

# Die schiefe zweite Säule

*Für dezentrale Anpassungen  
des Umwandlungssatzes*

Jérôme Cosandey

«Avenir Standpunkte» präsentiert Analysen, Positionen und Vorschläge zur Zukunft der Schweiz. Fakten und Argumente von Avenir Suisse – unabhängig, aber nicht neutral. Konsequenz marktwirtschaftlich und liberal.

## In Kürze

- Der Mindestumwandlungssatz in der beruflichen Vorsorge ist zu hoch. Dadurch werden Milliarden umverteilt. -2
- Verlierer sind die Jungen, die zu wenig Zins auf ihren Sparguthaben erhalten. Das ist der wahre Rentenklau. -2
- Daher muss mehr angespart und der Umwandlungssatz gesenkt werden. -2
- Damit Versicherte kurz vor der Pensionierung keine grossen Renteneinbussen erleiden, braucht es eine dezentral definierte Übergangsfinanzierung. -4
- Sollen neue Umverteilungen zwischen den Generationen vermieden werden, ist das System längerfristig deutlich flexibler zu gestalten. -6

# 1. Notwendige Senkung des Umwandlungssatzes

## Berechnungsgrundlagen

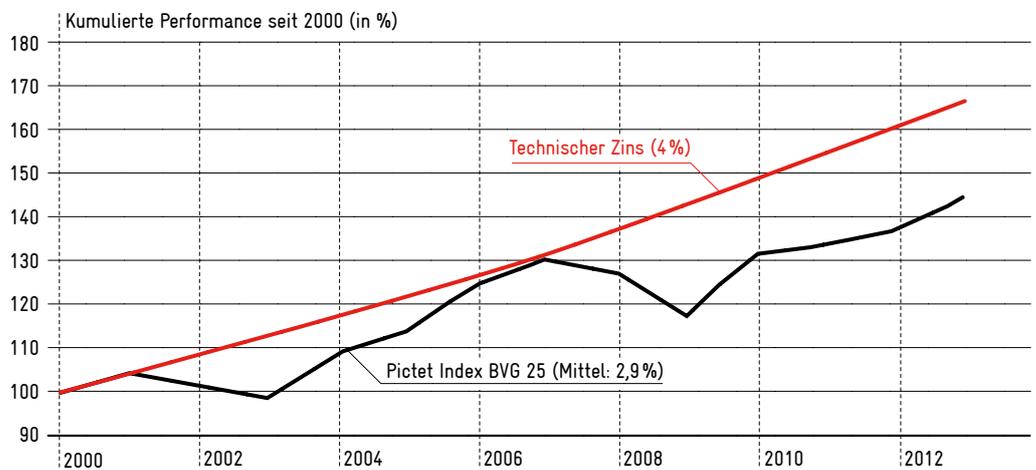
– Realitätsfremde Annahmen für Lebenserwartung und Markttrendite

## 1.1 Realitätsfremde Berechnungsgrundlagen

Der ökonomisch richtige → *Umwandlungssatz*<sup>1</sup> hängt primär von zwei Faktoren ab: der Lebenserwartung im Alter 65 und der durchschnittlichen Rendite auf dem angesparten Kapital. Der gesetzlich festgelegte → *Mindestumwandlungssatz* orientiert sich jedoch nicht an diesen Realitäten. So basiert der ab 2014 geltende Satz von 6,8% auf der Lebenserwartung, die vor 1990 gemessen wurde. Inzwischen leben wir im Durchschnitt drei Jahre länger. Genauso ist die Annahme für die langfristige Kapitalrendite weit von der Wirklichkeit entfernt.

### Unzureichende Kapitalmarkttrendite für die Finanzierung der Altersrente

Die geltenden Mindestumwandlungssätze setzen eine durchschnittliche jährliche Rendite von mindestens 4% voraus. Selbst mit einer Aktienquote von 25% konnte dieser Wert seit Januar 2000 nicht erreicht werden. Die Folge sind ungewollte Umverteilungen zwischen Jungen und Alten.



