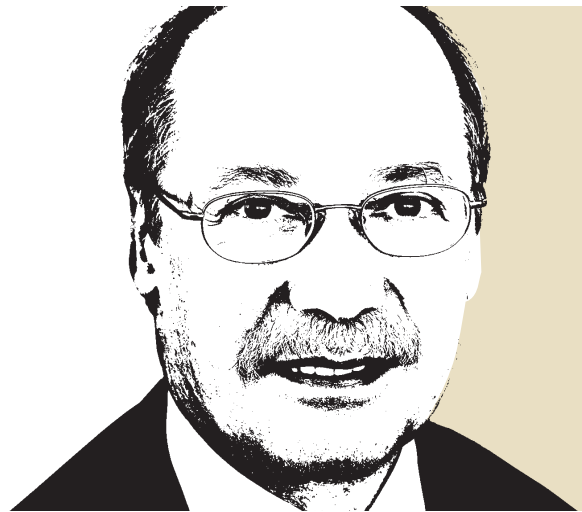


Dr. Gerhard Schwarz,

Arbeiten bis zum Umfallen?

Flexibilisierung lautet die Devise zur Lösung der Finanzierungsprobleme der Vorsorgewerke. Wird nicht reformiert, muss man die Zügel selbst in die Hand nehmen.

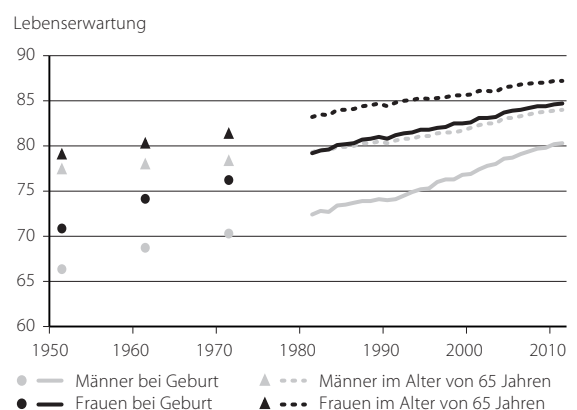


Notenstein: Im Alter von 187 Jahren zeugte Methusalem Lamech und lebte danach noch 782 Jahre. Methusalem, vorsintflutlicher Urvater des Alten Testaments, erreichte somit das sprichwörtlich biblische Alter von 969 Jahren. Rechnet man statt in Jahren in Mondzyklen, so kommt man immer noch auf 78,5 Lebensjahre. Entsprechend dies früher noch einer unerhört langen Lebensdauer, so gibt es heute immer mehr Methusalems. Das ist für den Einzelnen erfreulich, bedeutet für die Vorsorgesysteme der westlichen Welt aber eine grosse Belastung. Um die Finanzierbarkeit weiterhin zu sichern, haben viele Länder damit begonnen, das Rentenalter zu erhöhen. Bereits zwölf Industrienationen kennen ein Rentenalter von 67 oder 68 Jahren, weitere Erhöhungen dürften folgen. Herr Schwarz, müssen wir arbeiten bis zum Umfallen?

Gerhard Schwarz: Wenn schon, hätte man die polemisch zugespitzte Frage eher bei der Einführung der Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV) stellen müssen. Und 1891 wäre die Frage nicht einmal polemisch gewesen, denn als damals in Deutschland unter Otto von Bismarck die erste Rentenversicherung modernen Zuschnitts in Kraft trat, lag das Rentenalter bei 70, und das war ein Alter, das tatsächlich nur ganz wenige Arbeiter erreichten. 1948, als in der

Schweiz die AHV eingeführt wurde, hatte man nach dem Eintritt des Rentenalters (das zunächst sowohl für Männer als auch für Frauen auf 65 Jahre festgelegt worden war) als Mann noch gut zwölf Jahre zu leben, heute hat man im Durchschnitt knapp 19 Jahre vor sich. Wie die Grafik zeigt, sind es bei Frauen drei bis vier Jahre mehr. Das bedeutet, dass jene, die nicht von einer schweren Krankheit oder einem Unfall hinweggerafft werden, 90 Jahre und älter werden.

Schweizerinnen und Schweizer werden immer älter



Dazu kommt, dass man diese 20 und mehr Jahre wesentlich länger in guter körperlicher Verfassung leben kann. Bekanntlich ist das letzte Lebensjahr von den Gesundheitskosten her immer das teuerste, egal, ob man ein sehr hohes oder nur ein hohes Alter erreicht. Selbst wenn man das

Rentenalter also um drei Jahre hinaufsetzte, wäre man beim Rentenbeginn noch 16 Jahre vom «Umfallen» entfernt, während es vor 50 oder 60 Jahren deren 12 waren.

Wir müssen einen fließenden Übergang in jene Zeit finden, in der wir keiner bezahlten Arbeit mehr nachgehen.

