

Der Schweizer Sparwahn verhindert vernünftiges Wirtschaftswachstum

Autor(en): **Rechsteiner, Rudolf**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Rote Revue : Zeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur**

Band (Jahr): **82 (2004)**

Heft 2

PDF erstellt am: **14.05.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-341832>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

Der Schweizer Sparwahn verhindert vernünftiges Wirtschaftswachstum

Das Problem unseres Sozialstaats ist nicht die AHV, sondern das Übersparen der 2. Säule. Wer meint, die Alterssicherung durch eine Reduktion der AHV-Leistungen zu verbilligen, unterliegt einem

Rudolf Rechsteiner

groben Irrtum. Kürzungen bei der AHV führen direkt zu einer Verlagerung der Altersvorsorge in die 2. und 3. Säule. Die Beschäftigten versuchen, ihre Ersparnisse zu erhöhen und durch zusätzliche Einlagen bei Pensionskassen und Lebensversicherungen wettzumachen. Damit wird aber ein Problem verschärft, an dem die Schweiz seit langem leidet: zu hohes Sparen, Nachfrageschwäche, niedriges Wachstum, Anlagenot und Exzesse auf den Finanzmärkten.

Wir leiden in der Schweiz seit Jahrzehnten unter einer exzessiven Sparquote. Besonders seit Beginn der Krise Mitte der 90er-Jahre wird signifikant weniger konsumiert (und produktiv investiert), umso mehr Geld wandert auf die hohe Kante. Der Sparüberschuss – die Differenz zwischen Neuersparnis und produktiven Investitionen – erreichte im Jahr 2000 den Rekordwert von 12,8% des BIP. Er lag mit 52 Mrd. Fr. mehr als doppelt so hoch wie in den 80er- und viermal so hoch wie in den 70er-Jahren.

Das Übersparen hat zur Folge, dass private und institutionelle Anleger unter akuter Anlagenot leiden. Die Zinsen in der

Schweiz liegen seit vielen Monaten auf einem historischen Tiefststand, wir bewegen uns am Rande einer Deflation.

Keiner der neoliberalen Ideologen kann die Frage mit Sicherheit beantworten, ob das zusätzliche Sparkapital der 2. und 3. Säule, das der Wirtschaft entzogen wird, sinnvoll und mit einem positiven Return on Investment investiert werden kann. Überschüssiges Geld fliesst einfach in den Kapitalexport und füllt die Kassen der USA und anderer verschuldeter Länder, die mehr konsumieren als sie eigentlich sollten.

Mehr Sparen = weniger Nachfrage = weniger Wachstum

Das extreme Sparen hat in der Schweiz zur Folge, dass die Nachfrage wesentlich tiefer ist, als sie eigentlich sein könnte und sollte. Dies wird für die Schweizer Wirtschaft zur Belastung («japanische Krankheit»), die ohne Reformen noch lange Schaden anrichtet.

Die Ersparnisse müssten eigentlich Ertrag bringend investiert werden, aber rentable Kapitalanlagen sind im Inland eine beschränkte Ressource und im Ausland mit zahlreichen Unsicherheiten (Währungs- und Anlagerisiken) verbunden. Sparen ist sinnvoll und rentabel, wenn die Wirtschaft wächst. Aber die Wirtschaft wächst nur, wenn auch eine entsprechende Nachfrage vorhanden ist. Wer zu viel spart, blo-

Sparüberschuss der Schweiz in % Bruttoinlandprodukt¹

Zeitraum	Überschuss in % BIP	In Millionen Franken ²
50er-Jahre ³	2,17	567
60er-Jahre	-0,33	58
70er-Jahre	2,67	3'840
80er-Jahre	4,37	10'524
90er-Jahre	8,57	31'689
1995	7,10	25'823
1996	7,60	27'673
1997	10,10	37'422
1998	9,90	37'545
1999	11,80	45'716
2000	12,80	51'850
2001p	8,80	36'382

¹ Daten: Bundesamt für Statistik, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung

² Zu laufenden Preisen

³ Mittelwert Jahrzehnt

ckiert die Wirtschaft und setzt seine Anlagen erhöhten Risiken aus!

Wo die Wirtschaft wie in der Schweiz längere Zeit nicht mehr oder nur noch minim wächst, wird Sparen sogar kontraproduktiv.

