

# Die Renten sind zu hoch : Schwelbrand in der zweiten Säule - Gedanken zur massiven Unterdeckung der Pensionskassen

Autor(en): **Janssen, Martin**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Schweizer Monat : die Autorenzeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur**

Band (Jahr): **91 (2011)**

Heft 983

PDF erstellt am: **18.09.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-735180>

## **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

## **Haftungsausschluss**

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

## 2 Die Renten sind zu hoch

*Schwelbrand in der zweiten Säule – Gedanken zur massiven Unterdeckung der Pensionskassen*

Martin Janssen

Die Schweiz hat konzeptionell ein intelligentes und ausgewogenes Vorsorgesystem, das wirtschaftliche, demographische und politische Risiken unterschiedlich auf die drei Säulen der Vorsorge verteilt und diese Risiken im Prinzip differenziert auffangen kann. Im Rahmen des Pensionskassensystems, d.h. der zweiten Säule, findet für jeden Arbeitnehmer ein individueller Kapitalauf- und -abbau statt. Basis der zweiten Säule ist also das Kapitaldeckungsverfahren. Sowohl die Kapitalbildung als auch die Kapitalentnahme sind je in einen Generationenvertrag eingebunden. Die erste ist essentiell für die Funktionsweise der zweiten Säule; die zweite ist essentiell für deren Probleme. Aber der Reihe nach.

Pensionskassen funktionieren nicht nach dem «Eichhörnchen-Prinzip». Sie horten also keine Güter, die in der Zeit der Pensionierung konsumiert werden könnten. Pensionskassen können auch nicht wie Zentralbanken aus sich heraus Geld schaffen, um die Wünsche der Versicherten zu erfüllen. Sie können nur die Ersparnisse ihrer Mitglieder in Form von Bargeld oder in Form von Geldmarktanlagen, Obligationen, Aktien, Immobilien, Commodities etc. halten. Damit unterliegen sie wie alle anderen Anleger den relativen Preisen und Kapitalerträgen, die am Kapitalmarkt realisiert werden. Vereinfacht ausgedrückt, sind diese Kapitalerträge entweder risikolos bzw. risikoarm – und damit relativ tief und im Zeitpunkt der Anlage bekannt – oder risikobehaftet – und damit relativ hoch und bis am Schluss der Anlageperiode unbekannt.

Der Arbeitgeber und die aktiven Versicherten einer Pensionskasse gewähren einander im Rahmen eines Generationenvertrags eine Kapitalga-

rantie dahingehend, dass die jährliche Gutschrift («Mindestzins») auf den Altersguthaben der Versicherten nicht negativ wird. (Art. 15 des Bundesgesetzes über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG) schliesst zwar einen negativen Mindestzins nicht aus; passiert ist das aber seit Bestehen noch nie.) Ist der Kapitalertrag auf dem tatsächlich vorhandenen Kapital, beispielsweise wegen eines Börsenkrachs, einmal stark negativ, werden in der Folge Sanierungsbeiträge von Arbeitgeber und Arbeitnehmern erhoben, um das Kapital wieder aufzustocken. Auf diese Weise übernehmen in der Tendenz die jüngeren Arbeitnehmer (und der Arbeitgeber) eine Kapitalgarantie zugunsten der älteren Erwerbstätigen. Vorausgesetzt, es existiert eine zweite Säule, so ist es aus ökonomischer Sicht ein effizientes Verfahren, solch langlaufende Garantien, die an den Kapitalmärkten nicht angeboten werden, über die Zeit hinweg zu organisieren. Das ist wohl auch die einzige stichhaltige Begründung für die Kollektivierung der beruflichen Vorsorge. Über die regelmässige Anpassung des Mindestzinses kann sichergestellt werden, dass der Wert der Kapitalgarantie fair entschädigt wird.

