sich die Frage, ob diese Mittel effizient und fair eingesetzt werden. Studierende an Schweizer Hochschulen – damit sind die zehn kantonalen Universitäten, die beiden ETH, aber auch die stark expandierenden Fachhochschulen gemeint – zahlen für ihr Studium wenig aus eigener Tasche. Gemäss BFS-Zahlen werden heute nur rund 10 Prozent der Studienkosten privat von den Studenten (oder ihren Eltern) getragen. Die fiskalische Rendite der Tertiärbildung, also das Verhältnis zwischen höherem Steuerertrag und staatlichen Bildungskosten, ist in der Schweiz im internationalen Vergleich eher tief.[1]

Im Frühling 2023 hat Avenir Suisse deshalb ein alternatives Modell der Studienfinanzierung vorgestellt.[2] Es handelt sich um nachgelagerte Studiengebühren, also Gebühren, die erst nach Abschluss der Ausbildung bezahlt werden müssen. Das von uns bevorzugte Modell sieht vor, eine vom Einkommen abhängige, progressive nachgelagerte Studiengebühr zu erheben, die ab einem bestimmten Mindesteinkommen greift. Unser Modell basiert auf dem australischen System, das bereits seit 1989 besteht. Nachgelagerte Studiengebühren können das Verursacherprinzip bei der Tertiärbildung wieder etablieren, denn sie erhöhen die Wahrscheinlichkeit, dass sämtliche Studienkosten tatsächlich von denjenigen getragen werden, die später von den Bildungsinvestitionen profitieren.

**Bis zum Rentenalter zurückgezahlt**

Wie funktioniert unser Vorschlag konkret? Wir gehen von einer Studiendauer von fünf Jahren aus, und es wird ein Darlehen in Höhe von 78 000 Franken angenommen. Dieser Betrag ergibt sich aus den nach der Studierendenzahl gewichteten jährlichen Ausbildungskosten pro Fachbereich. Er sollte bis zum Eintritt ins Rentenalter zurückbezahlt sein, ansonsten werden die restlichen Kosten abgeschrieben.

Ab einem Einkommen von 72 000 Franken pro Jahr wird eine Rückzahlung fällig. Dieser Betrag entspricht rund 90 Prozent des Medianlohns aller Erwerbstätigen. Basierend auf dem tatsächlichen jährlichen Lohn wird jeweils die Höhe der Rückzahlung bestimmt. Mit einem höheren Lohn zahlt man das Darlehen entsprechend schneller zurück.

In diesem Szenario bezahlen Schweizer Universitätsabgänger mit einem universitären Medianlohn ihr Darlehen innerhalb von 20 Jahren zurück, wenn sie Vollzeit arbeiten und die Rückzahlungsrate analog zum australischen System gesetzt wird. Personen mit einem Lohn an der Grenze des ersten Quartils, was für universitäre Verhältnisse tief ist, begleichen ihre Schuld mit rund 53 Jahren, etwa sechs Jahre später als diejenigen mit Medianlohn.

Es gibt also einige Pufferjahre, in denen die Erwerbstätigkeit ausfallen könnte, beispielsweise aufgrund einer Elternzeit, Arbeitslosigkeit oder Weiterbildung, ohne dass die Rückzahlung bis zum Rentenalter gefährdet ist.

**«Heute werden nur rund 10 Prozent der Studienkosten privat von den Studenten (oder ihren Eltern) getragen.»**

**Florence Mauli**

Florence Mauli, zvg.

Nachgelagerte Studiengebühren erhöhen die Einkommenssteuerbelastung und verändern somit die relativen Kosten eines Studiums. Daher ist mit gewissen Verhaltensanpassungen zu rechnen. Grundsätzlich wäre denkbar, dass Absolventen Pensen bewusst reduzieren oder komplett auf eine bezahlte Erwerbstätigkeit verzichten, um der Rückzahlung auszuweichen. Die (wenigen) bisherigen Studien, die diese Effekte im Ausland untersuchten, fanden jedoch keine negativen Auswirkungen auf das Arbeitsangebot.[3]

**Überlegtere Wahl**

Welche Auswirkungen hätte unser Modell auf die Altersvorsorge? Ganz allgemein profitiert die Altersvorsorge von höheren Lohnbeiträgen. Mit den nachgelagerten Studiengebühren spüren die Studierenden die Kosten direkt, die ihr Studium verursacht. Damit werden Anreize zur Wahl eines Studiums gesetzt, das eine hohe private und fiskalische Bildungsrendite verspricht. Weiter ist zu erwarten, dass die angehenden Studentinnen und Studenten mehr Ressourcen und Zeit für die Studienwahl einsetzen und so eher ein Studium in Angriff nehmen, das ihren Fähigkeiten entspricht. Auch dies sollte in der Tendenz zu einer besseren Entlohnung und entsprechend höheren Rendite führen.