Die Schweiz sollte angesichts der permanenten Wachstumsschwäche ihre Alterssicherung vermehrt auf das Umlageverfahren umstellen und dadurch die Prämien und die Sparquote senken; oder umgekehrt gesagt: Es ist makroökonomisch falsch, die laufenden Renten der AHV zu kürzen und die Versicherten ständig zu verunsichern. Nicht die AHV, sondern die 2. Säule bedarf der Reform.

Strohfeuer statt echte Sicherheiten

In der gegenwärtigen Wirtschaftsberichterstattung erscheinen solche kreislauf- und konjunkturpolitische Betrachtungen nur ganz selten. Im Zentrum stehen die Börsen- und Kapitalmärkte, nicht die Wertschöpfung. In Wirklichkeit besteht jedoch ein direkter Zusammenhang zwi-

schen Ersparnissen und Börsenentwicklung. Eine überbordende Ersparnis erzeugt regelmässige Strohfeuer auf den Finanzmärkten. Es kommt zu steigenden Kursen in einem bestimmten Segment – zur Freude der kurzfristig orientierten Börsianer – und anschliessend folgt der Zusammenbruch. So geschehen auf dem Immobilienmarkt (1970–1990, Krise seit 1991) und an der Schweizer Aktienbörse (1985–2000, Krise bis 2003, seither leichte Erholung). Der Swiss Performance Index stieg zwischen 1987 und 2000 von 1'000 auf 5'689 Punkte (August 2000), danach halbierten sich die Kurse von 2000 bis 2003.

Die Bewertung der Börse überstieg das Wirtschaftswachstum in der Zeit von 1987–2000 um ein Vielfaches, doch der hohen Bewertung stand nur bedingt eine reale Vermehrung des Vermögens der kotierten Firmen gegenüber. Im Wesentlichen ergab sich eine Wertvermehrung aus dem Wachstum der Firmen im Ausland und aus der Gewinnzunahme im Inland. Dies allein vermag den starken Anstieg der Kurse jedoch im Ausmass nicht zu erklären. Das Schweizer Bruttoinlandprodukt erhöhte sich in dieser Periode nur von 287 auf 417 Mrd. Fr. (+ 62% nominell), während die Börse auf dem Höhepunkt (Sommer 2000) 469% zugelegt hatte und im März 2004 mit 4'100 Punkten 300% über dem Niveau von 1987 stand (Abb. 1). Zu einem guten Teil besteht die Wertvermehrung aus einer blossen Höherbewertung von im Wesentlichen gleich gebliebenen Vermögensbeständen, enthält also ein starkes spekulatives Element (specula, lat. = Beobachtung, Hoffnungsschimmer). Sichtbar wird dieses spekulative Element, eine Art Luftblase der Bewertung, wenn man die Aktien an ihrem «inneren Wert» misst. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) misst den Kurs eines Wertpapiers am Ertrag und entspricht bei Liegenschaften in etwa dem Ertragswert (= Wert

Wo die Wirtschaft

nicht wächst,

wird Sparen

kontraproduktiv.

gemessen an den erwirtschafteten Mietzinsen).

Angst vor unangenehmen Wahrheiten

Wie viel
das Kapital der
Pensionskassen
eines Tages
wert ist,
ist weniger klar.

