

Datum: 25.09.2014

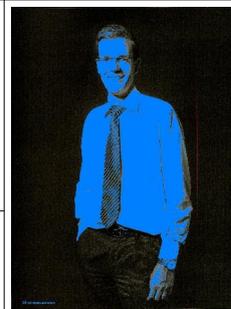
VORSORGE

Der Guide rund um Finanzwissen

Guide

Vorsorge Guide
8021 Zürich
043/ 444 59 02
www.schweizerbank.ch

Medienart: Print
Medientyp: Fachpresse
Erscheinungsweise: jährlich



 Universität St.Gallen

Themen-Nr.: 377.009
Abo-Nr.: 377009
Seite: 28
Fläche: 145'769 mm²



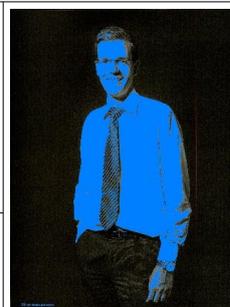
28 VORSORGE GUIDE 2014/15

ARGUS 
MEDIENBEOBACHTUNG

Medienbeobachtung
Medienanalyse
Informationsmanagement
Sprachdienstleistungen

ARGUS der Presse AG
Rüdigerstrasse 15, Postfach, 8027 Zürich
Tel. 044 388 82 00, Fax 044 388 82 01
www.argus.ch

Argus Ref.: 55281995
Ausschnitt Seite: 1/6



«Die versprochenen Leistungen sind bei vielen Pensionskassen zu hoch.»

*Manuel Ammann,
Professor für
Finanzen an der
Universität St. Gallen.*

«Kein wagemutiges Paket»

MANUEL AMMANN, PROFESSOR AN DER UNIVERSITÄT ST. GALLEN, STUFT DAS REFORMPROJEKT

«ALTERSVORSORGE 2020» ALS MUTLOS EIN, WEIL ES DIE STRUKTURELLEN SCHWÄCHEN NICHT BESEITIGT.

INTERVIEW KURT SPECK | FOTOS SIMON ZANGGER

Die meisten Pensionskassen haben sich seit der Finanzkrise dank anziehenden Börsen markant erholt. Wie stufen Sie heute den Gesundheitszustand der 2. Säule ein?

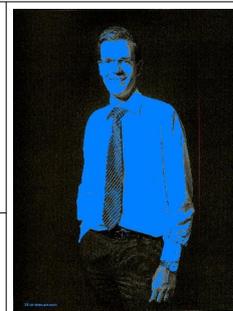
Manuel Ammann: Oberflächlich sieht es nicht schlecht aus, denn der Kursanstieg bei den Aktien und Immobilien und die sinkenden Zinsen haben die Vorsorgeeinrichtungen finanziell gestärkt. Jetzt gehen viele Pensionskassen fälschlicherweise davon aus, dass die guten Renditen der Vergangenheit auch in der Zukunft anfallen werden. Das ist aber unwahrscheinlich, denn die Bewertungsgewinne durch die sinkenden Zinsen können sich nicht wiederholen. Die ausgewiesenen Deckungsgrade widerspiegeln heute nicht die ökonomische Realität, weil sie mit zu hohen technischen Zinssätzen berechnet werden.

Die Kassen haben jüngst den technischen Zinssatz bereits nach unten korrigiert. Wo müsste ein realistischer Satz heute angesiedelt sein?

Solange die Renten garantiert werden und die Rentner kein Sanierungsrisiko tragen, ist die Antwort klar: beim risikolosen Zins. Höhere technische Zinsen bedeuten faktisch eine Umverteilung vom risikotragenden Kapital der aktiven Versicherten zu den nicht risikotragenden Rentnern. Technische Zinssätze über 2 Prozent sind in der aktuellen Kapitalmarktsituation kaum zu rechtfertigen.

Liegen die Probleme vor allem bei den öffentlich-rechtlichen Kassen mit ihren teils massiven Unterdeckungen?