Bei der ersten Säule sind aufgrund der überlegteren Studienwahl positive Auswirkungen zu erwarten. Dies führt zu höheren Einzahlungen in die AHV, weil diese von der konkreten Lohnhöhe abhängen. Die höheren Einzahlungen haben zudem einen positiven Effekt auf die Finanzierung des Systems: Ab einem Jahreslohn von rund 80 000 Franken wirkt die AHV wie eine Steuer, und entsprechend tragen die höheren Einkommen zur Finanzierung bei.

Auch in der zweiten Säule spielt der Einkommenseffekt, und es wird entsprechend mehr in die Pensionskasse einbezahlt. Bei höheren Einkommen fällt der Koordinationsabzug zudem weniger ins Gewicht.

In der dritten Säule spielen verschiedene Faktoren eine Rolle. Ein möglicher negativer Effekt wäre, dass in den ersten Jahren nach dem Abschluss die Sparbereitschaft geringer ist. Dies ist dann der Fall, wenn die Absolventen aufgrund der nachgelagerten Gebühr in den ersten Arbeitsjahren mit typischerweise noch niedrigerem Lohn auf Einzahlungen in die dritte Säule verzichten. Bei sinnvoll gesetzten, nicht überhöhten Rückzahlungsraten sollte dieser Effekt jedoch gering ausfallen.

**«Mit den nachgelagerten Studiengebühren spüren die Studierenden die Kosten direkt. Damit werden Anreize zur Wahl eines Studiums gesetzt, das eine hohe private und fiskalische Bildungsrendite verspricht.»**

**Florence Mauli**

Aber auch in der dritten Säule würde sich der Einfluss des höheren Lohns aufgrund der überlegteren Studienwahl positiv bemerkbar machen. Bei einem höheren Einkommen kann eher der Maximalbetrag einbezahlt werden. Zudem lohnt es sich mehr, abzugsfähige Einzahlungen in die dritte Säule vorzunehmen, wenn höhere Steuern zu zahlen sind.

Insgesamt sind vor allem positive Effekte für die Altersvorsorge zu erwarten. Durch die höheren Einkommen aufgrund der überlegteren Studienwahl fliesst voraussichtlich mehr Geld in die Altersvorsorge. Davon profitieren das Individuum und die Allgemeinheit. ‹

[1] OECD, Organization for Economic Cooperation and Development: «Education at a Glance». OECD Indicators. OECD Publishing, 2017.
[2] Marco Salvi, Florence Mauli und Patrick Schnell: «Gerechter studieren. Nachgelagerte Studiengebühren erhöhen die Kostenwahrheit in der Tertiärbildung und verbessern die Chancengerechtigkeit», 2023.
[3] Jack Britton, Laura van der Erve und Tim Higgins: «Income Contingent Student Loan Design: Lessons from around the World». In: Economics of Education Review, 71 (2019), S. 65–82.

**Florence Mauli**
ist Fellow im Bereich «Chancengesellschaft» bei der Denkfabrik Avenir Suisse.

# Abschied vom Vorsorgeparadies

**Die heutige Altersvorsorge ist eine Traumwelt. Die Politik schläft. Da hilft nur, selber zu handeln und sich für die Zukunft zu rüsten.**

*von Nils Aggett*

Der Ursprung der Vorsorgesysteme in Europa lässt sich bis ins 19. Jahrhundert zurückverfolgen. Zu dieser Zeit begannen einige europäische Länder, erste Formen von Renten- und Krankenversicherungen einzuführen. Während des 20. Jahrhunderts erlebten die Vorsorgesysteme in Europa dann eine kontinuierliche Weiterentwicklung. Nach dem Zweiten Weltkrieg wurden sie in zahlreichen Ländern ausgebaut, um eine umfassendere soziale Absicherung zu gewährleisten. Dies war nicht zuletzt eine Reaktion auf die sozialen Herausforderungen, die mit dem wirtschaftlichen Wandel und der Urbanisierung einhergingen. Auch in der Schweiz setzten nach den gesellschaftlichen Umbrüchen der Industrialisierung verantwortungsbewusste Unternehmer private Betriebskassen für ihre Angestellten auf. Diese halfen im Falle von Krankheit, Unfällen oder Todesfällen, anfangs mit wenig Fokus auf die Altersvorsorge.