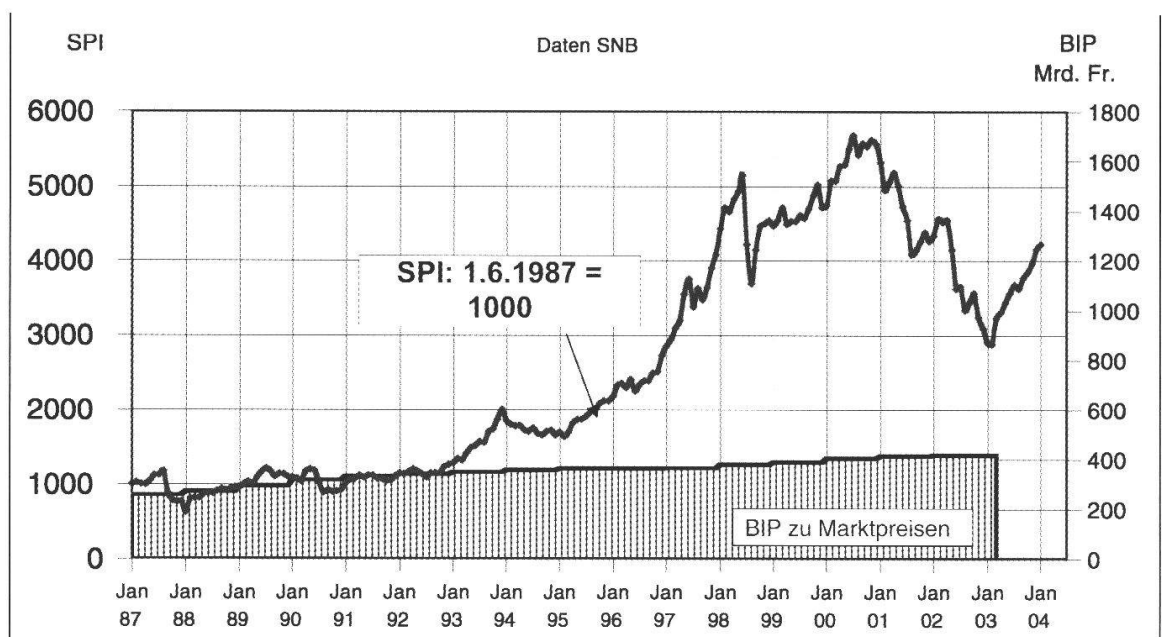
Bis Frühjahr 1985 oszillierte das Kurs-Gewinn-Verhältnis während Jahren um den Wert von 10. Jede Aktie war also etwa zehnmal so viel wert wie der Gewinn, den die betreffende Firma erwirtschaftete. Seither stiegen die Kurse der an der Schweizer Börse kotierten Firmen rund auf das Doppelte, mit Extremwerten (1997), die deutlich darüber lagen (*Abb. 2*). Wie ein Schwamm sog die Börse seit 1985 die Kapitalien der Versicherten und Investoren auf, die über Pensionskassen und Privatvermögen in Aktien investierten. Profitiert haben davon vorab die Banken, Vermögensverwalter und Lebensversicherungen dank ihren teilweise unveranschämten Gebühren für Fonds und Vermögensverwaltungen.

Wie viel das Kapital der Pensionskassen eines Tages wert ist, wenn die Versicherten pensioniert werden, ist weniger klar. Die tiefen Mindestzinsen in der 2. Säule (zurzeit 2,25%) belegen, dass der Bundesrat dieser Entwicklung misstraut und nicht einmal ein Bruchteil der Gewinne den Versicherten garantiert wird.

Leider beinhaltet das Ungleichgewicht der 2. Säule für viele Rentner, die auf vermeintlich «sichere Werte» vertrauen, eine eminente Hypothek. Wenn die Baby-Boomer eines Tages pensioniert werden und ihre Anlagen verflüssigen, um daraus eine Rente zu beziehen, ist es wahrscheinlich, dass sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis national wie international zurückbildet. Dass die Kurse einbrechen, ist die logische Folge davon, dass mehr Leute Aktien verkaufen und nur noch wenige Aktien selber kaufen wollen. Sinkt das KGV auf das Niveau der 70er-Jahre zwischen 8 und 10, was unter diesen Umständen als völlig logisch zu bezeichnen wäre, würde dies bedeuten, dass die vermeintlich sicheren Kapitalanlagen rund zwei Drittel ihres Werts verlieren, mit entsprechenden Einbussen bei den Renten!

Es ist vor diesem Hintergrund kein Zufall, dass die SVP ihre Privatisierungspläne der AHV vom Jahr 2000 nicht mehr öffentlich wiederholt hat: Nach dem Crash der Aktien und den blamablen Verlusten des Finanziers Martin Ebner leuchtet jedem

Abbildung 1: Aktienkurse und Wirtschaftswachstum seit 1987



Kind ein, dass man mit den AHV-Prämien nicht auch noch ins Börsencasino sollte – die 600 Milliarden Franken der 2. Säule sind schon genug. Die Lebensversicherungen, die meist erst in der zweiten Hälfte der 90er-Jahre verstärkt in den Aktienmarkt einstiegen, verloren seither so viel Geld, dass das Vertrauen in sie schwersten Schaden genommen hat – trotz milliardenschweren Sanierungen der Banken.

Der tiefe Fall der Versicherungen hat an der bürgerlichen Marschrichtung indessen wenig verändert. Die Senkung der Staatsquote und die Schwächung der Politik gehören zu den Hauptzielen der SVP-Politik. Unverdrossen wird – auch bei der AHV – gespart, obschon die Schweiz schon himmelhoch überspart ist und obschon die Lebensversicherungen und Pensionskassen im Vergleich zur AHV notorisch ineffizient arbeiten, mit Verwaltungskosten von rund 10% der Prämien, also mindestens zehnmal höher als jene der AHV.

