

Wie bedroht ist unser Vors

Zu wenig aktive Arbeitnehmer, zu wenig Ertrag am Kapitalmarkt, zu viele Rentner, die lange leben: Für die Generationen unter 60 wird das System immer teurer und wackliger.

Von Charlotte Jacquemart



Jung und Alt vereint am kantonalen Schwing- und Äplerfest: In der Altersvorsorge geht es zwischen den Generationen weniger harmonisch her und zu. (Schindellegi, 8. Mai 2016)

Serie: Das Rätsel Geld

Notenbanker und Geldpolitik im Fokus

Die tiefgreifende Finanzkrise von 2008 zeitigt Folgen bis heute: Die Wirtschaft stand in den meisten westlichen Ländern am Abgrund. Nur das beherzte Eingreifen der Notenbanken vermochte eine Krise wie in den 1930er Jahren abzuwenden. Mit einer historisch einmaligen Geldschwemme sorgten sie dafür, dass klamme Banken und Staaten über die Runden kamen, dass die Zinsen auf nahe oder unter null fielen – und die Wirtschaft mit genügend Sauerstoff versorgt wurde. Die Notenbanken stiegen bei der Bewältigung der Finanzkrise zu den machtvollsten Akteuren auf; von ihrer Geldpolitik hängt mehr ab als von der übrigen Wirtschaftspolitik. Die «NZZ am Sonntag» beleuchtet in der fünfteiligen Serie die wichtigsten Aspekte.

26. Juni Wäre eine Goldwährung besser als Papiergeld?

Vor einigen Jahren habe ich Freunden in Bangladesh geholfen, einen «grünen Hügel» zu kaufen. Auf den rund 20 000 m² wuchsen Früchte und Gemüse, und auf dem höchsten Punkt steht eine Hütte. «Das ist unsere Altersvorsorge», lautete die Begründung meiner Freunde. Im Alter würden sie dort wohnen und vom Ertrag leben. In Bangladesh gibt es keine Altersvorsorge à la Drei-Säulen-Prinzip wie bei uns.

Wir Schweizer haben andere Ansprüche im Alter. Bananen, Papayas, Ananas und Bohnen genügen uns nicht mehr. Wir erwarten aus AHV und Pensionskasse 60% des letzten Gehalts, das wir vor dem Rückzug aus dem Erwerbsleben erzielen. So will es das Gesetz. Während die Altersvorsorge à la Bangladesh von den Launen des Wetters abhängt, sind unsere Säulen von anderen Faktoren abhängig. Die erste Säule AHV hängt vom wirtschaftlichen Gang des Landes und der Demografie ab. Die zweite und dritte Säule – Pensionskassen und das steuerbegünstigte freiwillige Sparen – von den Launen an den internationalen Kapitalmärkten. All diese Dinge sind naturgegeben unsicher – auch wenn wir das nicht gerne hören und uns daran gewöhnt haben, künftige Renten als «sicher» zu betrachten. Doch schon Voltaire wusste: «Zweifel zu haben, ist ein unangenehmer, sich in Sicherheit zu wiegen, ein absurder Zustand.»

Wie gut oder schlecht steht es also um unsere Altersvorsorge? Das Schweizer Vorsorgesystem als Ganzes sei nach wie vor eines der besten der Welt, sagt Françoise Bruderer, langjährige Chefin der Pensionskasse Post: «Das System als solches ist ein gutes. Es muss nicht infrage gestellt werden. Jedenfalls nicht, solange man die Spielregeln einhält.» Bruderer sagt, in seiner Existenz gefährdet werde das System nur dann, wenn man Realitäten nicht akzeptiere.

Einige Realitäten jedoch sind seit Jahren – aus Sicht der Altersvorsorge zumindest – wenig erfreulich: Auf investiertem Kapital können kaum mehr Zinserträge verdient werden. Die Eidgenossenschaft hat diese Woche erstmals in der Geschichte Geld mit einer Null-

Druck von allen Seiten

23 Jahre

leben wir im Schnitt heute nach Erreichen des Rentenalters darüber hinaus. 1948 waren es 13 Jahre gewesen.