Bis ins 19. Jahrhundert hatten alle das gleiche Verständnis: Nach der Geburt wurde man (hoffentlich) von den Eltern und dem sozialen Umfeld versorgt. Ab dem Erwachsenenalter musste man dann auf eigenen Füssen stehen. Und im Alter wurde man entweder vom Familiensystem versorgt oder starb. Meistens in (verglichen zu heute) relativ jungem Alter.

Woher entsprang dann auf einmal das Gerücht, dass sich trotz explodierender Lebenserwartung praktisch jeder darauf verlassen könne, im Alter von Dritten finanziert zu werden?

### Ein attraktives Versprechen

Als Arbeitgeber im 19. Jahrhundert war es natürlich attraktiv, dem Arbeitnehmer ein Paradies zu versprechen, das ab dem 65. Lebensjahr lockt und in dem alle bekannten wirtschaftlichen Regeln nicht mehr gelten. Darunter die Regel, dass nur das ausgegeben werden kann, was vorher auch eingenommen wurde … Das Versprechen wurde vermutlich im Wissen gemacht, dass die durchschnittliche Lebenserwartung damals bei 65 Jahren lag und somit das versprochene sinnbildliche Vorsorgeparadies in Realität gar nicht so teuer werden würde.

Als das Vorsorgeparadies dann Mitte des 20. Jahrhunderts Realität wurde (dank der geburtenstarken Jahrgänge und des Wirtschaftswunders, welches das System aufrechterhielt), wurde der Mythos nochmals verstärkt. Zudem entdeckte die Werbeindustrie rasch die nötigen Motive und baute entsprechend die Bilderwelt des Vorsorgeparadieses clever aus: glückliche, gesunde Rentner beim unbeschwerten Wandern, Reisen, Segeln. Dazwischen ein paar Spielchen mit den Enkelkindern. Weit und breit keine Wolken in Sicht.

Auch die Politik erkannte rasch, dass Pensionierte eine grosse Wählergruppe sind, die sich rege an Wahlen und Abstimmungen beteiligt – in der Schweiz inzwischen mit 1,7 Millionen schon 30 Prozent der Wahlberechtigten. Und schon nahm das Unheil seinen Lauf. Das bisherige Konzept der Vorsorge musste weitgehend stabil vermarktet werden, um Stimmen zu sichern. Darin waren sich alle Parteien einig.

Zu dieser spannenden Mischung an Treibern kommt ein genetischer. Die Evolution stellt sicher, dass Verhalten und Fähigkeiten, die zum Überleben einer Spezies beitragen, durch positive Selektion gefördert werden. Ist etwas für unsere Spezies von Vorteil, wird es integriert. Alles andere verschwindet früher oder später.

Die Herausforderung bei der Vorsorge ist allerdings perfide. Bis vor ein paar Hundert Jahren hatte der Mensch eine Lebenserwartung von lediglich 30 bis 40 Jahren. Die Evolution der Menschheit war geprägt von einem nackten Überlebenskampf, langfristiges Denken wurde nie belohnt. Eine Ausrichtung auf eine Lebenserwartung von 80 bis 100 Jahren ist uns genetisch und verhaltensbiologisch gesehen komplett fremd. Woher also sollten die Fähigkeiten kommen, langfristig zu planen und für die Vorsorge zu sparen?

### Leben auf Kosten der Kinder

Falls Sie nach Evidenzen suchen, wie schwierig Vorsorgesparen in der Realität ist, dann werfen Sie einen kurzen Blick auf die Neurentenstatistik des Bundesamts für Statistik. Sie stellen fest, dass bei Fälligkeit eines Säule-3a-Produktes durchschnittlich rund 40 000 bis

50 000 Franken ausbezahlt werden. Rechnen Sie nach: Seit 1987 konnte jedes Jahr etwa 6000 Franken eingezahlt werden, wonach maximal 250 000 bis 300 000 Franken (je nach Anlagestrategie) bei Angestellten vorliegen. Dass dies nicht der Fall ist, liegt an unserer natürlichen Tendenz, das Thema aufzuschieben. Als weitere Evidenz sehen wir, dass nur etwa jeder zweite Berechtigte tatsächlich ein 3a-Konto beziehungsweise eine 3a-Police hat.