Nicht nur. Die versprochenen Leistungen sind bei vielen Schweizer Pensionskassen zu hoch. Das ist aber nicht immer selbstverschuldet, denn die Kassen dürfen entscheidende Parameter gar nicht selbst bestimm-



men. Beim Umwandlungssatz und dem Mindestzinssatz sind sie im Obligatorium an die gesetzlichen und politischen Vorgaben gebunden. Solche Rigiditäten führen zu systemwidrigen Umverteilungen zwischen Versichertengruppen und bedrohen letztlich das ganze System.

► **Mit dem Reformprojekt «Altersvorsorge 2020» sollen AHV und berufliche Vorsorge an die ökonomischen und sozialen Veränderungen angepasst werden. Stimmt die Stossrichtung dieser Lösung?**

Gewisse Ansätze gehen in die richtige Richtung, darunter die Reduktion des Umwandlungssatzes. Oder die Idee, den altersbedingten Anstieg der Spargutschriften zu verflachen. Dieser steile Anstieg ist nämlich ein fundamentaler Fehler in der 2. Säule, der ältere Arbeitnehmer auf dem Arbeitsmarkt benachteiligt. Die nun angestrebte Verflachung ist aber so gering, dass man die komplexe Umstellungsübung gescheitert bleiben lässt. Insgesamt ist es ein nutzloses Paket, welches keine Anspruchsgruppe benachteiligen will, um die politischen Chancen zu wahren. Die strukturellen Schwächen in der Schweizer Altersvorsorge werden so nicht beseitigt.

Ist das bestehende System mit einer umlagefinanzierten AHV und der kapitalfinanzierten 2. Säule zukunftssträftig?

Eigentlich schon, wenn die richtigen Massnahmen rechtzeitig getroffen würden. Im Moment sieht es aber eher danach aus, dass die AHV mit zusätzlichen Steuern über Wasser gehalten und die 2. Säule komplexer und starrer statt einfacher und flexibler wird.

Die Gewerkschaften wollen mit einer Volks-Initiative die AHV stärken.

Die beiden Systeme werden sich tatsächlich ähnlicher. Es werden immer mehr Regulierungen und Umverteilungen in die 2. Säule integriert. Jetzt sind sogar Zusatzfinanzierungen über den Sicherheitsfonds geplant. Das ist der falsche Ansatz. Man sollte die beiden Systeme wieder klarer voneinander trennen. Auf der einen Seite die AHV zur Deckung eines Existenzminimums mit star-

ker Umverteilungs-Komponente, und auf der anderen Seite die berufliche Vorsorge, welche flexibler ausgestaltet wird und auf systematische Umverteilungen zwischen Versichertengruppen verzichtet. Zudem darf man die 3. Säule nicht vergessen. Die

eigenverantwortliche Altersvorsorge geht ob der ganzen Diskussion manchmal vergessen, was fatal ist. Alle Vorsorgebedürfnisse zukünftig mit kollektiven Vorsorgesystemen abzudecken ist weder wünschenswert noch realistisch.

Der hohe Anteil an Zwangssparen in der 1. und 2. Säule schränkt aber das individuelle Sparpotenzial speziell für die jüngere Generation erheblich ein.

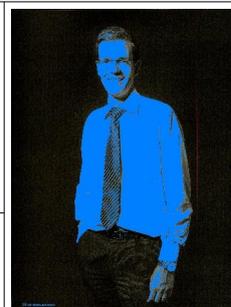
Ja, Zwangssparen verdrängt freiwilliges Sparen. Trotzdem ist Zwangssparen richtig, wenn es der Vermeidung zukünftiger Sozialfälle dient. Aber nur dort. Für eine kollektive Zwangslösung zur Versicherung hoher Lohnkomponenten gibt es hingegen keinen Grund. Heute werden Löhne bis zu 840'000 Franken innerhalb der beruflichen Vorsorge versichert. Das ist übertrieben und dient vor allem der Steueroptimierung.

Es gibt Ansätze für eine stärkere Flexibilisierung im Überobligatorium der 2. Säule. Sehen Sie da noch Ausbaumöglichkeiten?