Quelle: Pictet (Dez. 2012), eigene Berechnungen

## Rentenklau

– Zu tiefe Rendite für die aktive Bevölkerung

– Bis zu 50 000 Franken Quersubvention pro Neurentner

## 1.2 Der wahre Rentenklau

Um die garantierten Renten zu finanzieren, müssen daher die Sparguthaben der aktiven Bevölkerung zu Gunsten der Rentner tiefer verzinst werden. Bei → *umbüllenden Pensionskassen* (Box auf Seite 3) werden zudem diese Quersubventionen durch die Anwendung eines tieferen Umwandlungssatzes auf den Guthaben im → *BVG-Überobligatorium* verstärkt.

Diese systemwidrigen Umverteilungen machen zwischen 600 Millionen Franken und 1500 Millionen Franken pro Jahr aus, je nach Annahme des «richtigen» Umwandlungssatzes. Anders formuliert: jeder Rentner erhält bis zum Ableben zwischen 20000 und 50000 Franken mehr Rente, als er selber angespart hat. Dieses Geld fehlt der aktiven Bevölkerung. Das ist der wahre Rentenklau.

## Abfederung

– Keine Renteneinbussen für künftige Rentner

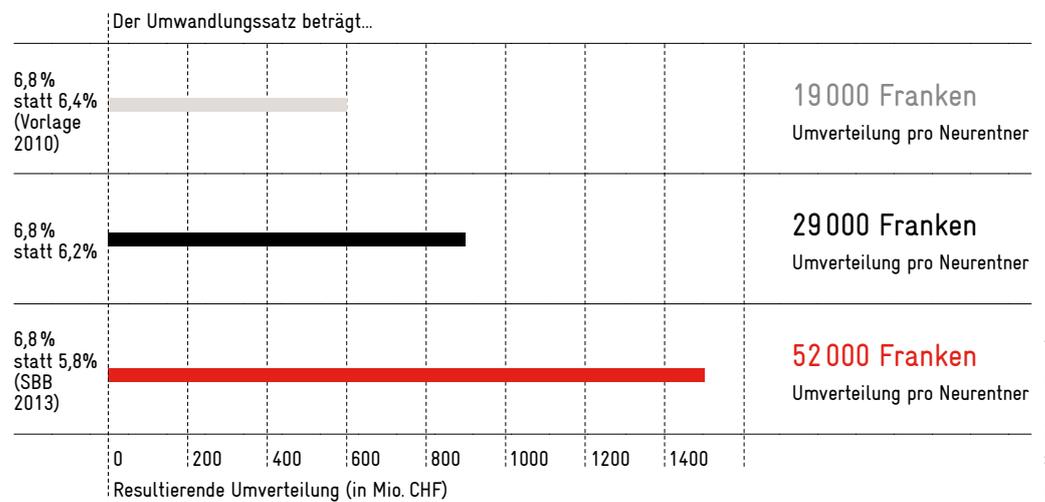
## 1.3 Flankierende Massnahmen

Der Mindestumwandlungssatz müsste also gesenkt werden. Doch das Volk lehnte eine Senkung im März 2010 mit 73% wuchtig ab. Deshalb wird einer Anpassung des Umwandlungssatzes von den meisten Politikern nur dann eine Chance vor dem Volk eingeräumt, wenn sie mit flankierenden Massnahmen abgedeckt wird. Diese sollen sicherstellen, dass künftige Rentner keine Renteneinbussen erfahren und das Rentenziel von 60% des letzten Bruttolohns eingehalten wird.

<sup>1</sup> Mit → markierte Begriffe sind im Glossar auf Seite 8 beschrieben.