Dass es an allen Ecken und Enden der Vorsorgesysteme ächzt, ist hinlänglich bekannt und ein medialer Dauerbrenner. Auch mangelt es nicht an Vorschlägen, wie das Problem anzupacken sei: Von der Erhöhung des Rentenalters über mehr Lohnprozente für die AHV, die Förderung der Arbeitsmarktbeteiligung und Anpassungen der Anlagerichtlinien für Pensionskassen bis hin zur Gründung einer BVG-Einheitslösung ist alles vertreten.

Nach verschiedenen Fehlversuchen ist die BVG-Reform, über die wir im März 2024 abstimmen, ein Schritt in die richtige Richtung, mit einer Senkung des Umwandlungssatzes, Verstärkung des Sparprozesses und einem Rentenzuschlag für die Übergangsgeneration. Aber selbst dieser Schritt stösst auf erheblichen Widerstand.

Das Problem ist, dass die heutige Langlebigkeit nur zu finanzieren ist, wenn aktive Beitragszahler bereit sind, Ältere zu subventionieren. Das ist unfair und stossend: Ich will schliesslich nicht meinen Kindern und deren Generation kollektiv zur Last fallen.

Fairer wäre es, wenn neben einer unvermeidbaren kleinen Subvention jeder individuell versuchen würde, genug Mittel anzusparen, diese entsprechend anzulegen und auch die persönliche Kostensituation so zu gestalten, dass die Subvention beziehungsweise die Umverteilung minimiert wird. Dazu muss allerdings erst der innere (vermutlich genetisch ausgeprägte) Vorsorgeschweinehund gebändigt werden und auch die Lebensarbeitszeit verlängert und optimiert werden.

**Sechs Stellschrauben**

Da diese wichtigen Themen im heutigen Ausbildungssystem leider (immer noch) wenig Gewicht geniessen und das System wie oben ausgeführt nicht in der Lage ist, die vollständige Finanzierung zu sichern, ist und bleibt die Eigeninitiative gefragt. Dazu einige Tipps:

- **Arbeitsmarktfähigkeit:** Die Welt verändert sich und wird sich auch in Zukunft weiter rasend schnell verändern. Jeder trägt eine hohe Selbstverantwortung, für den Arbeitsmarkt attraktiv zu bleiben. Das gesamte Wissen der Menschheit und das Spektrum an Ausbildungen war noch nie so zugänglich und erschwinglich wie heute. Es gibt kaum Ausreden, sich nicht auf der Grundlage der Marktentwicklungen in geeigneter Form weiterzubilden.
- **Lebensarbeitszeit:** Die Lebensarbeitszeit – individuell, aber auch in Familiensystemen – ist ein riesiger Hebel, was die persönliche Vorsorge betrifft. Ob zwei Erwachsene jeweils 100 Prozent arbeiten oder einer 80 Prozent und der andere 20 Prozent, beeinflusst das Spar- und Vorsorgepotenzial logischerweise massiv. Ich habe oft den Eindruck, dass dieser Aspekt bei der Lebensplanung vernachlässigt wird. Dabei ist er einer der einfachsten Hebel, die eingesetzt werden können.
- **Lebenslange Ausbildung:** Der Begriff «abgeschlossene Ausbildung» sollte aus meiner Sicht verboten werden. Die persönliche Ausbildung darf nicht aufhören, sondern gehört in den Alltag integriert. Nur so können die Arbeitsmarktfähigkeit, das Einkommen und die Sparquote erreicht werden, die für die Finanzierung der Langlebigkeit notwendig sind.
- **Gesundheit:** Langlebigkeit stellt die körperliche und mentale Gesundheit vor Herausforderungen, die aktiv und kontinuierlich angegangen werden müssen. Auch hier ist alles notwendige Wissen über die persönliche Fitness und ausgewogene Ernährung zugänglich. Lediglich die Selbstdisziplin muss aktiviert werden, um mit etwas Glück den Körper und den Geist fit zu halten.
- **Spar- und Anlageverhalten:** Sparen und Anlegen erfordern Disziplin, die erlernt werden muss. Es ist notwendig, frühzeitig damit zu beginnen und die Erträge des Ersparten konsequent zu optimieren. Dazu sollten unbedingt professionelle Berater hinzugezogen werden; das Angebot ist hier breit gefächert.
- **Kostenmanagement:** Um überhaupt fürs Alter sparen zu können, muss man von dem Moment an, in dem man seine erste Lohnzahlung erhält, eine gewisse Disziplin bei den Ausgaben an den Tag legen. Von zentraler Bedeutung ist hier, dass die Ausgaben nicht höher liegen als das Einkommen. Eine Sparquote sollte von Tag 1 an eingebaut werden. ‹

**Nils Aggett**
ist Präsident des Vereins Vorsorge Schweiz, Stiftungsrat einer 3a-Stiftung und Senior Advisor bei Betascale.ch.