Durchaus. Der einzelne Versicherte sollte bei Löhnen über einer gewissen Grenze mehr Freiheiten erhalten. Er sollte selbst entscheiden können, ob er den darüber hinausgehenden Lohnanteil in einer Pensionskasse, im Rahmen der 3. Säule oder gar nicht anspart.

Die Perspektiven für das bestehende Vorsorge-System sehen wenig rosig aus. Eine Studie der Universität St. Gallen ermittelt für die 1. und 2. Säule bis 2030 je hälftig einen Fehlbetrag von 110 Milliarden Franken. Lässt sich das mit der im Reformprojekt vorgesehenen Absenkung des Umwandlungssatzes von 6,8 auf 6 Prozent massgeblich korrigieren?

Nein, das reicht nicht. Dafür ist die aktuelle Lebenserwartung zu hoch und die erwartete



ten Kapitalmarktrenditen zu niedrig.

Die Lebenserwartung steigt laufend. Braucht es eine Anhebung des Rentenalters?

Ich gehe davon aus. Das Festhalten am Rentenalter 65 wird schlicht zu teuer werden.

Im Reformprojekt wird von einem Referenzalter gesprochen, mit einem flexiblen Berufsausstieg zwischen 62 und 70 Jahren.

Das ist an und für sich ein guter Ansatz. Das Problem ist jedoch, dass es weiterhin ein fixes Referenzalter 65 gibt. Das Referenzalter müsste mit zunehmender Lebenserwartung ansteigen.

Denken Sie an Modelle mit einer automatischen Anpassung des Rentenalters an die längere Lebenserwartung, wie sie in skandinavischen Ländern und in Holland bereits praktiziert werden?

Das ist ein möglicher Weg. Ideal wäre, wenn sich jedermann im Alter zwischen 60 und 70 je nach seinen persönlichen Bedürfnissen in den Ruhestand zurückziehen könnte. Die Rentenleistung würde versicherungsmathematisch korrekt ermittelt. Der Umwandlungssatz wäre entsprechend flexibilisiert. Ein solches Modell würde viel zu einer nachhaltigen Ausgestaltung der 2. Säule beitragen.

Weil die Umwandlungssätze zu hoch sind, findet eine laufende Umverteilung von Jung zu Alt statt. Gemäss verschiedenen Studien sind das zwischen 600 Millionen und 1,6 Milliarden Franken jährlich. Wie lässt sich diese Querfinanzierung korrigieren?

Das Wichtigste: Man darf den Umwandlungssatz nicht ins Gesetz schreiben. Allein schon wegen der Lebenserwartung und Kapitalproduktivität, die sich verändern, bleibt dieser Parameter nicht konstant. Die Pensionskassen müssen in der Lage sein, die neuen Renten den veränderten Realitäten anzupassen.

Ein Grossteil der umhüllenden Pensionskassen hat den Umwandlungssatz bereits unter 6 Prozent gesenkt.

Ja, und dort funktioniert der Mechanismus auch. Störend ist allerdings, dass es bei solchen Anpassungen zu Umverteilungen vom überobligatorischen zum obligatorischen Teil der beruflichen Vorsorge kommt.

Einige Pensionskassen führen variable Renten ein, die sich am Deckungsgrad und der Performance orientieren. Schafft das einen besseren Ausgleich zwischen den Erwerbstätigen und den Rentnern?

Teilweise hilft das. Bei vielen Versicherten ist aber der Wunsch nach einer garantierten Rente sehr ausgeprägt. Als allgemeines Modell wird die variable Rente deshalb kaum mehrheitsfähig werden.

Am Kapitalmarkt verharren die Zinsen auf rekordtiefem Niveau. Wird es für die Vorsorgeeinrichtungen mit ihren hohen Obligationenbeständen nicht schwierig, die notwendigen Erträge zu erwirtschaften?

Wenn diese Situation anhält, wird es sogar sehr schwierig, die Leistungsversprechen einzuhalten. Der Kapitalmarkt als dritter Beitragszahler hat dank den Kurssteigerungen bei den Aktien und Obligationen zwar noch ansprechende Renditen ermöglicht. Aber das kann nicht im gleichen Stil weitergehen.