Jährliche Umverteilungen in Milliardenhöhe zu Lasten der aktiven Generation

*Je größer die Differenz zwischen dem gesetzlich verankerten und dem ökonomisch richtigen Umwandlungssatz ist, desto grösser ist die Umverteilung.*



Umhüllende Kassen

–Kein Mindestumwandlungssatz im Überobligatorium

–Sätze unter dem gesetzlichen Minimum dank Mischrechnung

–Über die Hälfte der Sparguthaben im Überobligatorium

–Mehr oder länger sparen für die gleiche Rente

–Kosten von bis zu 2,7% des versicherten Lohns

Niedrigere Umwandlungssätze in umhüllenden Pensionskassen

Der Mindestumwandlungssatz gilt nur für die gesetzlich vorgeschriebene Minimalversicherung (BVG-Minimum). Umhüllende Pensionskassen bieten jedoch Leistungen an, die über diese Minimalvorgaben hinausgehen. In diesem überobligatorischen Bereich gibt es keine Vorgaben zum Umwandlungssatz.

Umhüllende Pensionskassen dürfen daher einen Umwandlungssatz auf das gesamte Altersguthaben (obligatorischer und überobligatorischer Teil) eines Versicherten anwenden, der unter dem Mindestumwandlungssatz liegt – solange die resultierende Rente mindestens gleich gross ist wie die Rente, die mit dem BVG-Altersguthaben und dem Mindestumwandlungssatz errechnet wird.

Die meisten umhüllenden Kassen benutzen diese Möglichkeit. Entsprechend beträgt 2013 der durchschnittliche Umwandlungssatz in der Schweiz 6,5%, liegt also unter dem gesetzlichen Wert von 6,8%, der ab 2014 gilt.

Ungefähr 85% der insgesamt 3,8 Millionen BVG-Versicherten sind einer umhüllenden Kasse angeschlossen, und gut die Hälfte der Altersguthaben wurde im Überobligatorium angespart.

Interessanterweise haben 73% der Bürger 2010 eine Senkung des Mindestumwandlungssatzes abgelehnt, obwohl die meisten unter ihnen einer Pensionskasse angeschlossen waren, die bereits einen tieferen umhüllenden Satz anwendete.

Eine gleich hohe Rente bei tieferem Umwandlungssatz bedingt höhere Sparguthaben zum Zeitpunkt der Pensionierung. Diese Finanzierungslücke kann auf zwei Arten geschlossen werden:

- 1\_ Höhere Lohnbeiträge
- 2\_ Längere Beitragsdauer, zum Beispiel beginnend mit 18 Jahren (wie in der AHV) statt heute 25 Jahren, oder durch Hinausschieben des Rentenalters.

Die Finanzierungslücke ist erheblich. Selbst für jemanden, der noch vierzig Jahre bis zur Pensionierung vor sich hat, kann die nötige Zusatzfinanzierung jährlich bis zu 2,7% des versicherten Lohns ausmachen.

**Teure Abfederung eines tieferen Umwandlungssatzes**

Je nach angestrebtem Umwandlungssatz beträgt die Finanzierungslücke für eine gleichbleibende Rente bis zu 21% des Altersguthabens. Um diesen Fehlbetrag zu kompensieren, muss ein 25-Jähriger seine Lohnbeiträge während 40 Jahren um bis zu 2,7 Prozentpunkte erhöhen.

	Umwandlungssatz 2014	Angestrebter Umwandlungssatz		
	6,8%	6,4%	6,0%	5,6%
Hypothetisches Altersguthaben im Rücktrittsalter 65 (in Fr.)	100 000	100 000	100 000	100 000
Resultierende jährliche Rente (in Fr.)	6 800	6 400	6 000	5 600
Notwendiges Altersguthaben für gleiche Rente wie beim Umwandlungssatz von 6,8% (in Fr.)	100 000	106 250	113 333	121 429
Finanzierungslücke pro 100 000 Fr. Altersguthaben				
in Fr.	0	6 250	13 333	21 429
in %	0	6 %	13 %	21 %
Notwendiger zusätzlicher Lohnbeitrag zur Schliessung der Finanzierungslücke				
ab Alter 25 (Prozentpunkte)	0	0,8 %	1,7 %	2,7 %
ab Alter 60 (Prozentpunkte)	0	6,3 %	13,3 %	21,4 %