Illustration von Corina Vögele.

# Auf die Grösse kommt es an

**Sind die Vermögensverwaltungskosten in der zweiten Säule zu hoch, wie die Linke im Abstimmungskampf zur BVG-Reform argumentiert? Das hängt davon ab, was man vergleicht.**

*von Ueli Mettler*

Mit Schlagworten wie «Rentenklau» oder «Rentendebakel» geht die politische Linke bei Abstimmungen immer wieder erfolgreich auf Stimmenfang und verhindert so längst fällige Anpassungen der regulatorischen Rahmenbedingungen in der zweiten Säule. Stein des Anstosses bilden dabei die – gemäss dieser Argumentation – «überrissenen» Vermögensverwaltungskosten. Ist da was dran? Eine sachliche Auseinandersetzung mit dem Thema tut not.

### Definition der Vermögensverwaltungskosten

Bevor über die Höhe der Vermögensverwaltungskosten debattiert wird, ist zunächst der Begriff zu definieren: In der zweiten Säule hat die Eidgenössische Oberaufsichtsbehörde (OAK) mit der Weisung W2-2013 («Ausweis der Vermögensverwaltungskosten») eine präzise Begriffsbestimmung geliefert, die alle Vorsorgeeinrichtungen bei ihrer Jahresberichterstattung anwenden müssen. Die Weisung schreibt vor, dass nicht nur alle in der Jahresrechnung im Zusammenhang mit der Vermögensbewirtschaftung verbuchten Aufwendungen (direkte Kosten wie Vermögensverwaltungshonorare, Depotgebühren, Beraterhonorare, Handelskommissionen etc.), sondern namentlich auch die innerhalb der eingesetzten Fonds und Kollektivanlagen anfallenden Kosten (indirekte Kosten) anhand der fonds- bzw. produktspezifischen «Total Expense Ratio» (TER) zu den Vermögensverwaltungskosten zu zählen sind. Die Inkraftsetzung der Weisung 2013 hatte zur Folge, dass sich die in den Jahresrechnungen der Vorsorgeeinrichtungen ausgewiesenen Kosten – ausgehend von einem Wert von 0,13 Prozent – von einem Jahr zum nächsten vervierfacht (!) haben. Seither bewegen sich die – mittlerweile inklusive TER-Quoten der eingesetzten Kollektivanlagen ausgewiesenen – durchschnittlichen Vermögensverwaltungskosten zwischen 0,4 und 0,5 Prozent.

**Tabelle**

Durchschnittliche Vermögensverwaltungskosten in der Schweiz

| | **Vermögen** in Mrd. Franken | **Vermögensverwaltungskosten in % Total** | Direkte Kosten | Indirekte Kosten |
|---|---|---|---|---|
| **Vorsorge** | | | | |
| 1. Säule (AHV/IV) | 38 | **0,20** | 0,14 | 0,05 |
| 2. Säule (BVG) | | | | |
| Vorsorgeeinrichtungen | 1159 | **0,49** | ? | ? |
| Versicherungslösungen | 182 | **0,40** | 0,37 | 0,03 |
| FZG-Einrichtungen | 51 | **1,09** | ? | ? |
| 3. Säule/3a | 142 | **1,09** | ? | ? |
| **Weitere Anlegergruppen** | | | | |
| Private Vermögensverwaltung | 913 | **>1,37** | 1,37 | ? |
| Gemeinnützige Stiftungen | 140 | **?** | ? | ? |
| Krankenversicherungen | 17 | **?** | ? | ? |
| Unfallversicherungen | 69 | **?** | ? | ? |