Aber Ihre Frage führt auch noch unter zwei anderen Aspekten in die Irre. Zum einen suggeriert das «bis zum Umfallen» härteste Arbeit bis zum Schluss. Wenn wir aber in Zukunft länger arbeiten werden, wovon ich überzeugt bin, wird es auch notwendig sein, dass wir für das Arbeiten im Alter einen anderen Rhythmus, einen anderen Mix von Arbeit und Freizeit finden, dass wir einen fließenden Übergang in jene Zeit finden, in der wir keiner bezahlten Arbeit mehr nachgehen. Da müssen allerdings nicht nur die Politik und die Arbeitnehmer mitmachen, sondern auch die Arbeitgeber. Das ist noch längst nicht überall der Fall. Zum anderen sprechen Sie von «arbeiten müssen». Ich bin aber sicher, dass sehr viele Menschen gerne arbeiten, auch ältere und selbst solche, die besonders hart körperlich gearbeitet haben. Wenn sie sich nicht gesundheitlich ruiniert haben, helfen sie Freunden oder Verwandten aus oder gehen gar einer bezahlten Arbeit nach, wenn es ihnen der Gesetzgeber verbietet, zur Not eben auch schwarz. Arbeit gibt Sinn, gibt das Gefühl des Gebrauchtwerdens. Und es überrascht nicht, dass in traditionellen Rollenaufteilungen in den Familien die Frauen, die ihre Familienarbeit fortsetzen, weniger Mühe mit dem Älterwerden haben und sich auch gesundheitlich besser schlagen als die Männer, wenn die Guillotine des gesetzlichen Rentenalters fällt.

Der Irrsinn unseres Systems besteht in einer geradezu grotesken Dreiteilung des Lebens.

Der Irrsinn unseres Systems besteht in einer geradezu grotesken Dreiteilung des Lebens. Zuerst kommt die Zeit der Ausbildung, immer länger und oft bis 30. Dann kommt die Karriere, in der von den Leuten alles abverlangt wird, sie so hart arbeiten, dass Gesundheit und Ehe gefährdet werden oder sogar kaputtgehen, und dann kommt die Zeit, in der man das Leben geniessen soll. Da wäre es doch viel vernünftiger, das Leben schon früher etwas zu geniessen, insgesamt die Lebensarbeitszeit deutlich auszudehnen, aber dafür das Arbeiten etwas weniger intensiv zu betreiben – das wäre gerade nicht «Arbeiten bis zum Umfallen».

Flexibilisierung heisst immer auch Individualisierung.

Notenstein: Länger leben heisst also länger arbeiten – wenn auch nicht bis zum Umfallen. Sie fordern nun aber nicht eine pauschale Anhebung des Rentenalters, sondern einen fließenden Übergang in den Ruhestand. Um dem gerecht zu werden, bedarf es folglich einer Flexibilisierung von Arbeit und Vorsorge. Es ist auf individuelle Bedürfnisse und Fähigkeiten Rücksicht zu nehmen. Insofern heisst Flexibilisierung immer auch Individualisierung. Interessant ist hier der internationale Vergleich: Gibt es Länder, die ihre Vorsorgesysteme in einem demokratischen Prozess flexibilisiert und den geänderten Umständen angepasst haben? Oder handelt es sich bei den zwölf eingangs erwähnten Ländern allesamt um Gebeutelte der Finanzkrise, denen nichts anderes übrig blieb, als das Rentenalter anzuheben, jedoch ohne dass dies in der Bevölkerung auf breite Akzeptanz gestossen wäre?

Gerhard Schwarz: Sie haben Recht, es soll nicht alles über einen Kamm geschoren werden. Deswegen würde ich nicht so weit gehen, vom Staat zu fordern, er müsse Anreize für längeres Arbeiten setzen. Eigentlich genügte es völlig, alle Verzerrungen zu beseitigen und die Renten auf eine versicherungsmathematisch korrekte Basis zu stellen: Wer länger arbeitet, kann danach eine höhere Rente beziehen und sollte dafür sicher nicht bestraft werden, etwa steuerlich, und wer früher in Pension geht, muss eine entsprechende Rentenkürzung in Kauf nehmen. Das gilt für die grosse Mehrheit der Bevölkerung. Natürlich muss man für Leute, die aus gesundheitlichen Gründen nicht mehr leistungsfähig sind, eine eigene Lösung finden.

Aber nun zu Ihrer Frage, ob die Erhöhung des Rentenalters in den zwölf Ländern bloss deswegen halbwegs akzeptiert worden sei, weil sie aufgrund der leeren Kassen praktisch unumgänglich war. Dabei denkt man an Länder wie Deutschland, das in kleinen Schritten bis ins Jahr 2029 das Rentenalter 67 erreichen will. Mir scheint, dass es dort, weil man sich um recht entgegenkommende Lösungen für die Übergangsgeneration bemüht hat, um die Akzeptanz nicht allzu schlecht bestellt ist. In Dänemark hat man sich für ein etwas flexibleres, «atmendes» Konzept entschieden. Man ist dort daran, das Rentenalter bis 2027 auf 67 zu erhöhen, um es anschliessend regelmässig an die Lebenserwartung anzupassen. Im Schnitt sollen also alle Rentnergenerationen die Rente gleich lang geniessen können, nämlich 14,5 Jahre. Mich dünkt aber viel mehr das, was man in Schweden zu-

stande gebracht hat, beispielgebend. Dort wurde schon 1999 die Alters Guillotine abgeschafft. Seither kann man frühestens mit 61 Jahren – um die Festlegung einer solchen unteren Schwelle kommt man nicht herum – eine kleine Rente beziehen. Man kann aber auch praktisch unbeschränkt weiterarbeiten. Mit jedem Jahr, das man länger arbeitet, wird die Rente erhöht, und zwar versicherungsmathematisch sauber berechnet. Für ebenso wichtig halte ich die Möglichkeit, ab dieser Altersschwelle eine Teilrente beziehen zu können, also beispielsweise 60 Prozent zu arbeiten und zu 40 Prozent eine Rente zu beziehen. Das ist für den sanften Übergang in den Ruhestand sehr wichtig, und nur ein solcher wird den unterschiedlichen Lebenssituationen der Menschen gerecht.