## 2. Abfederungen für die Übergangsgeneration

Die Sparguthaben von Mitarbeitern, die kurz vor der Pensionierung stehen, müssten im gleichen Ausmass aufgestockt werden wie bei jüngeren Generationen, jedoch in viel kürzerer Zeit. Das ist kaum möglich. In seinen Leitlinien «Altersvorsorge 2020» vom November 2012 stellte der Bundesrat für diese «Übergangsgeneration» lediglich zwei mögliche Massnahmen vor: Der Rentenverlust solle entweder durch eine höhere AHV-Rente oder durch eine Zusatzrente aus einem von sämtlichen Pensionskassen finanzierten Kompensationspool (zum Beispiel dem → *Sicherheitsfonds*) wettgemacht werden.

– Sondermassnahmen für Mitarbeiter kurz vor der Pensionierung

### Ausgleich über AHV

– Keine Lösung der Probleme der zweiten Säule zulasten der ersten Säule

### 2.1 Prekäre Finanzlage der AHV

Das Dreisäulenkonzept der Schweizer Altersvorsorge ist im internationalen Vergleich sehr solid. Seine Stabilität beruht ebenso wie seine Flexibilität auf der Diversifikation des Finanzierungsmechanismus (Lohnbeiträge und Steuern), der Trägerschaft (Staat, Pensionskassen und Individuen) und des Risiko-Exposure (Demographie und Finanzmärkte). Die Lösung der BVG-Probleme über die AHV verletzt diese bewährte Trennung. Sie überträgt Risiken von der zweiten in die erste Säule. Vor allem aber würde die mit massiven Finanzierungsschwierigkeiten kämpfende AHV zusätzlich belastet.

– AHV mit eigener Finanzierungslücke von 9 Mrd. Fr. bis 2030

- Gemäss dem Bundesamt für Sozialversicherungen wird 2030 die Finanzierungslücke 9 Milliarden Franken betragen, mehr als das Doppelte der Kosten des Lötschberg-Basistunnels. Um diese Lücke zu schliessen, müssten die Lohnbeiträge um 2,0 Prozentpunkte (von 8,4% heute) oder die Mehrwertsteuer um 2,5 Prozentpunkte (von 8,0% heute) erhöht werden.
- 14 der 40 Milliarden Franken des AHV-Fonds sind durch ein Darlehen an die Invalidenversicherung (IV) blockiert. Können die Schulden der IV nicht abgebaut werden, wird die AHV mit einem zusätzlichen Liquiditätsproblem konfrontiert sein.

## Ausgleich über SiFo

– BVG-fremde Umverteilung

– Bestrafung vorsichtiger Kassen

– Instabilität durch Fehlanreize

## Ausgleich pro Kasse

– Seit 2005 bewährte, kassenspezifische Abfederungen

– Überlegenheit dezentraler, paritätischer Lösungen

## Übergangsregelung

– Präziser Terminplan

– Definition der Übergangsgeneration

– Pflicht zur Kompensation

– Finanzierung im Rahmen der Kassen

## 2.2 Riskanter Pool-Ausgleich

Auf den ersten Blick scheint daher eine Übergangsfinanzierung zum Beispiel via Sicherheitsfonds (SiFo) attraktiver. Doch abgesehen davon, dass eine solche Finanzierung im Umlageverfahren in der beruflichen Vorsorge systemfremd ist, sprechen drei weitere Gründe gegen diese Lösung:

- In den Pool einzahlen müssten alle Pensionskassen, Kompensationszahlungen erhielten aber hauptsächlich Kassen mit vielen älteren Versicherten. Damit würde eine Umverteilung von Jung zu Alt institutionalisiert, die eigentlich primär der AHV vorbehalten sein sollte.
- Umhüllende Pensionskassen (Box auf Seite 3), die ihren Umwandlungssatz freiwillig gesenkt und Leistungen gekürzt haben, um ihre Kasse nachhaltig zu finanzieren, würden bestraft. Sie müssten nun zusätzliche Lohnbeiträge erheben, um die Rentner anderer Kassen zu unterstützen.
- Als Folge dieser «Bestrafung» werden zudem in Zukunft Pensionskassen, die vorsorglich gehandelt haben, kaum mehr bei veränderten Prämissen (Demographie, Kapitalmarkt, Invalidität) ihre Leistungen freiwillig anpassen. Das System wird dadurch rigider und weniger krisenresistent.

## 2.3 Bewährte dezentrale Lösungen

Eine Senkung des Umwandlungssatzes ist nichts Neues. Sie erfolgt seit 2005 schrittweise von Gesetzes wegen – von 7,2% auf 6,8% im 2014. Auch haben manche umhüllende Pensionskassen die Zunahme der Lebenserwartung und tiefere Anlagerenditen antizipiert und ihren Umwandlungssatz noch weiter nach unten angepasst (Box auf Seite 3). Viele dieser Kassen haben dabei eine Abfederung der damit verbundenen Rentenkürzung vorgenommen. Die verwendeten Lösungen sind so vielfältig wie die Alters-, Lohn- und Vermögensstrukturen der Kassen:

- Einige griffen auf technische Reserven zurück, die sie mit Blick auf solche Senkungen gebildet hatten.
- Andere hatten einen finanzstarken Arbeitgeber (privat oder öffentlich), der eine Einmaleinlage in die Kasse einzahlte.
- Wieder andere erhoben zur Finanzierung der Übergangsregelung Zusatzbeiträge. Praktisch allen Lösungen gemeinsam ist, dass der Entscheid dezentral, also durch den paritätischen Stiftungsrat, erfolgte. Und das sollte auch in Zukunft so sein: Die Sozialpartner sind am besten in der Lage, die finanzielle Situation der Versicherten und des Arbeitgebers einzuschätzen und tragfähige Lösungen zu erarbeiten. Deshalb sollten die Übergangsregelungen auf dieser Ebene gefunden werden (Box hier unten).

### Vier Schritte zur Lösung der Probleme der Übergangsgeneration

1. Das Gesetz legt einen neuen, tieferen Mindestumwandlungssatz und die Etappen bis zu dessen Erreichung fest (zum Beispiel 6,75% in 2015, 6,70% in 2016, usw.).
2. Das Gesetz definiert die Übergangsgeneration, die von der Rentenkürzung (teilweise) verschont wird. Zum Beispiel müssen Versicherte, die ein Jahr vor der Pension stehen, keine Einbusse erleiden, Mitarbeiter zwei Jahre vor der Pension müssen 10% der Rentenkürzung selbst tragen, jene, die drei Jahre vor der Pension stehen, 20% usw.
3. Das Gesetz verpflichtet die Pensionskassen, die Differenz für die Übergangsgeneration durch Zusatzrenten zu kompensieren.
4. Die Sozialpartner jeder Vorsorgeeinrichtung bestimmen, wie sie die Zusatzrenten finanzieren. Das Gesetz muss dafür die Erhebung von Solidaritätsbeiträgen zulassen, die der Freizügigkeitsleistung der Versicherten nicht angerechnet werden.