Was heisst das für die Anlagestrategie einer Pensionskasse?

Sie muss sich auf tiefere erwartete Renditen einstellen. Im derzeitigen Niedrigstzins-Umfeld besteht die Gefahr, dass die Kassen für eine geringe Mehrendite zu hohe Risiken eingehen.

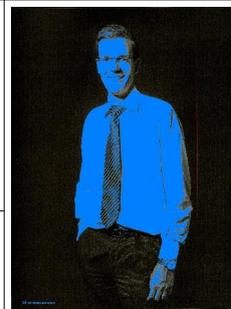
Viele Vorsorgeeinrichtungen verschieben die Gelder von den traditionellen Anleihen in High Yield Bonds.

Das ist gerade ein Beispiel für diese Risiko-verschiebung. Hochverzinsliche Anleihen sind zwar nicht grundsätzlich schlechte Anlagen. Die verantwortlichen Organe müssen sich aber sorgfältig überlegen, ob die Risikoprämie das zusätzliche Risiko wert ist. Nicht-

Guide

Vorsorge Guide
8021 Zürich
043/ 444 59 02
www.schweizerbank.ch

Medienart: Print
Medientyp: Fachpresse
Erscheinungsweise: jährlich



Themen-Nr.: 377.009
Abo-Nr.: 377009
Seite: 28
Fläche: 145'769 mm²

Standard-Anlagen gehen für die Pensionskassen oft mit einem ungünstigen Rendite/Risiko-Verhältnis einher, weil die Kosten für die Verwaltung solcher Anlagen höher sind. Entscheidend ist nicht, wie hoch die Risikoprämie ist, sondern wie viel nach Abzug aller Kosten für die Kasse übrig bleibt.

Sind alternative Anlagen wie Hedge Funds und Private Equity eine Variante?

Eine Pensionskasse vermag ihre Renditeprobleme mit solchen Anlageklassen sicher nicht zu lösen. Zu Diversifikationszwecken kann eine solche Beimischung aber Sinn machen.

Wie sollte ein nachhaltig aufgebautes Portfolio aussehen?

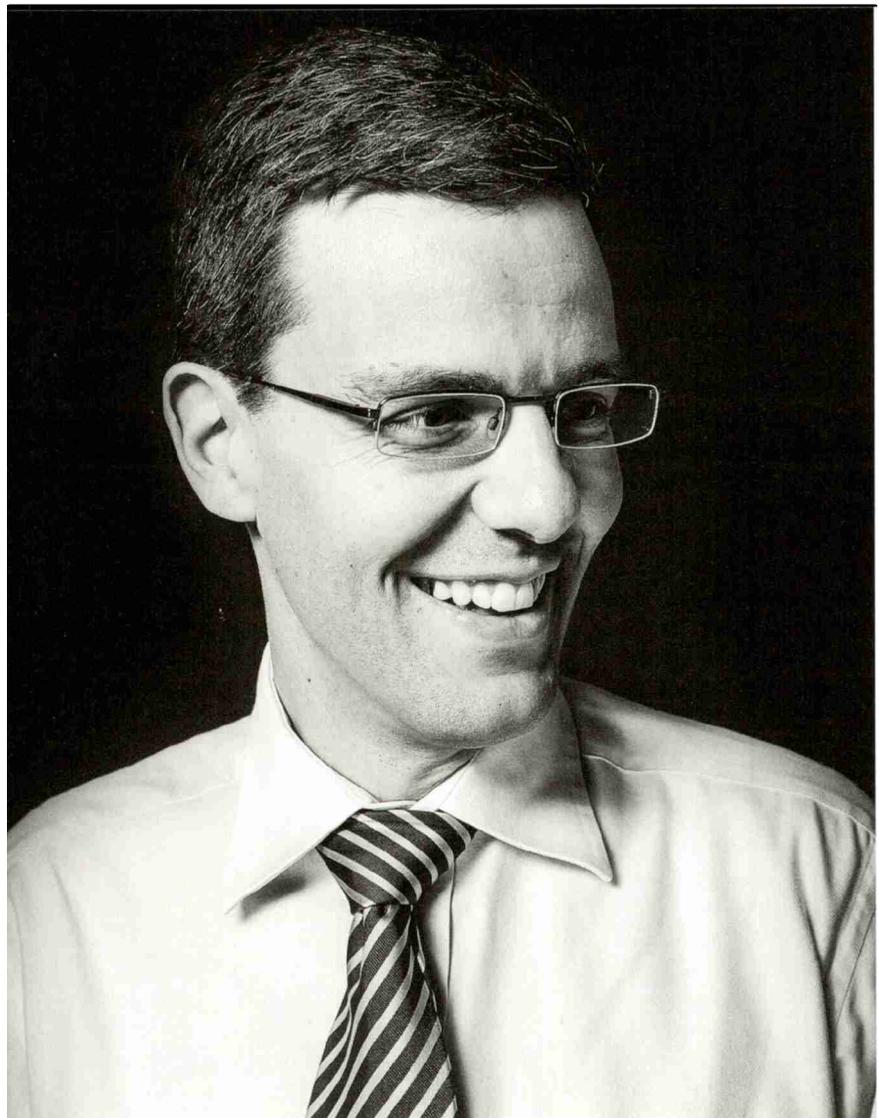
Es gilt eine strategische Allokation zu wählen, welche der Situation der Kasse Rechnung trägt und eine optimale Risikodiversifikation sicherstellt. Hauptbausteine dieser Allokation sind die klassischen Anlagekategorien: Liquidität, Obligationen, Immobilien, Aktien. Nicht-Standard-Anlagen können als Ergänzung dazu kommen.