***Quellen und Erläuterungen:*** *Direkte Kosten enthalten Vermögensverwaltungshonorare, Depotgebühren und andere buchungswirksame Kosten. Indirekte Kosten entsprechen den TER-Kosten der eingesetzten Kollektivanlagen. Anlagevolumen und Kosten in der 1. Säule sind dem Jahresbericht 2021 von Compenswiss entnommen. Anlagevolumen und Kosten der Vorsorgeeinrichtungen der 2. Säule stammen aus der Pensionskassenstatistik 2021. Für die BVG-Versicherungslösungen wird auf die konsolidierte Betriebsrechnung 2021 der beruflichen Vorsorge 2021 der Finma abgestützt. Die Durchschnittskosten für von Freizügigkeits- und 3a-Stiftungen angebotenen Vorsorgefonds wurden von Moneyland aus 81 Vorsorgefonds ermittelt. Die Wertschriftenbestände der Schweizer Haushalte finden sich in der Finanzierungsrechnung der SNB, die geschätzten Durchschnittskosten in der privaten Vermögensverwaltung – notabene noch ohne Berücksichtigung der TER-Kosten der im Mandat eingesetzten Kollektivanlagen – beruhen wiederum auf einer Erhebung des Vergleichsportals Moneyland.*

**Institutionelle Anleger im Vorteil**

Auf der Basis der Begriffsdefinition der Vermögensverwaltungskosten gemäss OAK-Weisung vergleichen wir die Höhe der Vermögensverwaltungskosten verschiedener Anlegergruppen in der Schweiz.

In der Tabelle sind zum einen die tiefen Vermögensverwaltungskosten des AHV-Fonds von 0,20 Prozent ersichtlich. Die Vermögensverwaltungskosten in der zweiten Säule liegen aktuell bei rund einem halben Prozent des bewirtschafteten Vermögens.

Für die Unterschiede bei den Vermögensverwaltungskosten zwischen der ersten und der zweiten Säule gibt es strukturelle Gründe: Zum einen verfügt der AHV-Fonds über ein wesentlich höheres Anlagevermögen als eine durchschnittliche Pensionskasse und kann dadurch in den Gebührenverhandlungen mit Banken und Vermögensverwaltern substantielle Skalenvorteile erzielen. Zum anderen verfügt der AHV-Fonds als Umlagesystem über einen kürzeren Anlagehorizont als die im Kapitaldeckungsverfahren finanzierten Vorsorgeeinrichtungen. Entsprechend investiert der AHV-Fonds hauptsächlich in liquide handelbare Wertschriften, die in der Bewirtschaftung wesentlich günstiger sind als die von Pensionskassen – mit guten Gründen – gehaltenen illiquiden und ausserbörslichen Vermögenswerte wie Immobilien, Hypotheken, Infrastrukturanlagen etc.

Bei den von Privatpersonen verantworteten Vermögensanlagen (Freizügigkeit; Säule 3a; Privatvermögen) liegen die durchschnittlichen Kosten weit über den Kosten der institutionellen Anleger der ersten und zweiten Säule. Dafür gibt es einerseits den nachvollziehbaren Grund, dass institutionelle Anleger im Durchschnitt über grössere Anlagevermögen verfügen und deshalb bessere Konditionen aushandeln können. Wie wir nachfolgend noch aufzeigen, können aber auch Privatanleger im Rahmen ihrer Vermögensanlage kompetitive Konditionen aushandeln. Fakt ist jedoch, dass ein Grossteil der Privatanleger von dieser Möglichkeit nicht Gebrauch macht. Schliesslich stellen wir fest, dass für gewisse institutionelle Anlegergruppen – unter anderen auch die obligatorischen Kranken- und Unfallversicherungen – keine Transparenz über die effektiven Vermögensverwaltungskosten besteht.

**«Für gewisse institutionelle Anlegergruppen – unter anderen auch die obligatorischen Kranken- und Unfallversicherungen – besteht keine Transparenz über die effektiven Vermögensverwaltungskosten.»**

**Ueli Mettler**

**«Best Practice» in der Vermögensverwaltung**

Damit in der Vermögensverwaltung kompetitive Konditionen sichergestellt werden können, sind kumulativ drei Bedingungen einzuhalten:

**1. Explizite Mandatsspezifikation**

Sie stellt sicher, dass der Anleger und nicht der anbietende Vermögensverwalter das Steuer in der Hand hält, wenn es um die Umsetzung der Vermögensanlage geht. Zur Mandatsspezifikation gehören die Vorgabe der Mandatsstrategie und der Mandatsbenchmark, die Definition des Anlagestils (aktiv vs. passiv; mit oder ohne Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien) und die Festlegung der im Mandat erlaubten Anlageinstrumente (Direktanlagen und/oder Kollektivanlagen).

**2. Ausschreibung im Wettbewerb**

Auf der Basis der Mandatsspezifikation ist bei mindestens drei Anbietern eine Offerte einzuholen, so dass hinreichend Wettbewerb und damit kompetitive Bieterkonditionen gewährleistet werden.