### 3. Flexiblere Anpassung des Umwandlungssatzes

#### Fehlende Flexibilität

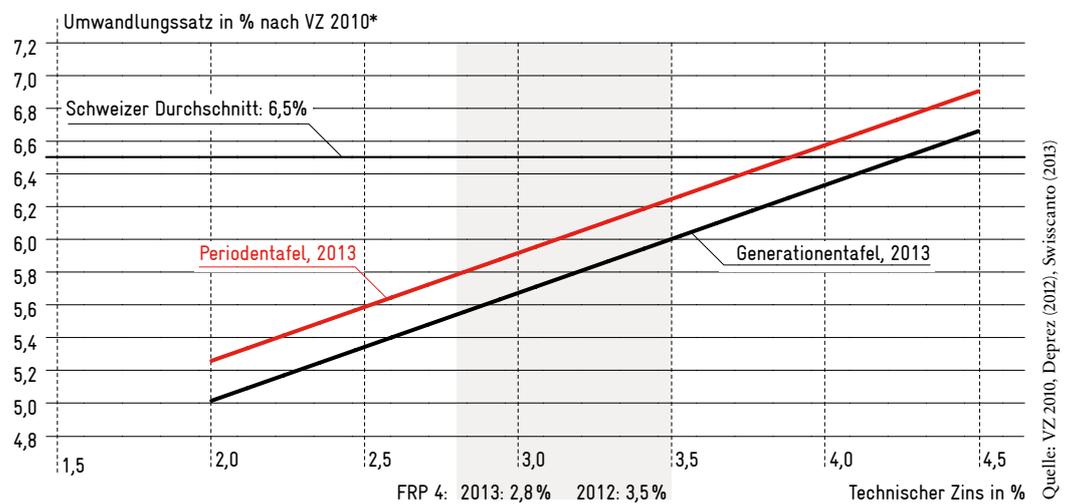
– Steigende Lebenserwartung und unbekanntere Markttrenditen

#### 3.1 Kein «richtiger» Umwandlungssatz

Kaum wird der neue Mindestumwandlungssatz im Gesetz verankert, ist er schon veraltet. Täglich steigt die durchschnittliche Lebenserwartung um drei bis vier Stunden. Und die Renditen, die am Kapitalmarkt erzielbar sind, schwanken dauernd – in Abhängigkeit vom geldpolitischen Kurs der Zentralbanken und der gewählten Anlagestrategie. Wie stark der resultierende Soll-Umwandlungssatz variiert und wo er realistisch liegt, zeigt unsere Abbildung.

Realistische Umwandlungssätze bewegen sich zwischen 5,6 % und 6,2 %

Der Umwandlungssatz hängt von zwei Grössen ab: der Anlagerendite und der Lebenserwartung. Für erstere hat die Schweizer Kammer der Pensionskassenexperten in einer Richtlinie (FRP 4) maximale Werte von 3,5 % (2012) und ca. 2,75 % (2013; wird im September bestimmt) festgelegt. Bei der zweiten Grösse wird zwischen einem weiteren Anstieg der Lebenserwartung (Generationentafel) und gleichbleibender Lebenserwartung (Periodentafel) unterschieden.



\*60% Witwen-, 20% Kinder- und Waisenrente, 50% Männer

Quelle: VZ 2010, Deprez (2012), Swisscanto (2013)

– Grosse Trägheit des Systems

Damit ist klar: eine regelmässige Anpassung des Mindestumwandlungssatzes wäre erforderlich, doch die letzte gesetzliche Anpassung wurde 2003 verabschiedet, und die nächste würde gemäss Zeitplan des Bundesrates (Altersvorsorge 2020) frühestens 2018, also 15 Jahre später, verabschiedet. Das System ist offensichtlich enorm träge.

#### Variable Rente

– Entkrampfung durch Kombination von variabler Rente und tieferem Umwandlungssatz

#### 3.2 Flexibilität dank variablen Renten

Umhüllende Kassen können innerhalb des bestehenden gesetzlichen Rahmens auf elegante Weise Flexibilität gewinnen, indem sie die Altersrente in eine fixe und eine variable Komponente zerlegen. Die fixe Komponente deckt die minimalen Anforderungen des BVG ab, die variable orientiert sich an der über mehrere Jahre geglätteten Marktperformance. Anhand dieser beiden Komponenten wird der Umwandlungssatz in regelmässigen Abständen auf transparente Weise erhöht oder gesenkt. Die Pensionskasse von PwC Schweiz verwendet ein solches Modell.