«One size fits all» stimmt in der Rentenpolitik genauso wenig wie mit Blick auf Kleider- oder Schuhgrößen.

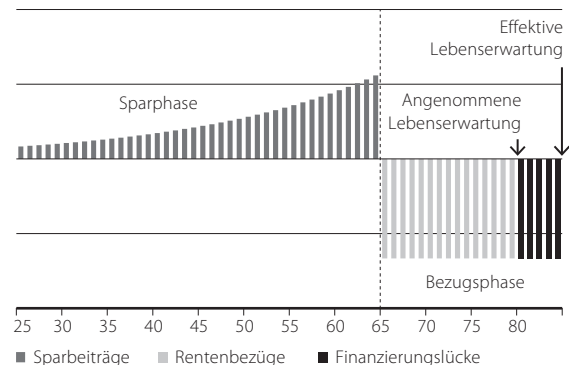
Vielleicht haben wir Ökonomen ja in der Vergangenheit, so sachlich richtig das war und ist, zu sehr betont, dass Rentenreformen ein Gebot der knappen Mittel seien, dass sich die Rentenversprechen schlicht nicht finanzieren liessen. Aber es geht hier eben um mehr, es geht um Fairness zwischen jenen, die ungefähr gleich viel verdienen, aber sich unterschiedlich früh zur Ruhe setzen möchten. Und es geht um die Erkenntnis, dass «one size fits all» in der Rentenpolitik genauso wenig stimmt wie mit Blick auf Kleider- oder Schuhgrößen.

Notenstein: Richten wir den Fokus dennoch für einen Moment auf die Finanzierungsproblematik. Das Schweizer System kennt Leistungsversprechen, welche korrekt finanziert werden müssten, was heute aber nicht immer der Fall ist. Zum einen sind da die demografischen Probleme der umlagefinanzierten ersten Säule: Seit ihrer Einführung haben sich die wesentlichen Parameter der AHV nicht geändert, obwohl das Verhältnis von Aktiven zu Rentnern einem radikalen Wandel unterliegt. 1948 zahlten noch rund sieben Aktive für einen Rentner, heute sind es noch 3.5 und 2050 nicht einmal mehr zwei. Zum anderen bestehen auch in der mittels Kapitaldeckung finanzierten zweiten Säule Finanzierungsprobleme, vor allem wegen eines zu hohen Umwandlungssatzes. Dieser gibt an, wie hoch die Jahresrenten sind, in die das zum Zeitpunkt der Pensionierung vorhandene Alterskapital umgewandelt wird. Ein Neurentner mit einer Million Franken an Vorsorgevermögen erhält bei einem Umwandlungssatz von 6.8% eine lebenslange jährliche Rente von 68'000 Franken. Das Problem dabei: Der Satz trägt der gestiegenen Le-

benserwartung seit der Einführung des Bundesgesetzes über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG) nur ungenügend Rechnung. Das Geld, das Rentner von ihrer Pensionskasse in den letzten Lebensjahren ausbezahlt erhalten, ist daher nicht dasjenige, das sie selbst angespart haben, sondern dasjenige der jüngeren, noch im Arbeitsprozess steckenden Pensionskassenmitglieder.

Rentner leben auf Kosten der jüngeren Generation

Sparbeiträge und Rentenbezüge in der 2. Säule



Quelle: eigene Darstellung

Diverse Abstimmungen bei Volk und Parlament haben gezeigt, dass im Vorsorgewesen ein Dilemma zwischen Politik und Versicherungsmathematik besteht. Vieles, was politisch wünschenswert erscheint, ist nicht finanzierbar. Gleichzeitig sind Massnahmen, die die Vorsorgewerke auf eine solide finanzielle Basis stellen würden, politisch nicht durchsetzbar. Wie kommen wir aus dem Dilemma heraus?

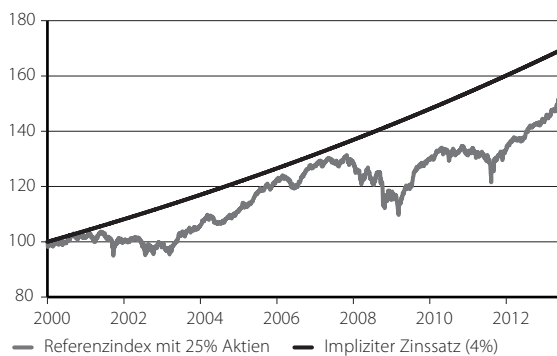
Pro Neurentner verteilen wir Beträge von bis zu 50'000 Franken um. Das ist der wahre Rentenklau.

