

# VORSORGEFINANZIERUNG IN ZEITEN VON WANDEL UND KRISE



Dr. Martin Wechsler  
DR. MARTIN WECHSLER AG  
info@alters-vorsorge.ch

**Die demografische Entwicklung ist die grösste wirtschaftliche Herausforderung der Zukunft. Die Anzahl der Erwerbstätigen sinkt, die der Rentner steigt. Wie lässt sich die Altersvorsorge unter diesen Vorzeichen finanzieren? Martin Wechsler beschäftigt sich seit 30 Jahren mit dieser Frage. Als Hauptautor der Nationalfondsstudie «Soziale Sicherheit nach 2000 – finanzielle Perspektiven und Szenarien für die Schweiz» berechnete er erstmals die Auswirkungen der demografischen Verschiebung auf die Altersvorsorge.**

Bis zu Beginn des 20. Jahrhunderts war die Familie das Fundament der sozialen Absicherung. Die aktiven Mitglieder sorgten, meist im gemeinsamen Haushalt, für die Älteren und Schwachen. Die fortschreitende Industrialisierung veränderte die Lebensumstände und die Gesellschaftsstruktur. Je mehr Arbeitskräfte in die Städte abwanderten, umso weniger funktionierte die familieninterne Vorsorge. Monetäre Systeme ersetzten zunehmend das realökonomische Familiensystem. Die

Altersrenten wurden meist kapitaldeckend angelegt. Jede Generation bildete selbst Rücklagen, die verzinst und später als Rente ausbezahlt wurden. Die beiden Weltkriege, die globale Wirtschaftskrise und die Inflation vernichteten die Ersparnisse, und die damalige Rentnergeneration ging praktisch leer aus. Dies bereitete der umlagefinanzierten staatlichen Vorsorge den Weg. Einzahlungen der Aktiven und Auszahlungen an die Rentner laufen parallel. Deshalb gilt das Verhältnis von Aktiven zu Rentnern heute in vielen Staaten als entscheidende Grösse für die soziale Sicherheit.

## **Hundertprozentige Sicherheit gibt es nicht**

Die Schweiz baut seit vielen Jahren ihr obligatorisches Vorsorgesystem auf zwei Säulen: Der umlagefinanzierten staatlichen Alters- und Hinterlassenenvorsorge (AHV) als Basissicherung und der kapitalgedeckten beruflichen Vorsorge (BVG) als Ergänzungssystem. Damit ist die Schweizer Altersvorsorge erheblich besser ausgebaut und stabiler als die der meisten Nationen. Dennoch: Eine hundertprozentige Sicherheit gibt es nicht, weil alle Rentenansprüche eine zukünftige Wertschöpfung voraussetzen. Die AHV ist abhängig von einem stabilen und ergiebigen nationalen Erwerbseinkommen, das BVG von den globalen Kapitalmärkten. Heute sehen sich auch die beiden Schweizer Vorsorge-

werke Entwicklungen gegenüber, die zwar teilweise absehbar waren, aber dennoch herausfordernd sind: Die demografische Veränderung unserer Gesellschaft und die instabile Wirtschaftslage inklusive schwankender Kapitalmärkte.

Zunehmend werden die geburtenstarken Babyboomer-Jahrgänge 1946 bis 1969 zu Rentner-Generationen. Die Rentnerzahlen steigen massiv an und erreichen in rund 25 Jahren ihren Höhepunkt. Dann kommen auf 100 Erwerbsfähige 50 Rentner! Die Folgen sind bekannt: Die Kosten für die Altersvorsorgesysteme explodieren. Laut OECD beträgt die implizite Verschuldung der grossen europäischen Länder durch die staatlichen Vorsorgesysteme bereits heute 300 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Werden die zugesicherten Renten voll ausbezahlt, verwandelt sich die implizite Verschuldung in eine effektive. Was zu verhindern ist, weil dies zu zahlreichen Staatsbankrotten führen würde. Schon die gegenwärtigen Staatsverschuldungen von 50 bis 100 Prozent des BIP gelten als alarmierend hoch. Folglich muss die Anpassung innerhalb der Rentensysteme erfolgen. Die Erhöhung des Pensionierungsalters und der Beiträge sowie Leistungskürzungen sind unumgänglich. Sicher ist: Das heute versprochene Rentenniveau ist nicht finanzierbar.



Die Instabilität der Wirtschaft erschwert eine ausgeglichene Finanzierung der Pensionskassen.



Foto: panthermedia

Die Veränderung der Altersstruktur unserer Bevölkerung stellt den Generationenvertrag vor neue Herausforderungen.