Die gleichzeitige Einführung einer variablen Rente und eines tieferen Umwandlungssatzes könnte die verfahrenere Debatte um den «richtigen» Umwandlungssatz deblockieren. Man könnte einen Mindest-Umwandlungssatz von 5,8 % definieren und darüber hinaus in Abhängigkeit von der Markttrendite eine variable Vergütung von zum Beispiel 0,6 Prozentpunkten als Zielgrösse anpeilen. Bei günstiger Entwicklung der Markttrendite würde die variable Komponente die Senkung des Umwandlungs-

**Beispiel Liechtenstein**

– Festlegung des Umwandlungssatzes durch die Stiftungsräte statt durch das Gesetz

– Kein «race to the bottom»

satzes spürbar abfedern, andernfalls wären die systemwidrigen Umverteilungen zumindest bis zum nächsten Anstieg reduziert.

**3.3 Von Liechtenstein lernen**

Ein anderer Ansatz, den Umwandlungssatz rascher an veränderten Prämissen anzupassen, wäre es, seine Festlegung den Stiftungsräten der einzelnen Vorsorgeeinrichtungen zu überlassen. Ein Beispiel liefert das Fürstentum Liechtenstein. Dort wurde das Gesetz zur beruflichen Vorsorge erst 1987 verabschiedet, fünf Jahre nach dem Schweizer BVG. Obwohl es dem Schweizer Modell ähnlich ist, schreibt es keinen Mindestumwandlungssatz vor. Die Höhe des Umwandlungssatzes liegt allein in der Verantwortung des Stiftungsrates der einzelnen Vorsorgeeinrichtung.

Dabei ist es nicht etwa zu einem *race to the bottom*, also dem Versuch, mit möglichst tiefen Umwandlungssätzen hohe Gewinne zu erzielen, gekommen. Marktkonforme und attraktive Altersrenten sind wichtige Rekrutierungsargumente für Unternehmen mit autonomen Pensionskassen, die sie nicht aufs Spiel setzen wollen. Und Sammelstiftungen müssen sich seit je mit attraktiven Leistungspaketen im Wettbewerb behaupten.

**Glossar****BVG-(Über)Obligatorium**

Das BVG ist als Rahmengesetz konzipiert, das Mindestleistungen (Obligatorium) vorschreibt, aber darüber hinausgehende Leistungen ermöglicht (Überobligatorium).

**(Mindest-)Umwandlungssatz**  
Prozentsatz, mit dem das Alterskapital multipliziert und in eine jährliche Altersrente umgewandelt wird. Ein Umwandlungssatz von 6,8% ergibt bei einem Sparguthaben von 100 000 Franken eine jährliche Rente von 6800 Franken. Der Mindestumwandlungssatz ist im Gesetz verankert und gilt nur für das BVG-Obligatorium.

**Sicherheitsfonds**

Stiftung, die von sämtlichen Vorsorgeeinrichtungen finanziert wird. Der Sicherheitsfonds stellt Leistungen bei Zahlungsunfähigkeit des Arbeitgebers oder der Vorsorgeeinrichtung sicher und leistet Ausgleichszahlungen an Vorsorgeeinrichtungen mit ungünstiger Altersstruktur.

**Umhüllende Pensionskasse**

Diese Vorsorgeeinrichtungen bieten überobligatorische Leistungen an. Sie sind bei der Gestaltung ihrer Leistungen frei, sofern sie die minimalen Vorgaben des BVG erfüllen (Box auf Seite 3).

