

# Hohe Renten bei tiefen Renditen - das geht nicht mehr auf

Autor(en): **Binswanger, Mathias / Melles, Michael**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Schweizer Monat : die Autorenzeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur**

Band (Jahr): **101 (2021)**

Heft [1]: **Neue Arbeitswelt**

PDF erstellt am: **16.05.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-958141>

## **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.

# Hohe Renten bei tiefen Renditen – das geht nicht mehr auf

Die berufliche Vorsorge ist abhängig von politischen Vorgaben und der Realität an den Finanzmärkten. Im derzeitigen Tiefstzinsumfeld wird das zum Dilemma.

von Mathias Binswanger und Michael Melles

Unser ganzes Altersvorsorgesystem ist so konzipiert, dass es nur mit Wachstum problemlos funktioniert. Bei der ersten Säule ist das offensichtlich. Ohne Wachstum wird die Wirtschaft einkommensmässig zu einem Nullsummenspiel. Höhere Rentenzahlungen können dann nur finanziert werden, wenn gleichzeitig das verfügbare Einkommen der arbeitenden Bevölkerung schrumpft. Es müsste dann ein stets höherer Anteil des Einkommens für die Finanzierung der AHV aufgebracht werden. Dieses Problem liesse sich zwar eine Zeitlang dadurch mildern, dass man das Rentenalter erhöht, aber das macht das Wachstum nur temporär entbehrlich.

Auch die Finanzierung der zweiten Säule wird ohne Wachstum zum Problem. Ohne Wachstum sinken die Renditen an den Finanzmärkten und auf den Immobilienmärkten, was unweigerlich zu tieferen Umwandlungssätzen führt. Zukünftige Gewinnerwartungen, welche die Börsenkurse bestimmen, sind genauso an das Wachstum gekoppelt wie der Immobilienmarkt, wo man nur zu immer höheren Preisen verkaufen kann, wenn die zukünftigen Einkommen weiter steigen werden. Und höhere Zinsen kann nur eine wachsende Wirtschaft auf Dauer ermöglichen.

Im Moment sind hohe Zinsen allerdings kein Thema, weil wir seit der jüngsten Finanzkrise 2009 in einem geldpolitischen Sondersetting leben, wo wichtige Zinsen nahe bei null oder sogar unter null liegen. Unter diesen Bedingungen können selbst höhere Wachstumsraten nicht zu höheren Zinsen führen, weil die wichtigen Zentralbanken den Zinssatz künstlich tief halten. Das führt in der zweiten Säule zu Finanzierungsproblemen, die wir hier etwas genauer unter die Lupe nehmen wollen.

## Politisch bedingte Deckungslücken

Als separate Rechtsträger zumeist in Form einer Stiftung sorgen die Vorsorgeeinrichtungen für die obligatorische (gesetzlich vorgeschriebene) sowie freiwillige überobligatorische be-

triebliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG) für circa 4,25 Millionen aktive Versicherte und 1,2 Millionen Rentner. Sie verwalten gegenwärtig Vorsorgegelder von gesamthaft rund 1,1 Billionen Franken. Knapp die Hälfte der aktiv Versicherten mit etwa einem Fünftel aller Vorsorgegelder und ein Viertel der Rentner unterstehen dabei der Aufsicht durch die Finanzmarktaufsicht (Finma), welche private Lebensversicherer als Gründer beziehungsweise Rückversicherer der BVG-Stiftungen beaufsichtigt. Die restlichen Destinatäre sind in firmeneigenen oder Sammelstiftungen sowie Einrichtungen öffentlicher Körperschaften versichert, welche alle letztlich der Oberaufsichtskommission (OAK BV) unterstellt sind.

Der BVG-Mindestzins wird jährlich vom Bundesrat festgelegt. Das gesetzlich vorgegebene (minimale) BVG-Altersguthaben muss mit diesem Mindestzins (2020 mit 1 Prozent) verzinst werden. Dem Entscheid voraus geht eine (nicht bindende) Empfehlung der BVG-Kommission, welche aus Arbeitnehmer-, Arbeitgeber-, Pensionskassen- und politischen Vertretern zusammengesetzt ist.