Gerhard Schwarz: Was Sie schildern, ist in Tat und Wahrheit noch viel dramatischer. Zum einen macht uns die Lebenserwartung einen Strich durch die Rechnung. Der ab 2014 für Frauen und Männer gleichermaßen geltende Umwandlungssatz von 6.8 Prozent beruht auf der Lebenserwartung, wie sie vor 1990 herrschte. Inzwischen leben wir aber drei Jahre länger. Zum anderen spielen aber auch die Finanzmärkte nicht mit, wie die Grafik zeigt. Während die Rentenberechnungen auf einer jährlichen Durchschnittsrendite des angesparten Kapitals von vier Prozent beruhen, wurde seit 2000 nur eine Performance von 2.9 Prozent erzielt. Und deswegen verteilen wir gewaltige Summen um, je nachdem, welchen Umwandlungssatz man für richtig ansieht, zwischen

CHF 600 Mio. und CHF 1.5 Mrd. jährlich, und zwar nicht etwa von den Reichen zu den Bedürftigen, sondern von der aktiven Bevölkerung zu den Rentnern, egal, wie gut es diesen Rentnern geht. Pro Neurentner reden wir da von Beträgen von bis zu CHF 50'000. Das ist der wahre Rentenklau.

Finanzmärkte können mit Rentenversprechen nicht Schritt halten

Erforderliche und effektive Wertentwicklung, indiziert



Quelle: Avenir Suisse

Bemerkung: Ein Umwandlungssatz von 6.8 Prozent impliziert eine erforderliche jährliche Rendite von rund 4 Prozent, damit keine Finanzierungslücken entstehen.

Man sollte sich auch keine Illusionen machen: Diese Löcher lassen sich weder mit Bevölkerungswachstum noch mit Zuwanderung stopfen. Die Schwierigkeit besteht darin, dass ökonomisch eine Reform des BVG absolut zwingend ist, dass aber politisch weiterhin wenig Chancen dafür bestehen. Das oben skizzierte schwedische Modell halte ich für sehr gelungen. Wenn man aber weiss, wie schwer sich die Schweiz selbst mit relativ marginalen Reformen in der Altersvorsorge tut, ist dieses Modell kurzfristig wohl nicht realistisch. Ein erster Ausweg bestünde darin, dass die sogenannten umhüllenden Pensionskassen, die Obligatorium (vom BVG geforderte Mindestleistung für Jahreslöhne bis CHF 84'240) und Überobligatorium (also über das Obligatorium hinaus angesparte Beträge) unter ihrem Dach vereinen und denen rund 85% der Versicherten angeschlossen sind, den Umwandlungssatz auf den gesamten Altersguthaben senken würden. Das wird vielfach bereits praktiziert, so dass der tatsächliche Umwandlungssatz in der Schweiz derzeit bei durchschnittlich 6.5% liegt. Daneben braucht es ganz offensichtlich Massnahmen, die verhindern, dass die Übergangsgeneration bei diesem Umbau zu schlecht wegkommt. Schliesslich sollte man sich in Richtung Dezentralisierung der Entscheide bewegen, also keinen Mindestumwandlungssatz für alle vorschreiben, sondern das den einzelnen Pensionskassen überlassen. Auch dieses Modell existiert bereits, und zwar in Liechtenstein.

Dort hat man das Gesetz zur beruflichen Vorsorge fünf Jahre nach Einführung des BVG realisiert – und dabei einen kapitalen Fehler des schweizerischen Gesetzes erkannt und vermieden: Die Festlegung des Umwandlungssatzes liegt dort allein in der Verantwortung des Stiftungsrates der einzelnen Vorsorgeeinrichtung. So lassen sich die von der Alterspyramide und von der finanziellen Verfassung her sehr unterschiedlichen Situationen der Kassen berücksichtigen.

*Man sollte sich keine Illusionen machen:
Die Löcher lassen sich weder mit
Bevölkerungswachstum noch mit
Zuwanderung stopfen.*

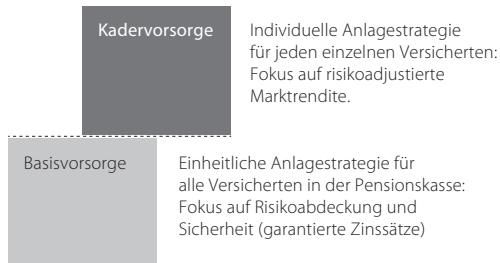
Notenstein: Tiefere Umwandlungssätze auf die gesamten Altersguthaben in umhüllenden Pensionskassen sind bestenfalls ein Notbehelf. Ein zu hoher Umwandlungssatz im Obligatorium heisst dann ja nichts anderes als ein zu tiefer Satz im Überobligatorium. Es resultiert wieder eine Umverteilung, wenn auch eine sozialpolitisch verträglichere, von höheren zu niedrigeren Einkommen statt von jung zu alt. Dem gegenüber steht das Modell der zwei Pensionskassen, also einer Zweiteilung der beruflichen Vorsorge in eine Basislösung im obligatorischen und eine Kaderlösung im überobligatorischen Teil. Für eine solche Lösung spricht, dass eine Umverteilung aufgrund eines falschen Umwandlungssatzes ausgeschlossen ist. Das Gesetz bietet hier Spielräume, die es zu nutzen gilt. So können Pensionskassen ihren Versicherten heute ab einem bestimmten Lohn anbieten, die Anlagestrategie in einem gewissen Rahmen individuell zu bestimmen. Damit kann jeder eine Strategie wählen, die seine persönlichen Lebensumstände und Präferenzen optimal widerspiegelt. Wer also Gegensteuer zur Obligationenlastigkeit der Basisvorsorge geben will, kann dies mit einer realwertorientierten Strategie im überobligatorischen Bereich tun. Seit zwei Jahren können Pensionskassen das Rentenalter ausserdem flexibel ausgestalten: Eine Pensionierung kann bis zum Alter 70 hinausgezögert werden, wenn Arbeitnehmer und -geber dies so wünschen.