Um eine gute Performance zu erzielen müssen auch die Kosten tief sein. Begünstigt das vor allem grössere Pensionskassen, die mit ihren Volumen bessere Konditionen aushandeln können?

Die Kosten sind für die Performance entscheidend. Heute zahlen aber auch kleinere Kassen für die Vermögensverwaltung nur mehr minimale Gebühren, wenn sie ihre Vermögensverwalter richtig auswählen. Diese Auswahl erfolgt aber oft zu wenig professionell. Die Zahl der Vorsorgeeinrichtungen wird sich jedoch trotzdem weiter reduzieren, nicht zuletzt auch wegen steigender regulatorischer Anforderungen.

Wie viele Pensionskassen haben wir in zehn Jahren?

Das hängt von der Entwicklung der Rahmenbedingungen ab. Der Wettbewerb spielt über die Arbeitgeber zwar nur beschränkt. Bei einer freien Wahl der Pensionskasse durch die Versicherten wäre der Verdrängungskampf bedeutend intensiver. Durch die erhöhte Transparenz wird der Wettbewerb zwischen den Kassen aber trotzdem zunehmen. ♦



Datum: 25.09.2014

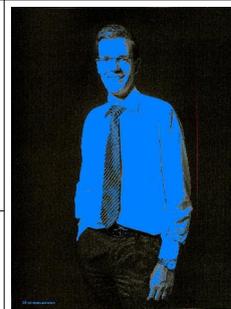
VORSORGE

Der Guide rund um Pensionsvorsorge

Guide

Vorsorge Guide
8021 Zürich
043/ 444 59 02
www.schweizerbank.ch

Medienart: Print
Medientyp: Fachpresse
Erscheinungsweise: jährlich



 Universität St.Gallen

Themen-Nr.: 377.009
Abo-Nr.: 377009
Seite: 28
Fläche: 145'769 mm²

MANUEL AMMANN

Manuel Ammann (43) ist Professor für Finanzen an der Universität St. Gallen und Direktor des Instituts für Banken und Finanzen. Nach einem Doktorat in Finance übernahm er verschiedene Lehraufträge. Zu seinen Forschungsschwerpunkten gehören derivative Instrumente, Asset Management, Finanzmärkte und Risikomanagement. Der Finanzmarktexperte hat verschiedene Artikel zur Performance und Anlagepolitik von Vorsorgeeinrichtungen veröffentlicht. Zudem ist er Verwaltungsrat bei der St. Galler Kantonalbank und der Neue Bank.