Eine weitere (implizite) Vorgabe eines Zinssatzes ist durch Art. 14 Abs. 2 BVG und die Höhe des BVG-Umwandlungssatzes (zurzeit 6,8 Prozent) gegeben. Da der Umwandlungssatz vorgibt, wie viel Rente eine Person mit einem bestimmten Altersguthaben lebenslang erhält und wie hoch eine allfällige Ehegatten- oder Partnerrente sein wird, macht diese Grösse Annahmen bezüglich der angenommenen zukünftigen Lebenserwartung sowie der auf dem gesparten Geld über diese Zeitdauer im Durchschnitt zu erzielenden Anlageerträge und damit der Verzinsung der jeweils noch verbliebenen Sparguthaben (technisch: der Deckungskapitalien). Gemäss den heute üblicherweise verwendeten technischen Grundlagen für die immer noch steigende Lebenserwartung impliziert die im Gesetz festgeschriebene Höhe des BVG-Umwandlungssatzes einen Zinssatz von fast 5 Prozent. Dieser müsste jedes Jahr im Durchschnitt auf den Deckungskapitalien gutgeschrieben



werden. Da dies momentan völlig unrealistisch ist, treten gewaltige Deckungslücken auf, welche durch Minderverzinsung auf überobligatorischen Sparguthaben und/oder durch überschüssige Risikogewinne querfinanziert werden. Dies bedeutet insbesondere, dass die Jüngeren (Aktiven) für die Älteren (Rentenempfänger) auf grosse Zinsgutschriften verzichten und zukünftig wahrscheinlich auch noch mit geringeren Umwandlungssätzen rechnen müssen. Eine beträchtliche Generationenungleichbehandlung, welche sich gemäss Schätzungen der OAK BV auf jährlich rund 7 Milliarden Franken beläuft. Diese 7 Milliarden hätten den Altersguthaben der Aktiven pro Jahr gutgeschrieben werden können (also zu einer höheren Verzinsung der Altersguthaben geführt), müssen aber stattdessen verwendet werden, um den hohen Umwandlungssatz bei den Renten weiterhin zu garantieren. Bei tieferen Zinsen erhöhen sich die Rückstellungen, die eine Pensionskasse für eine gesprochene Rente vornehmen muss. Demzufolge muss der Umwandlungssatz (selbst ohne Zunahme der Lebenserwartung) bei gleichen zur Verfügung stehenden Altersguthaben bei Rentenbeginn mit tieferen Zinsen ebenfalls sinken.<sup>1</sup> Das gleiche zur Verfügung stehende Geld (hier das Altersguthaben bei Rentenbeginn) reicht sonst nicht aus. Ein «risikoloser» Zins von gegenwärtig etwa 0 Prozent würde zu einem (technisch korrekten) Umwandlungssatz von unter 4 Prozent führen. Das ist politisch aber kaum durchsetzbar.

### Tiefe Aktienquote

Eine weitere indirekte «staatliche» Vorgabe des Zinsniveaus in der zweiten Säule kommt von den jeweiligen Aufsichten der Versicherungssammelstiftungen (Finma) beziehungsweise der halb- und vollautonomen Stiftungen sowie der Einrichtungen öffentlicher Körperschaften (OAK BV). Die Finma hat im momentan gültigen Rundschreiben 2018/4 (Tarifizierung berufliche Vorsorge) sowohl die Höhe der Umwandlungssätze (auf den überobligatorischen Altersguthaben) als auch die technischen Zinssätze für die Barwerte in den Risikotarifen prinzipienorientiert vorgegeben. Damit ergeben sich in der Praxis ab 2022 überobligatorische Umwandlungssätze von circa 4,5 Prozent und technische Zinsen für Risikotarife von 0,5 Prozent.

Die OAK BV dagegen hält nichts von allgemeingültigen Vorgaben und hat daher die Fachrichtlinie der Kammer der Pensionsversicherungsexperten zum technischen Zins für allgemein (für alle Pensionsversicherungsexperten) verbindlich erklärt. Damit muss jede (halb)autonome Pensionskasse je nach Risikostruktur (Anteil Rentner, Durchschnittsalter der Aktiven, Deckungsgrad, Wertschwankungsreserve, ...) einen separaten technischen Zins auf Empfehlung des Pensionsversicherungsexperten festlegen. In der Praxis liegt dieser zurzeit um die 2 Prozent und damit weit über dem Zinsniveau, das die Finma noch zulassen würde. Der Vorteil der (halb)autonomen Pensionskassen gegenüber den sogenannten Vollversiche-