*Letztlich geht es ja darum, dass sich
keine Generation auf Kosten ihrer
Kinder bereichern darf.*

Auch wenn eine solche Flexibilisierung sicher sinnvoll und für jene, die sie nutzen können, sehr attraktiv ist, löst sie das Grundproblem des Gesamtsystems noch nicht. Letztlich geht es ja darum, dass sich keine Generation auf Kosten ihrer Kin-

Spielräume des BVG für Diversifikation nutzen

Modell der zwei Pensionskassen



Quelle: eigene Darstellung

der bereichern darf. Und genau dieser Generationenvertrag wird in der Schweiz zunehmend verletzt. Was hierzulande gilt, gilt in den meisten anderen Industrieländern schon lange. Dort sind die Rentensysteme oft fast ausschliesslich umlagefinanziert und aufgrund der demografischen Entwicklung, ausser über weitere Verschuldung im grossen Stil, nicht mehr finanzierbar. Wenn also auf das Vorsorgesystem kein Verlass mehr ist und zudem kaum Anzeichen für Korrekturen durch die Politik erkennbar sind, muss dann nicht jeder Einzelne das Ruder selbst in die Hand nehmen?

Sich auf sich selbst zu verlassen und für sich selbst vorzusorgen, ist ganz grundsätzlich keine schlechte Strategie.

Gerhard Schwarz: Sich auf sich selbst zu verlassen und für sich selbst vorzusorgen, ist ganz grundsätzlich keine schlechte Strategie. Das entspricht dem liberalen Menschenbild. Insofern ist die dritte Säule ohne Zweifel die liberalste Komponente des schweizerischen Drei-Säulen-Systems. Noch näher bei liberalen Vorstellungen ist natürlich das völlig freie, in keiner Weise steuerlich animierte (oder behinderte) Sparen. Weitgehende Selbstvorsorge erlaubt es zudem viel besser, die individuellen Bedürfnisse zu reflektieren. Und schliesslich bringt die Kombination von Umlage- und Kapitaldeckungsverfahren und von Anlageentscheiden durch den Staat, durch Pensionskassen und durch den Einzelnen eine hervorragende Risikodiversifikation mit sich. Von daher würde ich die dritte Säule und das private Sparen eher stärken, die zweite und die erste Säule eher zurückbauen.

Die Zügel selbst in die Hand zu nehmen, ist mir auch deswegen sympathisch, weil der sogenannte Generationenvertrag ja weitgehend eine Fiktion ist. Leider wird mit dem Ausdruck ziemlich viel Schindluder getrieben. Man tut so,

als ob hier beide Seiten einen Vertrag unterschrieben hätten. Es ist dies ein gutes Beispiel dafür, dass sich Konzepte aus der Familie meist nicht ohne Schaden auf die grosse Gesellschaft übertragen lassen. Friedrich August von Hayek, Nobelpreisträger für Wirtschaftswissenschaften des Jahres 1974, hat darauf in seinem letzten Buch «Die verhängnisvolle Anmassung» hingewiesen. Während in der Familie gegenseitige Hilfe, Liebe, soziale Erwartungen und sozialer Druck bewirken, dass Eltern für ihre Kinder und Grosseltern für ihre Enkel sorgen und umgekehrt, wird all das in der anonymen Grossgesellschaft aufgelöst. Warum sollen Junge immer mehr von ihrem Einkommen aufwenden, um die aufgrund der höheren Lebenserwartung wachsenden Ansprüche der älteren Generation zu finanzieren?

Der Generationenvertrag ist ja weitgehend eine Fiktion. Leider wird mit dem Ausdruck ziemlich viel Schindluder getrieben. Man tut so, als ob hier beide Seiten einen Vertrag unterschrieben hätten.

Zum alten, innerfamiliären Generationenvertrag zählte ganz wesentlich auch das Erben. Gelegentlich diente es als Druckmittel, um das Wohlverhalten und die Unterstützung der Kinder und Kindeskinde zu erzwingen. Meistens aber war es, zusammen mit Erziehung und Ausbildung, schlicht das, was die ältere Generation der jüngeren gewissermassen als Gegenleistung für Pflege, sonstige Unterstützung und Finanzierung des Lebensunterhaltes geben konnte. Dieses Erbe erhielten die Nachkommen wegen der Lebenserwartung meistens in der Phase des aktiven Lebens, in der sie es auch wirklich brauchen konnten. Bis 2020 werden dagegen zwei Drittel der Erben älter als 55 Jahre sein, also bereits auf das Pensionsalter zusteuern. Somit sind sie gewissermassen zweifach versorgt: Einerseits haben sie ein Leben lang BVG-Beiträge bezahlt, die nun Frucht tragen, und andererseits verfügen sie über das geerbte Vermögen.