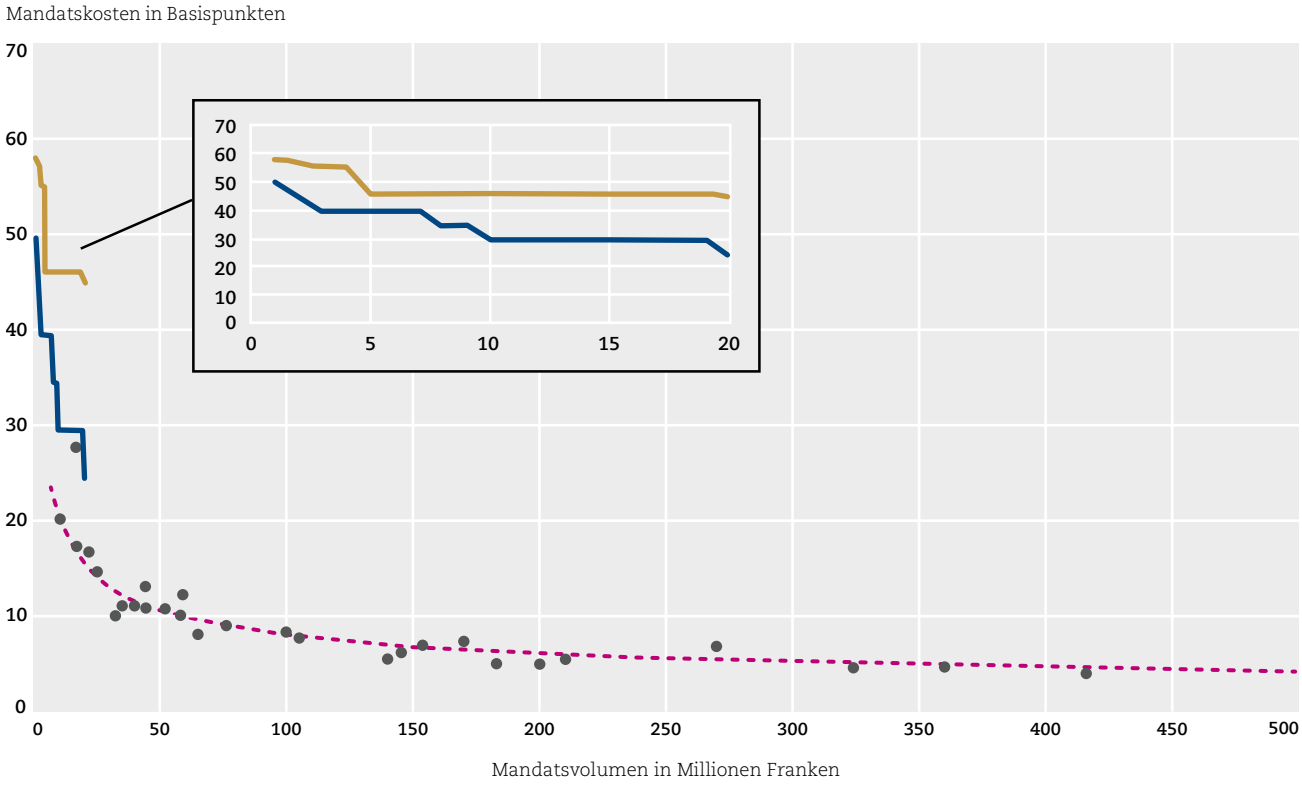
**3. Transparenz**

Beim Offertenvergleich ist sicherzustellen, dass alle relevanten Leistungs- und Kostenmerkmale beachtet werden. Bezüglich Kostentransparenz sind neben dem Vermögensverwaltungshonorar und den Depotgebühren insbesondere die TER-Kosten der Kollektivanlagen relevant. Vertrauen ist gut, aber Wissen ist besser.

Werden diese «Best Practice»-Regeln eingehalten, so spielt der Markt – zumindest in der indexierten Vermögensverwaltung. Die Abbildung zeigt Wettbewerbsta-

**Grafik**

Kosten der indexierten Vermögensverwaltung




**Ausschreibungen c-alm**
economico.ch; institutionelle Anleger; Anlagestil passiv
economico.ch; Privatanleger; Anlagestil passiv

Quellen: Marktverhandelte Tarife der c-alm seit 2013 und Besttarife Economico-Portal (Tarife beinhalten VV-Gebühren, Depotgebühren, gewichtete Produktkosten)

***Quellen und Erläuterungen:*** *100 Basispunkte entsprechen einem Prozent. Marktverhandelte Tarife für mittels Indexfonds bewirtschaftete Wertschriftenvermögen. Ausschreibungen der c-alm seit 2013 und unter einem Mandatsvolumen von CHF 20 Mio. Besttarife www.economico.ch (Tarife enthalten Vermögensverwaltungshonorar, Depotgebühren, gewichtete TER-Produktkosten).*

rife von indexiert umgesetzten Wertschriftenmandaten. Die Tarife umfassen Vermögensverwaltungshonorare, Depotgebühren und die (gewichteten) TER-Produktkosten der eingesetzten Kollektivanlagen.