**Kontakt**

AVENIR SUISSE  
unabhängig – aber nicht neutral

Giessereistrasse 5  
CH-8005 Zürich

**Dr. Jérôme Cosandey**  
Projektleiter mit den thematischen Schwerpunkten «Altersvorsorge» und «Sozialversicherungen»

+41 (0)44 445 90 13  
jerome.cosandey@avenir-suisse.ch  
www.avenir-suisse.ch

**Fazit: Keine zentralistischen Experimente**

Der Umwandlungssatz ist fraglos zu hoch und muss angepasst werden. Für die Probleme einer Übergangsgeneration gibt es dabei bewährte, in der Praxis erprobte Lösungen.

Es braucht keine zentralistischen, bürokratischen Experimente wie einen Ausgleich über die AHV oder den Sicherheitsfonds. Diese gefährden die Risikodiversifikation des Dreisäulenkonzepts, machen die bisherigen Anstrengungen verantwortungsvoller Pensionskassen zunichte und setzen Fehlanreize.

Dezentrale, von den Sozialpartnern definierte Lösungen sind überlegen. Sie berücksichtigen die individuelle Situation der Vorsorgeeinrichtungen und ihrer Versicherten. Dadurch steigt auch das Verantwortungsbewusstsein der Stiftungsräte, und die Stabilität des Systems wird nachhaltig gestärkt.

Letztlich braucht die berufliche Vorsorge mehr Flexibilität. Die starre Verankerung des Mindestumwandlungssatzes im Gesetz wird früher oder später zu neuen systemwidrigen Umverteilungen führen. Eine dezentrale Festlegung des Mindestumwandlungssatzes durch die Kassen könnte diese Problematik entschärfen.

**Weitere Publikationen zum Thema**

**«Verjüngungskur für die Altersvorsorge» (2013): Jérôme Cosandey und Alois Bischofberger**  
Die Autoren plädieren für mehr Gestaltungsspielraum der Arbeitnehmer in der beruflichen Vorsorge, eine nachhaltige Finanzierung der Vorsorgeeinrichtungen und eine Vereinfachung der BVG-Regulierung.  
188 Seiten, ISBN 978-3-03823-806-5, [www.nzzlibro.ch](http://www.nzzlibro.ch)

**Umverteilungen in Milliardenhöhe wegen zu hoher Umwandlungssätze (2012): Jérôme Cosandey**  
Zu hohe Umwandlungssätze bedeuten geringere Leistungen für die aktiven Versicherten. Das ist nicht nur Rentenklau, sondern kann zu ruinösen Konsequenzen für Pensionskassen führen.  
online: [www.avenir-suisse.ch/16185](http://www.avenir-suisse.ch/16185)

**Fünf Erfolgsfaktoren für Sozialreformen (2012): Alois Bischofberger**  
Die Altersvorsorge betrifft uns alle. Deshalb ist ihre Reform politisch so schwer. Welche Lehren lassen sich aus erfolgreichen Reformen im Ausland ziehen?  
online: [www.avenir-suisse.ch/22721](http://www.avenir-suisse.ch/22721)

**Den richtigen Umwandlungssatz gibt es nicht (2013): Jérôme Cosandey**  
Der Umwandlungssatz hängt von der erwarteten Lebenserwartung und der durchschnittlichen Marktrendite ab. Danach sollte ein realistischer Umwandlungssatz zwischen 5,5% und 6,2% liegen.  
online: [www.avenir-suisse.ch/24482](http://www.avenir-suisse.ch/24482)

**Soziale Sicherheit sichern, Plädoyer für eine Schuldenbremse (2011): Lars Feld und Christoph Schaltegger im Auftrag von Avenir Suisse**  
Die Schuldenbremse der Eidgenossenschaft erfasst die Sozialversicherungen nicht. Daher droht ein ungebremses Schuldenwachstum der gesetzlich gebundenen Sozialausgaben andere Ausgaben zu verdrängen.  
160 Seiten, ISBN 978-3-03823-742-6, [www.nzzlibro.ch](http://www.nzzlibro.ch)