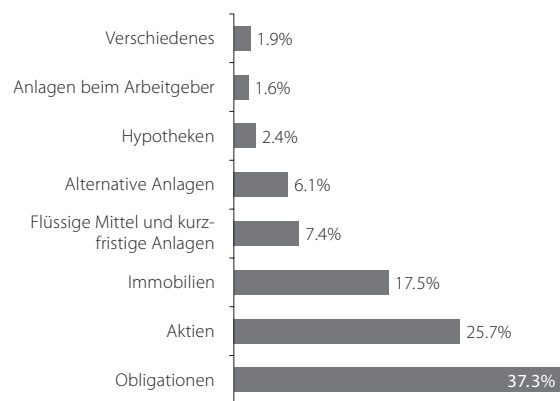
Notenstein: Ganz offensichtlich hat das Thema Erbschaft auch eine zentrale Bedeutung für die Wahl der Anlagestrategie. In unseren Kundengesprächen stellen wir fest, dass Anleger, die ihr Vermögen an ihre Nachkommen weitergeben möchten, einen viel längeren Anlagehorizont besitzen und deshalb höhere Risiken mit entsprechend höheren Renditeerwartungen eingehen können. Wird das Vererben erschwert, wie aktuell diskutiert wird, wird die ältere Generation ihr Vermögen schneller konsumieren und deutlich kurzfristiger anlegen.

In Zeiten massiver Staatsverschuldung ist das in einem Kapitaldeckungssystem gebundene Vermögen anfällig für mehr oder weniger drastische Formen der Enteignung.

Aber zurück zur Aussage, dass man sich immer weniger auf das Vorsorgesystem verlassen kann und deshalb verstärkt für sich selber schauen sollte. Hierfür sprechen noch weitere Gründe: Die Anlagevorschriften für Pensionskassen begünstigen heute vielerorts eine hohe Obligationenquote. In Zeiten von Liquiditätsschwemme und Nullzinsen sind festverzinsliche Instrumente jedoch nicht mehr risikolos und werfen ungenügende Renditen ab. Ganz generell gibt es immer mehr Anlagevorschriften, die auf eine Mindestquote für (Staats-)Anleihen hinauslaufen. Der Staat – und dafür gibt es weltweit massenhaft Beispiele – sorgt damit für eine stets ausreichende Nachfrage nach eigenen Schuldtiteln. In Zeiten massiver Staatsverschuldung ist das in einem Kapitaldeckungssystem gebundene Vermögen anfällig für mehr oder weniger drastische Formen der Enteignung.

Staatlich induzierte Obligationenlastigkeit

Vermögensallokation von Schweizer Pensionskassen



Quelle: Bundesamt für Statistik

Vor diesem Hintergrund gibt uns auch der Trend zum indexnahen Investieren zumindest im Obligationenbereich zu denken. Hier bedeutet Indexnähe nämlich, dass die am stärksten verschuldeten Gegenparteien am höchsten gewichtet werden. Bei Staatsanleihen von (vermeintlich) hoher Qualität heisst das, dass die hochverschuldeten Länder Japan, USA, Grossbritannien, Frankreich und Italien 75 Prozent des Index repräsentieren. Gemessen an Verschuldungsgrad und Staatsdefizit sicherere Länder wie Norwegen, Südkorea,

Schweden, Australien und die Schweiz machen hingegen nur knapp vier Prozent aus. Die reale Rendite von Anleihen beider Länderkategorien unterscheidet sich indes nicht; für das eingegangene Risiko beim Investieren in Schuldenstaaten wird der Anleger also nicht entschädigt. Im Wissen um Obligationenlastigkeit und Indexnähe des Vorsorgevermögens ist der Einzelne demnach gut beraten, zu diversifizieren und in seinem privaten Vermögen Gegensteuer zu geben. Wie sehen Sie das?

Im Obligationenbereich bedeutet Indexnähe, dass die am stärksten verschuldeten Gegenparteien am höchsten gewichtet werden.

Gerhard Schwarz: Wenn Sie von mir nun Anlagetipps erwarten, fragen Sie den Falschen. Aber einige grundsätzliche Überlegungen kann ich schon einbringen. Die erste lautet, dass der Zeithorizont tatsächlich eine grosse Rolle spielt. Mit einem längeren Zeithorizont kann man allfällige Verluste leichter wegstecken beziehungsweise warten, bis sich die Anlagen wieder erholt haben. Da zugleich Risiko und Performance fast unzertrennlich sind, ist Risikofähigkeit eine wesentliche Grundlage der Altersvorsorge. Von daher empfiehlt es sich, möglichst früh damit zu beginnen. Sinnvoll wäre ein früherer Beginn des BVG-Obligatoriums, etwa mit 18 statt erst mit 25 Jahren. Ebenfalls verlängert wird der Zeithorizont, wenn man bei der Anlage über den eigenen Tod hinausdenkt. Das erlaubt eine wesentlich aggressivere Anlagestrategie. Weil von ihrem Erfolg aber auch die nachfolgenden Generationen in Form eines grösseren Erbes profitieren, sollte man an eine Art Risiko-Splitting denken. Die Jungen müssten den Alten eine gewisse Grundsicherheit geben; nur dann werden sie bereit sein, einem Risikoprofil der langen Frist zu folgen.