Negativ für das Wirtschaftswachstum

Doch das Kursrisiko ist nicht das einzige Problem des überdimensionierten (Zwangs-) Sparens. Viel tragischer erscheint der Um-

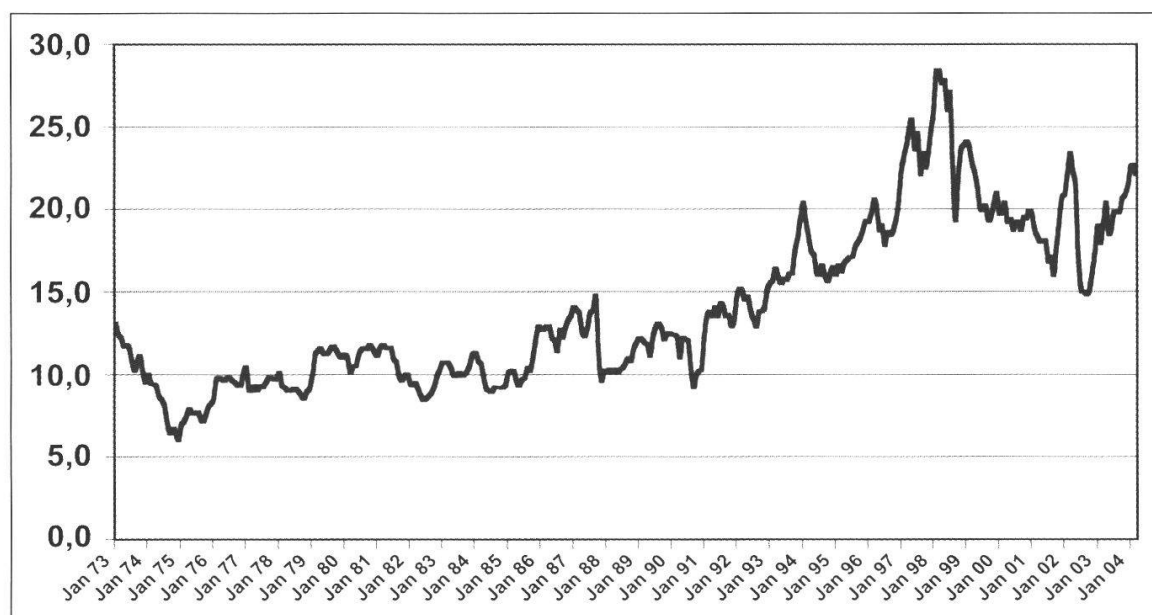
stand, dass in einer Wirtschaft ohne Wachstum neue Ersparnisse die Rezession verstärken. Die realen Kapitalrenditen auf dem Vorsorgevermögen bewegen sich heute nahe dem Nullwert. Neues Kapital findet im Inland keine Verwendung; unsere Dienstleistungswirtschaft braucht immer weniger Kapital im Verhältnis zum erwirtschafteten Einkommen. Der Anteil der Anlageinvestitionen am BIP sank in den letzten Jahrzehnten kontinuierlich von über 30 auf 20% (Abb. 3).

Fehlende Kapitalanlagen sind nicht ein schweizerisches, sondern ein internationales Phänomen. Überschüssige Kapitalien fliessen in den Kapitalexport. Der Sparüberschuss wird im Ausland angelegt. Damit die Schweiz ihre kapitalgedeckte Vorsorge durchführen kann, müssen sich also andere Länder verschulden. Eine solche Aussenwirtschafts- und Rentenpolitik ist verteilungspolitisch doch einigermaßen problematisch, um nicht zu sagen rücksichtslos. Um den Schweizer Wohlstand zu sichern, sollen sich andere Länder in der Schweiz verschulden. Das Verhalten gleicht in der Wirkungsweise dem Protektionismus, der in der grossen Welt-

⁴ Quelle: Bank Vontobel, Datastream.

**Dass man mit
den AHV-Prämien
nicht ins
Börsencasino
sollte, leuchtet
jedem Kind ein.**

Abbildung 2: Kurs-Gewinn-Verhältnis der Schweizer Aktien seit 1973⁴



wirtschaftskrise des letzten Jahrhunderts (1929–1935) die Krise entscheidend verschärfte und den Aufschwung der faschistischen Parteien untermauerte.