1 Million

Babyboomer geht in den nächsten zehn Jahren in Pension. Das sind 20 Prozent der Erwerbsfähigen.

0%

Erstmals konnte der Bund Geld aufnehmen, ohne Zins zahlen zu müssen.

Prozent-Verzinsung am Markt aufgenommen. Für jene, die Geld brauchen, ist das ein Traum. Für jene, die wie Pensionskassen Geld anlegen müssen, ein Albtraum. Schweizer Bundesanleihen werden bis zu einer Laufzeit von 20 Jahren mit negativen Renditen gehandelt. Investitionen in Obligationen sind für Pensionskassen wichtig, weil man sie einerseits ideal mit langfristigen Rentenversprechen kombinieren kann, und andererseits, weil sie weniger im Wert schwanken als Aktien. Dass die Zinsen jedoch 20 Jahre lang auf Talfahrt sein würden (siehe Grafik), hat bei Einführung des Obligatoriums der zweiten Säule im Jahr 1985 niemand für möglich gehalten.

Die Lage an den Kapitalmärkten tangiert die AHV kaum. Der ersten Säule macht vielmehr die Demografie zu schaffen und die Tatsache, dass wir immer länger leben – aber nicht bereit sind, ein höheres Rentenalter zu akzeptieren (siehe Artikel nebenan). Im Gegensatz zum Kapitaldeckungsverfahren der zweiten Säule, in der jeder (theoretisch) nur für sich selbst spart, zahlen in der AHV die aktiven Arbeitnehmer direkt die Renten jener, die in Pension sind. Heute kommen 3,4 Aktive für einen Rentner auf – in 20 Jahren werden es

noch 2,3 Aktive sein. Das System gerät aus dem Gleichgewicht. «Die AHV funktioniert nur noch, weil wir mit einem Anteil von 18% erst relativ wenig Rentner haben», sagt Veronica Weisser. Die Ökonomin analysiert bei der UBS die Altersvorsorge. Die Studien von Weisser zeigen: Die jetzige AHV-Gesetzgebung verspricht jeder heute lebenden Generation, dass sie in Zukunft mehr aus der AHV erhalten kann, als sie verpflichtet ist einzuzahlen.

Dass die Rechnung weder in der ersten noch in der zweiten Säule aufgeht, hat 2015 gezeigt. Die AHV ist in die roten Zahlen gerutscht; die Pensionskassen haben ein weiteres Jahr von ihrer Substanz leben müssen (siehe Grafik). Den Rentnern müssen Pensionskassen seit rund zehn Jahren mehr gutschreiben, als sie an den Märkten verdienen. Das ist deshalb so, weil einmal laufende Renten nicht gekürzt werden dürfen. Die Leidtragenden sind die Jungen, die mit dem Ertrag auf ihrem Kapital die Renten der Pensionäre mitfinanzieren – und gleichzeitig von ihren Pensionskassen immer tiefere Renten in Aussicht gestellt erhalten. Vergleicht man die prognostizierte Rente eines 50-Jährigen 1990 und 2016, so wird dem 50-Jährigen heute 40% weniger

20-jährige Talfahrt

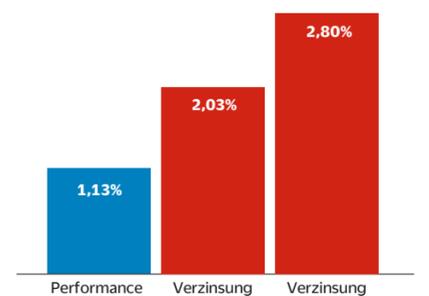
Entwicklung der Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe



Quelle: Swiss Life

Krasse Umverteilung in zweiter Säule

Vergleich Rendite, Verzinsung Aktive und Rentner, 2015



Quelle: Swisscanto