Auch zwischen den Erwerbstätigen und dem Arbeitgeber auf der einen und den Rentnern auf der andern Seite existiert ein Generationenvertrag. Über diesen Vertrag wird die Rente auf der Basis von Art. 65d BVG bis zum Lebensende garantiert. Weil die Rentner die Risikogemeinschaft ihrer Pensionskasse über diese Rentengarantie resp. über einen vollständigen oder partiellen Kapitalbezug in allen Fällen verlassen und weil diese Rentengarantie über den Markt kostengünstiger eingekauft werden kann, als wenn die Pensionskassen dazwischengeschaltet werden, ist sie – anders als jene zwischen den Erwerbstätigen – nicht notwendig, im Gegenteil: sie ist überflüssig und zudem schädlich. Es ist nämlich genau diese Rentengarantie, die alle jene Verzerrungen und falschen Anreize mit sich bringt, die heute allgegenwärtig sind und den Kapitalstock der zweiten Säule progressiv aushöhlen und die Erwerbstätigen in grossem Stil enteignen.

Worum geht es bei dieser Rentengarantie? Unterstellen wir für einen Augenblick, die Rentengarantie werde über den Markt organisiert. Unabhängig davon, ob dies über Rentnerkassen, die ihr Kapital fristenkongruent anlegen, über eine Ausfinanzierung der Rentner zu Marktkonditionen oder auf einem anderen Weg organisiert wird – die Eigenschaften einer nachhaltig finanzierbaren Rente sind immer gleich: nachhaltig

finanzierbar ist eine sichere Altersrente logischerweise genau dann, wenn das vorhandene Alterskapital samt Kapitalertrag – zusätzlich zu den Ansprüchen Dritter (Witwen, Waisen, Witwer etc.) – bis zum erwarteten Lebensende ausreicht, diese Rente auszurichten. Stehen für einen Versicherten, beispielsweise, 1'000'000 Franken zur Verfügung und liegt der Zins bei 0 Prozent pro Jahr, ergibt sich bei der aktuellen durchschnittlichen Lebenserwartung von 22,4 Jahren ab Alter 65 (Basis: Generationentafel, Quelle: Bundesamt für Statistik) eine jährliche konstante Rente von 44'643 Franken (CHF 1'000'000 / 22,4 Jahre). Man spricht in diesem Zusammenhang vom Umwandlungssatz (UWS), mit dem das angesparte Alterskapital in eine Rente umgewandelt wird. Er beträgt hier gerundet 4,46 Prozent pro Jahr (CHF 44'643 / 1'000'000 p.a.). Ist der Zins positiv und nach Anlagefristen unterschiedlich, ist die Berechnung der Rente etwas komplizierter, im Ansatz aber gleich.

Beträgt der Zins konstant 1 Prozent pro Jahr, liegt der Umwandlungssatz unter diesen Annahmen bei 4,98 Prozent pro Jahr. Berücksichtigen wir, dass für die Ansprüche der genannten Dritten (Witwen, Waisen, Witwer etc.) mindestens 15 Prozent – in der Vergangenheit waren es mehr als 20 Prozent – reserviert werden müssen und dass der kapital- und laufzeitengewichtete Zins heute – abzüglich Kosten – höchstens 1 Prozent pro Jahr beträgt, ergibt sich ein UWS für die Rente der betrachteten Person von 4,23 Prozent pro Jahr ( $0,0498 * (1 - 0,15)$ ). Neu gesprochene Renten, die im Jahre 2011 auf der Basis von 6,95 Prozent pro Jahr festgelegt werden, sind folglich rund 65 Prozent zu hoch. Man mag den Umwandlungssatz von 4,23 Prozent pro Jahr als «absurd tief», als «unfair» oder als «übertrieben» bezeichnen, die Fakten jedoch sprechen eine klare Sprache. Niemand, keine Versicherung, keine Bank und keine Pensionskasse, ist in der Lage, einen höheren Umwandlungssatz zu garantieren. Eine wirkliche Garantie kann nur über den Kapitalmarkt organisiert werden, wo Obligationen von Staaten mit verantwortungsvoller Budgetpolitik und zuverlässigen Steuerzahlern erworben werden können, mit denen ein UWS von 4,23 Prozent pro Jahr sichergestellt werden kann. Mehr liegt ganz einfach nicht drin.