runslösungen der Versicherer (also inklusive Abdeckung der Finanzmarkt- und Langlebkeitsrisiken) ist der, dass sie theoretisch in Unterdeckung gelangen dürfen und somit in risikoreichere Anlagen investieren dürfen. So ist es beispielsweise für die Vollversicherer aus Solvenzgründen (Risikokapital muss gemäss dem Schweizer Solvenzttest SST risikoadäquat letztlich vom Aktionär hinterlegt werden) nicht sehr attraktiv, eine hohe Aktienquote aufzuweisen. In der Regel liegen die BVG-Vollversicherer im BVG-Anlagebereich zwischen 5 und 10 Prozent Aktienanteil. Die der OAK BV unterstellten Pensionskassen weisen in der Praxis dagegen meist einen Aktienanteil zwischen 20 und 40 Prozent aus. Ein ähnlich grosser Unterschied (aus dem gleichen Grund) besteht beim Anteil der Investitionen in Immobilien. Daher ist das heute von nur noch fünf Versicherern angebotene Vollversicherungsmodell unattraktiv geworden. Unter der Annahme, dass das Tiefzinsniveau mittelfristig anhält und die Rahmenbedingungen bezüglich Politik und Aufsicht nicht kurzfristig an realistische Ziele angepasst werden, ist die Vollversicherung ökonomisch nicht mehr finanzierbar.

Halb- und vollautonome Pensionskassen sind in einer etwas besseren, aber dennoch sehr angespannten Lage. Sie können zum einen viel risikoreicher auch in Wachstumsmärkten (inklusive Währungsrisiken) sowie in renditestärkeren Anlagekategorien (z.B. Immobilien, Aktien) anlegen. Zum anderen können sie ihre Leistungsziele mit einem Ausbau im überobligatorischen Bereich gesamthaft realistischer gestalten, etwa durch tiefere umhüllende Umwandlungssätze. Dies ist möglich, da, sofern immer noch die gesetzliche Minimalrente übertroffen wird, kein Konflikt mit den BVG- oder Aufsichtsvorgaben besteht. Der Preis für diese Anpassungen ist eine deutlich erhöhte Risikodisposition einerseits und eine indirekte Leistungssenkung andererseits. Zudem gibt es ein erhöhtes Risiko von Asset-Bubbles, da viele Anleger aus Renditenot in ähnliche Anlagekategorien drängen.

### Pensionskassen stürmen den Immobilienmarkt

Die Probleme der zweiten Säule betreffen somit nicht nur unmittelbar die Versicherten, sondern es ergeben sich auch unerwünschte Nebenwirkungen, vor allem auf dem Immobilienmarkt. Auf ihrer Suche nach weiterhin hohen Renditen ohne allzu grosses Risiko sind Pensionskassen vor allem dort fündig geworden. Investitionen in Immobilien erfreuen sich immer grösserer Beliebtheit und machen heute gemäss Bundesamt für Statistik über 20 Prozent der Aktiven von Vorsorgeeinrichtungen aus. Die niedrigen Zinsen treiben Pensionskassen dazu, ihren Anteil an festverzinslichen Obligationen zu verringern und das Geld in vermeintlich wesentlich attraktivere Immobilien zu stecken. Dabei liegt der Fokus klar auf inländischen Immobilien, in die nicht nur direkt, sondern auch indirekt über Anlagestiftungen oder Immobilienfonds investiert wird.



Dieses starke Engagement auf dem Immobilienmarkt hat den Pensionskassen bis vor kurzem tatsächlich relativ stabile und relativ hohe Renditen beschert. Es hat aber die Preise in die Höhe getrieben, so dass diese heute in verschiedenen Regionen (Zürich, Zentralschweiz, Basel, Lausanne) vor allem bei Renditeeigenschaften als überhöht gelten. Mittlerweile erhöhen sich die Leerstände bei Mehrfamilienhäusern, und sinkende Mieten verhindern Preisanstiege. Bei Bürogebäuden ist die Luft sowieso draussen, da man auch nach der Coronakrise verstärkt im Homeoffice arbeiten wird. Mit ihren hohen Investitionen in Immobilien haben Pensionskassen somit zur möglichen Bildung von spekulativen Blasen beigetragen. Gleichzeitig ergeben sich unerwünschte Effekte auf die Gesellschaft, da Mieten an neutralen Standorten kaum mehr erschwinglich sind. Und die von Renditedenken getriebene Architektur vieler Renditeobjekte hat das Stadtbild nicht immer positiv verändert.