Das Korsett, in dem die Pensionskassen stecken, ist viel zu eng und schnürt an den falschen Stellen ein.

Zweitens scheint mir offensichtlich: Das Korsett, in dem die Pensionskassen stecken, ist viel zu eng und schnürt an den falschen Stellen ein. Deshalb liegt es im ureigensten Interesse der Versicherten, sich dafür einzusetzen, dass die Pensionskassen mehr Spielraum erhalten, um besser auf ihre spezifische Situation und diejenige ihrer Kunden eingehen zu können. Vor allem wäre wichtig, dass man den Glauben an die Sicherheit von Staatspapieren endlich ad acta legte und

den Kassen eine viel breitere Diversifikation erlaubte. Auch sollte man nicht alle Obligationen in einen Topf werfen. Anleihen von Unternehmen sind, wenn genügend breit gestreut, viel sicherer als Anleihen der öffentlichen Hand. Zwar werden letztere in einem Schneeballsystem sondergleichen immer wieder refinanziert, aber zugleich fehlt die Substanz, die nachhaltige Grundlage, immer mehr.

Das Renten sichernde Wachstum wird in den nächsten Jahrzehnten wohl eher in Asien, Afrika und Amerika stattfinden als in der Schweiz.

Angesichts der Fehlentwicklungen in der zweiten Säule ist es, drittens, wichtig, dass die Menschen in der dritten Säule und darüber hinaus sparen. Und sinnvollerweise sollten sie dabei die Fehler im staatlich eng geführten Bereich korrigieren und ausgleichen. Wo der Regulator im BVG für einen geradezu unverantwortlich hohen Anteil von Staatspapieren sorgt, sollte der Anleger in seinem eigenen Einflussbereich entsprechend stark auf private Unternehmen setzen. Wo im obligatorischen Bereich hauptsächlich auf eigenkapitalarme Vehikel gesetzt wird, sollte man bei den freien Ersparnissen mehr Risikokapital beimischen. Und wo die staatlichen Vorschriften in kurzsichtiger Provinzialität nur einen relativ kleinen Teil an ausländischen Investitionen zulassen, sollte man im Privatvermögen der Globalisierung Rechnung tragen sowie der Tatsache, dass das die Renten sichernde Wachstum in den nächsten Jahrzehnten wohl eher in Asien, Afrika und Amerika stattfinden wird als in der Schweiz. Viertens schliesslich bin ich überzeugt, so altmodisch das klingen mag, dass selbstbewohntes Wohneigentum zu den klügsten Vorsorgestrategien in Zeiten der Unsicherheit und der regulatorischen Irrungen zählt. Diese Investition wirft als Rendite ein sicheres Naturaleinkommen ab und sofern die Eigentümer bis zum Tod in ihrem Haus wohnen können, muss sie der Verkaufswert ebenso wenig kümmern wie der Preis, zu dem sie die eigene Liegenschaft vermieten könnten, oder die Frage, wie sie gefahren wären, wenn sie ihr Geld anders investiert hätten und Miete zahlten. Die Liegenschaft mag auch eine schlechtere Performance bringen als andere Anlagen, aber gerade in wirtschaftlich so unsicheren, zwischen Inflations- und Deflationsängsten aufgeriebenen Zeiten stellt sie eine grossartige Absicherung der Lebenssituation dar – und das mit Blick auf ein nicht nur existentielles, sondern auch emotionales Grundbedürfnis.

Notenstein: Herr Schwarz, vielen Dank für das Gespräch.

Fazit Notenstein

Wer arbeitet bis zum Umfallen, braucht keine Vorsorge. Natürlich will das niemand. Daher gilt es, sich einige grundsätzliche Gedanken zum Thema zu machen. Im Gespräch mit Dr. Gerhard Schwarz erörtern wir die Probleme der Rentensysteme sowie mögliche Lösungen und Konsequenzen für den Anleger. Fassen wir die Erkenntnisse kurz zusammen:

- Die Menschen werden immer älter. Das ist einerseits erfreulich, belastet andererseits aber die Vorsorgewerke. Bereits haben einige Länder damit begonnen, das Rentenalter anzuheben und zu flexibilisieren und geben damit die Marschrichtung für andere vor.
- 1948 zahlten in der Schweiz noch sieben Aktive die AHV für einen Rentner, heute sind es 3.5 und 2050 werden es nicht einmal mehr zwei sein. Auch die berufliche Vorsorge, die mit dem Kapitaldeckungsverfahren operiert, gerät wegen der steigenden Lebenserwartung und mageren Finanzmarktrenditen in immer grössere Finanzierungsprobleme. Pro Neurentner werden inzwischen aus dem angesparten Kapital bis zu 50'000 Franken umverteilt.
- Auf die Vorsorgesysteme ist immer weniger Verlass, weil Korrekturen politisch nicht attraktiv und kaum durchsetzbar sind. Für den Einzelnen bedeutet dies, dass er das Ruder selbst in die Hand nehmen muss. Im privaten Vermögen sollte deshalb möglichst früh mit der Vorsorge begonnen werden, um von einem längeren Anlagehorizont und einer höheren Risikofähigkeit zu profitieren.
- Die berufliche Vorsorge erlaubt es den Versicherten einiger Pensionskassen, im überobligatorischen Bereich ab einer gewissen Lohnhöhe ihre Anlagestrategie selber zu wählen. Hier können sie mit einer realwertorientierten Strategie Gegensteuer zur Obligationenlastigkeit der Basisvorsorge geben.
- Als Kontrapunkt zum engen Korsett der Pensionskassen sollte der Anleger im freien Vermögen den Fokus auf Unternehmensanleihen, Aktien und eine breite internationale Streuung richten. Nicht zuletzt kann aber auch selbstbewohntes Wohneigentum ein wichtiges Element der privaten Vorsorge sein.