Was bedeuten diese Überlegungen für den finanziellen Zustand der Pensionskassen in der Schweiz? Betrachten wir vorerst eine (real existierende) öffentliche Pensionskasse, die mit folgenden Zahlen charakterisiert wird: vorhandenes

Kapital 20,5 Milliarden Franken, ausgewiesenes versicherungstechnisch notwendiges Kapital 23,5 Milliarden, davon 10,6 Milliarden Rentnerkapital (45 Prozent) und 12,9 Milliarden Erwerbstätigenkapital (55 Prozent), ausgewiesener Deckungsgrad 87,2 Prozent ( $20,5/23,5$ ), ausgewiesener notwendiger Ertrag auf dem Rentnerkapital mehr als 0,4 Milliarden. Nach den obigen Ausführungen über Erträge und Risiken auf den Kapitalmärkten ist offensichtlich, dass es heute mehr als 40 Milliarden Franken Kapital braucht, um einen risikolosen Ertrag von mehr als 0,4 Milliarden zu garantieren. Der Deckungsgrad der betrachteten Kasse liegt also höchstens bei 38,8 Prozent ( $20,5/(12,9 + 40)$ ). Würde das gesamte Kapital den Rentnern gehören, läge deren Deckungsgrad bei höchstens 51 Prozent, jener der Erwerbstätigen entsprechend bei 0 Prozent.

Einer Verlautbarung des Bundesrates vom 22. Dezember 2010 ist zu entnehmen, dass sich Ende 2009 16,6 Prozent der registrierten Kassen mit einer Summe von rund 32,1 Milliarden Franken in Unterdeckung befunden haben sollen.

### Das Pensionskassensystem ist seit dessen Kollektivierung im Jahre 1985 völlig aus dem Ruder gelaufen.

Der grösste Teil der Unterdeckungssumme habe Kassen mit Staatsgarantie betroffen, deren Fehlbetrag bei 25,6 Milliarden Franken gelegen habe. Etwas kann mit den Zahlen des Bundesrates aber nicht stimmen: der Fehlbetrag der Rentner der betrachteten öffentlichen Kasse ist grösser als der ausgewiesene Fehlbetrag aller öffentlichen Kassen zusammen!

Dabei gilt es zu berücksichtigen, dass dieser Zustand – nicht überraschend – im Zeitpunkt der Pensionierung eintritt; vielmehr ist bereits bei der Einzahlung des ersten Sparbeitrags im Alter von 25 Jahren klar, dass pro einbezahlten Franken zu viel Rentenleistung versprochen wird. Das Problem ist also noch erheblich grösser als hier dargestellt. Das Pensionskassensystem ist seit dessen Kollektivierung im Jahre 1985 völlig aus dem Ruder gelaufen. Betrug der Umwandlungssatz in jenem Zeitpunkt richtigerweise 7.2 Prozent pro Jahr, so hätte dieser Satz wegen der Zunahme der Lebenserwartung zwischen 1985 und 2010 um durchschnittlich 0,04 Prozentpunkte pro

Jahr und wegen der nach 1996 stark sinkenden Zinsen (verursacht vor allem durch eine tiefere Teuerung) durchschnittlich um zusätzliche 0,1 Prozentpunkte pro Jahr reduziert werden müssen. In dieser Situation stellen sich zwei Fragen. Wie hoch sind die Deckungsgrade der Pensionskassen – gemessen an den objektiven Verhältnissen des Kapitalmarktes und der Lebenserwartung – wirklich? Und wie findet die Schweiz aus dieser Situation heraus?

Zu den Deckungsgraden: solange Pensionskassen mit falschen technischen Grundlagen – d.h. zu tiefer Lebenserwartung und zu hohem technischen Zins – rechnen, haben Deckungsgrade von Pensionskassen keine Aussagekraft und sind nicht miteinander vergleichbar. Aussagen für Einzelpersonen sind hingegen möglich. Will man für eine einzelne Person einen UWS von 6,95 Prozent pro Jahr auf dem Alterskapital sicherstellen, braucht es dafür – wegen der Ansprüche von Waisen, Witwen, Witwern etc. – einen UWS von 8,18 Prozent auf 85 Prozent des Alterskapitals.

Das bedeutet, dass ein 65jähriger Versicherter heute mit einem Deckungsgrad von etwa 60 Prozent in Rente geht.