### Umlageverfahren birgt neue Probleme

Wäre aufgrund der erwähnten Probleme ein Übergang zu einem Umlageverfahren wie bei der ersten Säule sinnvoll? Die Antwort lautet eindeutig: Nein. Ohne massive (und politisch nicht unbedingt gewollte) Zuwanderung sind die Rahmenbedingungen für ein umlagefinanziertes Rentensystem nur dann sinnvoll, wenn das Rentenalter entsprechend der Zunahme der Lebenserwartung angepasst würde. Da die Lebenserwartung in der jüngeren Vergangenheit um etwa ein Jahr pro Jahrzehnt gewachsen ist, müsste man hier (auch unter Berücksichtigung der zukünftigen Zunahme) realistischerweise ein Alter um die 70 Jahre anstreben. Auch dies ist momentan politisch undenkbar. Ein weiteres Argument für eine kapitalgedeckte zweite Säule kommt aus der Risikosicht. Da die erste Säule schon umlagefinanziert ist (mit den entsprechenden, oben angesprochenen Problemen, insbesondere nach dem Eintritt der Babyboomer-Generation ins Pensionsalter ab Ende der 2020er Jahre), ist es sinnvoll, dass die zweite Säule mit einem individuellen kapitalgedeckten System anders auf die zukünftigen Herausforderungen reagieren kann. Die seit Jahren diskutierten Probleme der zweiten Säule kommen gerade daher, dass immer mehr Umlagekomponenten (insbesondere von jung zu alt) eingeführt werden müssen, obwohl dies eigentlich systemfremd ist. Letztlich spricht auch ein weiteres Argument gegen eine Umlagelösung für die zweite Säule: Der Einbezug und die Verantwortung der Arbeitgeber würden stark abnehmen. Im heutigen System ist es immer noch oft der Arbeitgeber, der als einziger die Finanzierung von Sozialplänen bei Restrukturierungen oder Abbauplänen inklusive vorgezogener Pensionierungen gewährleisten kann.

### Anpassung an die neue Realität

Die Politik kann aber mit anderen Massnahmen dafür sorgen, dass die äusseren Rahmenbedingungen der momentanen Situ-

ation angepasst werden und die zweite Säule wieder die notwendige Stabilität und Zukunftsfähigkeit erhält. Mittelfristig werden wir um eine Erhöhung des Rentenalters (auch unter Einbezug der Situation der ersten Säule) nicht herumkommen. Auch braucht es eine Entpolitisierung des BVG-Umwandlungssatzes und des BVG-Minimalzinssatzes. Ziel muss hier eine Beschränkung des Gesetzgebers auf ein realistisches Leistungsziel (beispielsweise eine Lohnersatzquote) und nicht eine Festlegung von Parametern der zweiten Säule sein. Solidaritäten bei Versicherungskollektiven (inklusive Pensionskassen) sollten über die gleiche Versicherungsperiode, zumeist ein Jahr, bestehen (also Versicherungsrisiken diversifizieren) und nicht wie heute über Generationen. Genau dies macht den Unterschied zur ersten Säule aus.

Ebenfalls wünschenswert ist eine Anpassung der Aufsichtspraxis. So ist es Vollversicherern momentan nicht erlaubt, eine separate Prämie für erwartete Verrentungskosten zu erheben; die Auffangeinrichtung BVG darf und praktiziert dies schon seit Jahren für BVG-Minimalpläne. Eine solche aufsichtsrechtliche Ungleichbehandlung von Stiftungen in der zweiten Säule ist störend und in diesem Beispiel sogar systemgefährdend, da das momentan grösste solvenzgefährdende Risiko für Vollversicherungen gar nicht in einer Prämie eingepreist werden darf, schon gar nicht von der Aufsicht, die sich ja eigentlich um die genügende Solvenz dieser Einrichtungen sorgen müsste.

Da wir auch in Zukunft mit Wachstum rechnen können, ist die Vorsorge nicht grundsätzlich gefährdet. Aber aufgrund der noch lange andauernden Tiefzinssituation muss sie sich der neuen Realität anpassen. Es braucht höhere Beiträge der aktiven Generation und eine Erhöhung des Rentenalters, um das bisherige Niveau weiter zu finanzieren, oder man muss das Niveau der Renten nach unten anpassen. Andernfalls setzt man den Pensionskassen perverse Anreize, auf Teufel komm raus hohe Renditen zu schaffen, was die Sicherheit der zweiten Säule als Ganzes gefährdet.

<sup>1</sup> Für eine genauere Erläuterung der Zusammenhänge zwischen Zinsen, Lebenserwartung und Umwandlungssätzen verweisen wir auf die ausführliche Darstellung in der Machbarkeitsstudie des BFS / BSV von 2014.

---

### Mathias Binswanger

ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Fachhochschule Nordwestschweiz.

---

### Michael Melles

ist diplomierter Pensionsversicherungsexperte, Mitglied der Schweizerischen Aktuarvereinigung und der Schweizerischen Kammer der Pensionskassen-Experten.