Aus dem Vergleich der Durchschnittskosten in den verschiedenen Anlegergruppen und den Markttarifen ist unmittelbar ersichtlich, dass die Berücksichtigung der drei «Best Practice»-Kriterien gerade im Bereich der privaten Vermögensverwaltung enorme Einsparungspotenziale birgt. Kleinanleger, für die eine Durchführung eines Ausschreibungsverfahrens mit einem unabhängigen Berater nicht in Frage kommt, können den Markt spielen lassen, indem sie kostenlos die Dienste entsprechender Vergleichsportale wie Economico oder Moneyland in Anspruch nehmen.

**Privatanleger müssen über die Bücher**

Aus den obigen Ausführungen ergeben sich die folgenden Erkenntnisse und Handlungsfelder:

- **Eigenverantwortung zählt**
  Mit Verweis auf die enormen Kostensenkungspotenziale in der privat ausgehandelten Vermögensanlage (inklusive 3a und Freizügigkeit) ist die Eigenverantwortung jedes einzelnen Privatanlegers gefragt. Anstatt über hohe Kosten bei den Pensionskassen zu meckern, sollte zunächst mal mit dem Besen das eigene Wertschriftendepot beziehungsweise Vermögensverwaltungsmandat gekehrt werden. Vergleichsmöglichkeiten und Online-Portale, die explizit auf diese Fragestellung ausgerichtet sind, sind kostenlos verfügbar. Man muss sie aber auch nutzen.

- **Freie Pensionskassenwahl hat Schattenseiten**
  In der Diskussion über die berufliche Vorsorge hört man oft die Forderung nach freier Pensionskassenwahl, sprich: dass Privatpersonen ihre Vorsorgeeinrichtung selbst auswählen können. Angesichts der substantiell höheren Kosten in der privaten Vermögensverwaltung und in der privaten Vorsorge (3a; Freizügigkeit) stellt sich jedoch die Frage, ob eine freie Pensionskassenwahl tatsächlich zu höheren Vorsorgevermögen und Rentenansprüchen oder nicht vielmehr zu höheren Gebühreneinnahmen für die Finanzindustrie führen würde.

- **Mehr Transparenz**
  Während die durch die OAK-Weisung erweiterte Offenlegungspflicht in der ersten und zweiten Säule zum Standard geworden ist, weisen andere institutionelle Anleger – an denen wie etwa im Fall der obligatorischen Kranken- und Unfallversicherungen durchaus auch ein öffentliches Interesse besteht – die Vermögensverwaltungskosten nach wie vor nicht transparent aus. Die zuständigen Gesetzgebungs- und Aufsichtsbehörden sind hier aufgerufen, die Informationslücke zu schliessen, nicht zuletzt vor dem Hintergrund der seit Jahrzehnten stark steigenden Gesundheitskosten. ‹

**Ueli Mettler**
ist Partner beim Beratungsunternehmen c-alm und Präsident des Verbands der Pensionskassen-Consultants SWIC.

## IMPRESSUM

«Schweizer Monat»
Sonderpublikation 46
ISSN 0036-7400

**VERLAG**
SMH Verlag AG

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

**REDAKTION**
Lukas Leuzinger
lukas.leuzinger@schweizermonat.ch

**ILLUSTRATIONEN**
Corina Vögele
corinavoegele.ch

**SONDERPUBLIKATION**
Für die Unterstützung dieser Sonderpublikation danken wir Valitas. Redaktionell verantwortlich ist der «Schweizer Monat».

**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**
Mitgliedschaft Fr. 180.–
Online-Monatsabo Fr. 12.90
Einzelheft Fr. 22.– / Euro 19,– / BTC 0.001 (+ Versand)

**DRUCK**
pmc Print Media Corporation
Oetwil am See
www.pmcoetwil.ch

valitas

# 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

Weitere Informationen finden Sie unter: www.valitas.ch