### Die Folgen des Entsparens sind nachhaltig

Der Kapitalstock der beruflichen Vorsorge in der Schweiz liegt heute bei etwa 800 Milliarden Franken, das sind 150 Prozent des Bruttoinlandprodukts. Noch sind die reglementarischen Beiträge höher als die ausbezahlten Leistungen, doch schon bald übertreffen die Auszahlungen die Einzahlungen. Der Kapitalstock wächst dann noch etwa während 20 Jahren durch Zinserträge. Sobald die Babyboomer-Generationen entspart haben, ist der gegenwärtige Kapitalstock aufgezehrt. «Entsparen» bedeutet hier konkret, dass die Pensionskassen Aktien, Obligationen, Immobilien und weitere Kapitalanlagen liquidieren, um die laufenden Rentenverpflichtungen zu erfüllen. Bleibt die Frage, wer diese Anlagen kauft und zu welchen Preisen. Und verfolgt man den Entsparprozess in seiner real-ökonomischen Bedeutung konsequent weiter, zeigt sich noch ein Aspekt: Die Rentner erwerben Güter und Dienstleistungen von den Erwerbstätigen. Ist die ständig sinkende Zahl der Erwerbstätigen in der Lage, für immer mehr Rentner Güter und Dienstleistungen anzubieten? Wenn ja, dann vermutlich nur zu hohen Preisen.

Wenn sich das Verhältnis von Erwerbstätigen zu Rentnern den gegenwärtigen Prognosen entsprechend auseinanderentwickelt, werden die Renten real-ökonomisch entwertet. Denn die finanziellen Ansprüche

aus der kapitalgedeckten Vorsorge sind nur so viel wert, wie aus dem laufenden Sozialprodukt dafür erworben werden kann. Zudem wird der Kapitalstock abgebaut, für die zu liquidierenden Aktien, Obligationen, Immobilien etc. entsteht ein Verkaufsüberhang und die Preise für diese Kapitalanlagen fallen. Dieser «Asset Meltdown» ist die logische Konsequenz der demografischen Entwicklung, von der das Kapitaldeckungsverfahren ebenso abhängig ist wie das Umlageverfahren. Aller Sozialaufwand muss letztlich in der laufenden Periode erwirtschaftet werden.

### Hat der Asset Meltdown schon begonnen?

Die tatsächliche Wirtschaftsentwicklung bestätigt die Theorie des Asset Meltdowns: In den Nachkriegsjahren 1945 bis etwa ins Jahr 1990 wuchs die Bevölkerung der westlichen Ländern erheblich. Dies ging mit einem starken Wirtschaftswachstum und einer hohen Kapitalbildung einher. Seit dem Jahr 1990 stagnieren die Erwerbstätigen in den westlichen Ländern, die Rentnerzahlen steigen hingegen. Am weitesten fortgeschritten ist diese demografische Entwicklung in Japan, dessen Wirtschaft seit rund 20 Jahren praktisch nicht mehr wächst. Auch Japans Aktienmärkte erholten sich nie von den grossen Einbrüchen. In Europa und in den USA zeichnen sich ähnliche Entwicklungen ab, wobei die USA durch die Zuwanderung aus Südamerika die etwas bessere Bevölkerungsstruktur hat.

Für die Pensionskassen wurde es in den letzten zehn Jahren immer schwieriger, die erforderlichen Renditen zu erwirtschaften. Unabhängig von der Aktienquote erreichten die Referenzindizes der Pensionskassen «Pictet» von 2000 bis 2009 eine durchschnittliche Rendite von rund 2,8 Prozent. Dies genügte für die erforderliche Mindestverzinsung nicht, wodurch die Deckungsgrade der Pensionskassen um mehr als zehn Prozent sanken. Möglicherweise hat der «Asset Meltdown» bereits begonnen.

### Auf langfristige Investitionen und breite Diversifikation setzen

Die Vorzeichen sind unübersehbar. Doch auch Möglichkeiten, das soziale Gleichgewicht zu erhalten, sind erkennbar. Auf der staatlichen Ebene kann in vorgezogene Infrastrukturprojekte investiert werden, die später Erträge bringen, wie zum Beispiel in den Bereichen Verkehr oder Energie. Auch ein verstärktes Engagement im Bildungssektor ist zukunftsorientiert und lohnend. Eine kleine Volkswirtschaft wie die Schweiz kann ihre Investitionen auch im Ausland tätigen. Allerdings muss sichergestellt sein, dass diese Gelder in 20 bis 30 Jahren vermehrt und auch effektiv zurückbezahlt werden. Nebst dem wirtschaftlichen Risiko besteht hier ein politisches Risiko hinsichtlich der Stabilität dieser Länder. Die private Vorsorge kann durch den Erwerb eines Eigenheims oder langlebiger Konsumgüter erweitert werden. Werden laufende Verpflichtungen, wie zum Beispiel Miete oder Kreditraten während der aktiven Berufslaufbahn abgebaut, vermeidet man finanziellen Druck im Ruhestand.

Im staatlichen wie im privaten Bereich ist es wichtig, nicht alles auf eine Karte zu setzen. Denn vom Asset Meltdown sind sicher nicht alle Anlageklassen zugleich und gleichermassen betroffen. Eine Diversifikation in verschiedene Anlagekategorien sowie international ist in jedem Fall sinnvoll.

**Dr. Martin Wechsler**

Eidg. dipl. Pensionsversicherungsexperte;  
Inhaber DR. MARTIN WECHSLER AG  
Experten für berufliche Vorsorge,  
Aesch