Da der dafür notwendige sichere Zinsertrag von 6,28 Prozent pro Jahr völlig illusorisch ist, braucht es zusätzliches Kapital im Umfang von rund 65 Prozent des angesparten Alterskapitals, um mit dem heute aktuellen Zins von 1 Prozent über die erwartete Lebensdauer einen Umwandlungssatz von 6,95 Prozent pro Jahr zu garantieren. Das bedeutet, dass ein 65jähriger Versicherter heute mit einem Deckungsgrad von etwa 60 Prozent in Rente geht, seine Rente – gemessen an einer nachhaltig finanzierbaren Lösung – also etwa 65 Prozent zu hoch ist. Die gleiche Zahl gilt auch für die heutige Kapitalbildung eines Erwerbstätigen.

Da der Kapitalaufbau für die Erwerbstätigen und die Rentenumwandlung bis etwa 1996 auf Basis risikoloser bzw. risikoarmer Zinsen korrekt vorgenommen wurde (oder jedenfalls hätte vorgenommen werden können), hinterlässt die Zahl von 60 Prozent natürlich einen zu schlechten Eindruck. Überschlagsrechnungen ergeben für die Rentner im Rahmen des Obligatoriums in einer gutgeführten Kasse – zusätzlich zur ausgewiesenen Fehlbilanz – eine Unterdeckung auf

deren Kapital von einem Fünftel bis zu einem Viertel und auf dem Kapital der Erwerbstätigen von etwa einem Achtel. Insgesamt dürfte die Unterdeckung – jeweils zusätzlich zur ausgewiesenen Unterdeckung – im Durchschnitt der Kassen in der Grössenordnung von 20 Prozent liegen. Bezogen auf den gesamten Kapitalbestand liegt diese Schätzung etwa viermal höher als die Zahl des Bundesrates.

Und der mögliche Ausweg aus dieser Situation? Da die bürgerlichen Parteien das Problem seit 15 Jahren bewusst verdrängen – nicht zuletzt wohl wegen der Haftungsprobleme sehr vieler Unternehmungen – bzw. aus politischen Gründen – wie die Linken und die Gewerkschaften – aktiv fördern, wird ein Ausweg nicht einfach sein. Man könnte, erstens, einfach so weiterfahren, bis die zweite Säule ausgeblutet ist. Sobald dieser Prozess wirklich transparent wird – jeder, der in Pension geht, erhält von den verbliebenen Erwerbstätigen pro gesparten Franken 65 Rappen –, ist mit erheblichem politischem Widerstand zu rechnen.

Einfacher wäre es, wenn das Problem über gestiegene Inflationserwartungen «gelöst» würde, die sich in höheren Zinsen niederschlagen. Die neuen Rentner könnten auf diese Weise real wieder auf die Situation von 1985 zurückgeführt werden. Dann hätte man, bis die Inflation vorüber ist, einige wenige Jahre Zeit, geeignete Mechanismen zu diskutieren und umzusetzen, um eine neuerliche Destabilisierung zu vermeiden. Dass eine beträchtliche Gruppe der Rentner während 15 Jahren zu Lasten der Erwerbstätigen vor allem wegen Uneinsichtigkeit der Pensionskassenexperten und wegen Nachlässigkeit der Verwaltung und der Politik zu viel Rente bezog, wird man dann am besten einfach vergessen. Für die Zukunft muss man sich aber im klaren darüber sein, dass ein UWS von dann 6,80 Prozent pro Jahr selbst in einer längeren Inflationsperiode nicht mehr realisierbar sein wird.

Schliesslich bleibt die Risikoübernahme durch die Rentner als eine mögliche Problemlösung. Wenn es gelingt, unter den Rentnern einen Generationenvertrag zu vereinbaren, der sich an die Ausgestaltung des Vertrags zwischen den Erwerbstätigen anlehnt, könnte man den Rentnern vielleicht einen um 1 Prozentpunkt höheren Ertrag als den risikolosen Zins in Aussicht stellen.

Wie auch immer, der Ausweg aus der heutigen Situation stellt in inhaltlicher und politischer Hinsicht viele Anforderungen.

MARTIN JANSSEN, geboren 1948, ist Professor für Finanzmarktökonomie an der Universität Zürich und Leiter der ECOFIN-Gruppe. Die Ansprüche der Versicherten der Sammelstiftungen, die in der ECOFIN-Gruppe geführt werden, werden alle zu Marktbedingungen ausfinanziert.