Gesprächspartner

Dr. Gerhard Schwarz ist Ökonom und Direktor des Think Tank Avenir Suisse sowie Lehrbeauftragter an der Universität Zürich. Zuvor war er Leiter der Wirtschaftsredaktion und stellvertretender Chefredakteur der Neuen Zürcher Zeitung. Gerhard Schwarz ist ausserdem Autor und Herausgeber zahlreicher Bücher, zuletzt «Ideen für die Schweiz» (3. Auflage, Zürich 2013). Von 2002 bis 2011 war er Vorsitzender der Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft (Freiburg i. Br.). Er ist ferner Vizepräsident der Progress Foundation (Zürich) und seit 2010 Boardmitglied der Mont Pelerin Society. Gerhard Schwarz studierte Volks- und Betriebswirtschaftslehre in St. Gallen, in Great Barrington (Mass.) und in Cambridge (Mass.).

Notenstein-Gesprächspartner

Das Notenstein Gespräch wurde geführt von Dr. Michael Zurkinden, Anlageberatung & Vermögensverwaltung, in Zusammenarbeit mit Dr. Ivan Adamovich, Leiter Privatkunden International und Mitglied der Geschäftsleitung, Patrick Revey, Leiter Institutionelle Kunden und Mitglied der Geschäftsleitung, Corinne Marti, Anlageberatung & Vermögensverwaltung, und Dr. Pascal Gisclon, Makro Research.

Das Notenstein Gespräch

Das Notenstein Gespräch soll zum Nachdenken über die wesentlichen ökonomischen und gesellschaftlichen Trends anregen und mögliche Konsequenzen für den Anleger erörtern. Alle zwei Monate führen die Experten von Notenstein einen Dialog mit einer Persönlichkeit aus Wirtschaft oder Wissenschaft. Dabei möchten wir unsere Gesprächspartner mit unseren Erkenntnissen und Thesen herausfordern und dadurch Wissen generieren, das sich letztlich auch in der Praxis umsetzen lässt. Wir sind offen für kontroverse Meinungen, die den Gedankenaustausch lebendig machen. Das Notenstein Gespräch wird über mehrere Tage als schriftlicher Dialog geführt. Diese Art von Austausch ermöglicht ein unaufgeregtes, fundiertes Hinterfragen von Argumenten – und das in einer Zeit, die oft von einer atemlosen Informationsflut geprägt ist.

Impressum

Ausgabe Notenstein Gespräch Nr. 7, Juni 2013

Herausgeber Notenstein Privatbank AG, Bohl 17, Postfach, CH-9004 St. Gallen, info@notenstein.ch, www.notenstein.ch

Leserservice Das Notenstein Gespräch können Sie auf unserer Website als Podcast hören. Rückmeldungen und Bestellungen für alle Publikationen nehmen wir unter www.notenstein.ch/kontakt oder per Post entgegen. Die Notenstein Privatbank publiziert neben dem Notenstein Gespräch den täglichen Marktkommentar Notenstein Brunch und mehrmals jährlich die Hintergrundinformation Fokus Asien.

ISSN 2235-8161

Archiv

Die bisher erschienenen Ausgaben des Notenstein Gesprächs sind unter www.notenstein.ch/notensteingesprach einsehbar.



«In einem weiteren Sinn wird Eigentum im überschuldeten Westen ausgehebelt.»
Dr. h.c. Beat Kappeler,
Notenstein Gespräch, April 2013



«Die USA sind pleite. Sie sind es nicht erst in 30 oder 15 oder 5 Jahren. Sie sind es heute schon.»
Prof. Dr. Laurence J. Kotlikoff,
Notenstein Gespräch, Februar 2013



«Der Franken ist mit dem Euro eine Heirat ohne Ehevertrag eingegangen.»
Prof. Dr. Thomas Straubhaar,
Notenstein Gespräch, Dezember 2012



«Die Chancen sind enorm. Die Weltbevölkerung wächst weiter und die Menschen werden im Durchschnitt älter.»
Dr. Severin Schwan, CEO Roche,
Notenstein Gespräch, Oktober 2012



«Ich vertraue Beratern, die Marktentwicklungen vorhersagen, genauso stark wie Wiedergeborenen.»
Prof. Dr. Reiner Eichenberger,
Notenstein Gespräch, Juni 2012



«Angesichts des Ozeans von Liquidität ist die Gefahr von Blasen gross.»
Prof. Dr. Aymo Brunetti,
Notenstein Gespräch, April 2012



NOTENSTEIN
PRIVATBANK

ST.GALLEN BASEL BERN CHUR GENF LAUSANNE LOCARNO
LUGANO LUZERN SCHAFFHAUSEN WINTERTHUR ZÜRICH