Eine Weltwirtschaft, in der die einen arbeiten und Zinsen zahlen, damit die anderen nicht arbeiten und den Zinsendienst geniessen können, ist ungleichgewichtig. Die Lasten tragenden Ökonomien werden durch Zinsabflüsse geschwächt, was besonders problematisch ist, wenn diese Länder netto wenig bis gar nichts exportieren (z.B. USA, Entwicklungsländer) ausser Schuldscheinen (US-Treasury-Bonds). Nicht nur die Währungsrisiken sind sehr hoch, sondern es steigt die Gefahr, dass die immer stärker verschuldeten Länder eines Tages unter der Schuldenlast zusammenbrechen wie z.B. Argentinien. Spätestens dann wird die Frage nach der Sicherheit der Schweizer Renten erneut gestellt werden.

Der Gesetzgeber
müsste die
überbordende
Kapitalbildung
durch das
Zwangssparen
herunterfahren.

Gegenstrategien

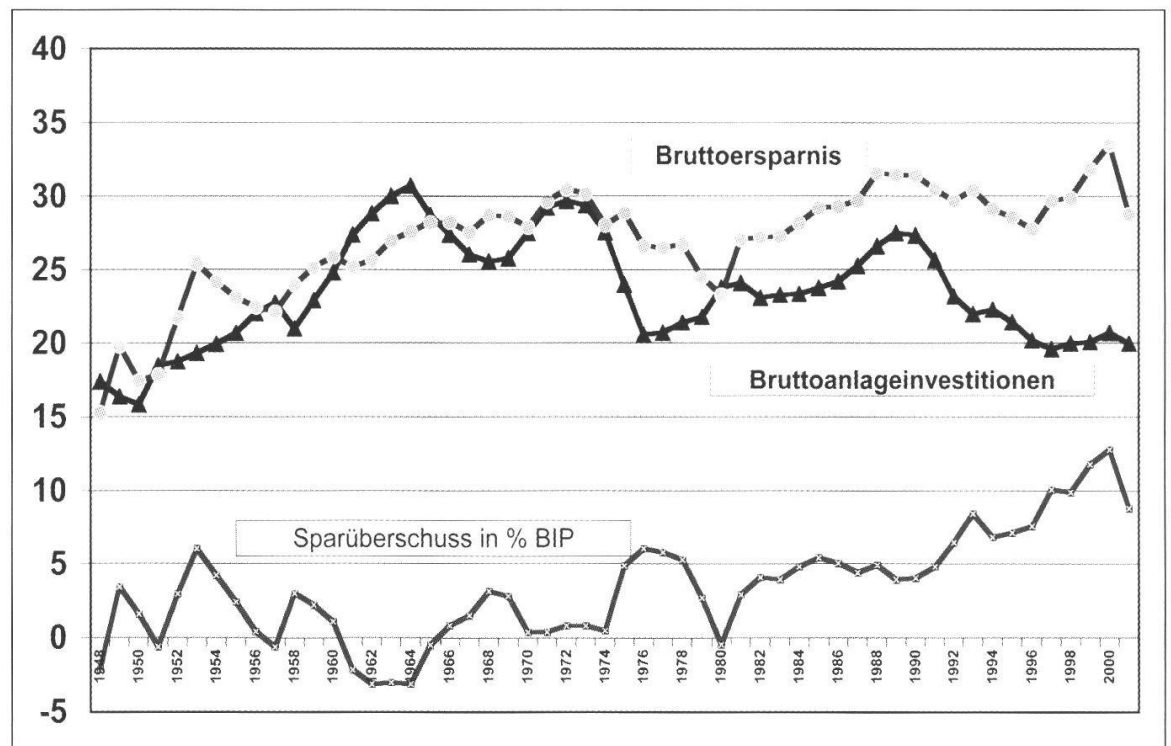
Als Teil einer ausgewogenen Wachstums- und Sozialpolitik müsste der Gesetzgeber

das Umlageverfahren stärken statt schwächen und die überbordende Kapitalbildung durch das Zwangssparen des BVG-Obligatoriums und das (für die einzelnen Beschäftigten ebenfalls obligatorische) Überobligatorium herunterfahren. Folgende Strategien kommen dazu in Frage:

- Eine massvollere Steuerbefreiung der überobligatorischen 2. und der 3. Säule. Mehr als 7'000–8'000 Fr. braucht niemand ernsthaft im Alter für den Konsum, und wer mehr ausgibt, braucht keine staatliche Förderung in Form von Steuerbefreiungen.
- Jegliche weitere Schwächung der AHV ist zu vermeiden, aus makroökonomischen und sozialen Gründen sowie aus Gründen der Effizienz. Die AHV arbeitet nämlich – mit Verwaltungskosten von 1% der Prämien – zu massiv tieferen Kosten als die 2. Säule. Zudem entstehen in der AHV Produktivitätsgewinne dank der späten Finanzierung der Renten.¹

¹ Mit anderen Worten: Wenn die Arbeitsproduktivität im Mittel 0,5 bis 1,5% wächst, spart man bei einer Umlagefinanzierung der Rente rund ein Drittel der Beiträge allein durch den späteren Zeitpunkt der Rentenbildung. Vgl. Rudolf Rechsteiner: Sozialstaat Schweiz am Ende? Zürich 1998.

Abbildung 3: Anlageinvestitionen und Sparüberschüsse in % des BIP.



Schliesslich ist es an der Zeit, über eine gründliche Reform der 2. Säule nachzudenken. Denn die steigende Lebenserwartung und die Verunsicherung seit der letzten Börsenschwäche führt zu einer massiven Verstärkung der Kapitalbildung und damit der wachstumsschwächenden Wirkungen: Es werden hohe Schwankungsreserven nötig, um die Sicherheit der Renten zu verstärken. Dazu kommen höhere Längerlebensreserven für die gestiegene Lebenserwartung.

Die Kapitalbildung und damit der Sparüberhang kann entscheidend abgebaut werden, wenn wir darangehen, die 2. Säule generell umzubauen:

- Das BVG bleibt bestehen, aber wird ergänzt durch einen umlagefinanzierten Versicherungspool (eine Hochbetagtenversicherung), der die obligatorischen Renten aller Versicherten ab einem bestimmten Alter, z.B. ab 82, deckt.
- Beitragspflichtig sind die in der 2. Säule obligatorisch Versicherten, aber in den ersten Jahrzehnten erhebt der Pool kaum Beiträge, weil es keine oder nur sehr wenige Neurentner über 82 gibt, die unter die Neuregelung fallen.
- Dank der Umlagefinanzierung können die Prämien der heute Aktiven in einer ersten Phase – konkret während mehreren Jahrzehnten – gesenkt werden.
- Auch die Kosten der Längerlebensdauer werden aus dem Pool finanziert, Prämienaufschläge zur Verstärkung der Rücklagen bleiben damit während langer Zeit aus. Die Lebensversicherungen arbeiten neu mit einer einheitlich definierten Lebenserwartung (Kosten zwischen 65 und 82), und es entsteht echter Wettbewerb unter den Versicherun-

gen, weil alle die gleiche transparente Leistung versichern.

- Der Umwandlungssatz für die heutigen Rentner wird stabilisiert. Weitere Einbussen sind nicht zu befürchten. Der Unterschied der Lebenserwartung von Mann und Frau wird vom Pool getragen und minimiert, d.h., es gibt einheitlichere Konditionen für beide Geschlechter in der beruflichen Vorsorge, was Diskriminierungen beseitigt.
- Dank der Prämienenkung für die heute Aktiven, statt ständigen Aufschlägen, wird die Wirtschaft angekurbelt und die Anlagenot der Vorsorgeeinrichtungen wird gelindert.
- Dank Wachstum werden vermehrt Mittel in der Schweiz investiert und weniger Kapital wandert ins Ausland.
- Der neue «Pool» für Hochbetagte wird nach dem Umlageverfahren von den Sozialpartnern finanziert. Die Rentenlast fällt erst in Jahrzehnten an, wenn die ersten Neurentner das Alter von 82 erreichen. Dann aber, um ca. 2030, hat die Schweiz den Anstieg der Betagten bereits weit gehend hinter sich und wird sich die Finanzierung dank dem graduellen Rückgang der Altersquote leichter leisten können als zuvor.
- Bei starker Konjunktur (z.B. Wachstum > 2%) kann der Pool vorzeitig Beiträge einziehen, um nicht alle Lasten in die Zukunft aufzuschieben. Eine so flexibilisierte 2. Säule könnte auch einen Beitrag zur Stabilisierung der Konjunktur leisten.

Rudolf Rechsteiner, Dr. rer. pol., ist SP-Nationalrat (BS) und Ökonom mit Schwerpunkten Sozial- und Umweltpolitik.

**Es ist an der Zeit,
über eine
gründliche Reform
der 2. Säule
nachzudenken.**