## Selbständigkeit heisst selbst verantwortlich sein

Isabelle Sailer

«Viele, die sich selbständig machen, schenken der Altersvorsorge zu wenig Beachtung», sagt Isabelle Sailer. «Es stehen dann ganz andere Dinge im Fokus.» Sailer weiss, wovon sie spricht. Nachdem sie schon längere Zeit davon geträumt hatte, sich selbständig zu machen, hat sie vor acht Jahren den Schritt gewagt und ein eigenes Beratungsunternehmen für Kommunikation und Prozessbegleitung gegründet. Zu ihren Kunden gehören Organisationen, aber auch Einzelpersonen, etwa Führungskräfte, die sie coacht.

Den Entscheid zur Gründung des eigenen Unternehmens fällt Sailer, als sie, damals bei einer Agentur angestellt, mit ihrem zweiten Kind schwanger war. «Ich merkte, dass die Umsetzung von Festanstellung und Familie unter einen Hut zu bringen, für mich eine Illusion war.» An der Selbständigkeit schätzt die 44-Jährige vor allem die Freiheit. «Dadurch, dass ich mir meine Zeit frei einteilen kann, kann ich sowohl auf die Kunden als auch auf meine Kinder dann eingehen, wenn sie mich brauchen», sagt Sailer, die von sich selber sagt, zu «je 100 Prozent» berufstätig und als Mutter tätig zu sein.

Selbständigkeit bedeutet aber auch, selbst verantwortlich zu sein, und zwar für alles vom Drucker bis zur Altersvorsorge. Sailer befasste sich von Anfang an mit dem Thema. Für sie lohnt sich das Sparen in der dritten Säule mehr als in der Pensionskasse. Selbständige können bis zu 20 Prozent ihres Umsatzes auf ihr 3a-Konto einzahlen. Diese Obergrenze könne ein Hindernis sein, je nach Geschäftsgang, sagt Sailer. Im Allgemeinen funktioniere das System für sie aber gut. Handlungsbedarf sieht sie eher beim Vorsorgewissen. «Ich kann mich nicht erinnern, während meiner Ausbildung etwas über Vorsorge erfahren zu haben.» Von einer besseren Information würden nicht nur potentielle Firmengründer profitieren, ist sie überzeugt. (Iz) ◀



## «Arbeit hat mit Identität zu tun»

Thomas Berset

Als Thomas Berset pensioniert wurde, fuhr er erst einmal alles herunter. Er entledigte sich seiner beruflichen Verpflichtungen, trat aus allen Vereinen aus und fuhr nach Südfrankreich, um den Kopf «durchzulüften». «Ich wollte herausfinden, was ich in dieser neuen Phase meines Lebens brauche», sagt er. Bald war ihm klar, dass die Arbeit dazu gehört. «Die Arbeit hat für mich mit Identität zu tun.»

Heute ist der 68-Jährige als Referent wie schon vor seiner Pensionierung an einer Fachschule für Sozialpädagogik tätig, nun allerdings mit deutlich reduziertem Pensum; daneben arbeitet er als Supervisor und Coach. Zudem restauriert er als Antikschreiner alte Möbel. Und er hat begonnen, Jazzgitarre zu spielen.

Nach der Lehre als Feinmechaniker machte Berset eine Ausbildung zum Sozialpädagogen. Dass ihn die Arbeit mit unterschiedlichen Menschen zusammenbringt und «wachhält», war ein wichtiger Antrieb, sie über 65 Jahre hinaus zu machen. Finanziell bestehe keine Notwendigkeit, weiterzuarbeiten. Das gibt ihm die Freiheit, sich beispielsweise einmal eine gute Gitarre zu kaufen, Projekte zu unterstützen oder mehr Geld zu spenden.

Aus Sicht des schweizerischen Vorsorgesystems ist Berset ein Ausnahmefall. Doch eine wachsende Anzahl von Personen setzen sich nach Erreichen des gesetzlichen Pensionsalters nicht einfach zur Ruhe, sondern gehen – meist in reduziertem Umfang – weiterhin einer Erwerbstätigkeit nach. Die Idee eines fixen Pensionsalters, eines klaren Schnitts zwischen Erwerbsleben und Ruhestand, hält Berset für «total überholt». In seinem Umfeld seien viele mit 65 in nicht selten respektloser Art verabschiedet worden. Obwohl doch Betriebe vom Know-how Älterer profitieren könnten.

Aus seiner Sicht müsste man ein Modell finden, in dem Menschen zusammen mit dem Arbeitgeber einen Fahrplan entwickeln können, wie und in welchem Umfang sie zwischen 60 und 80 Jahren noch beruflich aktiv sind und wie ihr Know-how genutzt werden kann. Für Berset ist klar: «Es ist eine Ressourcenverschwendung, wenn Leute mit 65 ausgemustert werden.» (Iz) ◀