

# **Bedeutung der kapital- gedeckten Vorsorge: Lagebeurteilung und Entwicklung**

# Inhalt

- 3      **ASIP**  
Zukunft der kapitalgedeckten Vorsorge
- 11     **Ein volkswirtschaftliches Portrait der Pensionskassen**  
BAK Economics AG
- 55     **Kapitalgedeckte Vorsorge im Nullzinsumfeld**  
Prof. Dr. Yvonne Seiler Zimmermann  
Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ, Hochschule Luzern  
Prof. Dr. Heinz Zimmermann  
Wirtschaftswissenschaftliches Zentrum WWZ, Universität Basel
- 63     **Die berufliche Vorsorge im Tiefzinsumfeld:  
Leistungsanspruch, Solidaritäten und Zukunftsausrichtungen**  
Dr. Roger Baumann  
Dr. Jan Koller  
c-alm AG, St. Gallen

Die Studien sind aufgeschaltet unter [www.asip.ch/Aktuell/News](http://www.asip.ch/Aktuell/News).  
ASIP-Mitgliederversammlung vom 4. Mai 2018

Impressum Herausgeber: ASIP, Schweizerischer Pensionskassenverband,  
Kreuzstrasse 26, 8008 Zürich | Redaktion: Hanspeter Konrad, Direktor ASIP,  
Mitarbeit: Dr. Michael Lauener, info@asip.ch | Französische Übersetzungen:  
BAK Economics, Basel; Samar Bottoni-Beydoun, Binningen; Marianne  
Schneider-Sepz, Riehen; Nicole Viaud, Zürich | Umsetzung/Layout/Druck:  
Gutenberg Druck AG, Lachen | Auflage: 1250 Exemplare

# Zukunft der kapitalgedeckten Vorsorge

## Ausgangslage

Perspektiven der Sozialversicherungssysteme sowie die Zweckmässigkeit unseres Vorsorgesystems stehen periodisch im Fokus der öffentlichen Diskussion. Dabei wird auch immer wieder die Frage aufgeworfen, ob die heutige Gewichtung der drei Säulen der schweizerischen Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge noch zeitgemäss sei. Kommt hinzu, dass aufgrund der aktuellen Entwicklung der Finanzmärkte der Stellenwert des kapitalgedeckten Vorsorgesystems vermehrt diskutiert wird. **Der ASIP nimmt sein 20-jähriges Bestehen zum Anlass, im Rahmen der vorliegenden Publikation das künftige Leistungspotenzial der beruflichen Vorsorge darzustellen und auf grundsätzliche Fragestellungen eine Antwort zu geben.**

Die berufliche Vorsorge leistet in der Schweiz seit Jahrzehnten einen zentralen Beitrag zur Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge. Es ist in Erinnerung zu rufen, dass die berufliche Vorsorge in der Schweiz nicht erst 1985 mit dem BVG etabliert wurde, sondern ihren Ursprung im 19. Jahrhundert hat. Mit dem 1985 als Rahmengesetz in Kraft getretenen BVG wurde der seit 1972 bestehende Verfassungsauftrag auf Gesetzesstufe umgesetzt. Die aktuelle Entwicklung steht aber immer mehr in einem Spannungsfeld mit der in der damaligen Botschaft zum BVG erklärten Absicht, dass es sich bei diesem Gesetz um einen Rahmen handelt. Das ursprüngliche Rahmengesetz dehnt(e) seinen Geltungsbereich mehr und mehr auf die gesamte berufliche Vorsorge aus. Die heute erreichte Regulierungsdichte in der beruflichen Vorsorge schränkt den Gestaltungsspielraum der Führungsorgane stark ein. **Im aktuellen Umfeld ist alles daran zu setzen, dass die Pensionskassen (PK) weiterhin eigenverantwortlich ihre Aufgaben zum Wohle der Versicherten wahrnehmen können.**

Schlüsselfaktoren für eine positive Zukunft der kapitalgedeckten Vorsorgesysteme sind die Wirtschaftsentwicklung, die Entwicklung der Finanzmärkte, die Geldpolitik der Nationalbanken, die politischen Beschlüsse von Volk und Parlament sowie die sozialpartnerschaftlich gefällten Entscheide der PK-Verantwortlichen. Zudem ist es für die nachhaltige Entwicklung einer PK zentral, dass die Bedürfnisse aller Beteiligten, der erwerbstätigen Versicherten und der Rentenbezüger, fair abgedeckt werden. **Die Leistungsfähigkeit der PK ist so darzustellen, dass bei den Arbeitnehmern, den Arbeitgebern und den Rentenbezügern keine falschen Erwartungen entstehen. Es ist für die kapitalgedeckte berufliche Vorsorge unumgänglich, ein Gleichgewicht zwischen den ausrichtenden Rentenleistungen sowie den Beiträgen und erzielten Renditen herzustellen.** Für die Berechnung von Neurenten ist es wichtig, dass den veränderten Rahmenbedingungen Rechnung getragen wird. Aufgrund der weiterhin steigenden Lebenserwartung und der Entwicklungen der Kapitalmärkte ist ein versicherungs- und finanztechnisch möglichst korrekt festgelegter Umwandlungssatz für die Zukunft der beruflichen Vorsorge entscheidend.

## Volkswirtschaftliches Portrait der Pensionskassen

Die PK werden sozialpartnerschaftlich geführt und müssen sicherstellen, dass die beschlossenen Ertrags- und Leistungsziele realisiert werden. Zu Recht stellen sich die Versicherten – sie haben einen überwiegenden Teil ihres Sparguthabens in den PK investiert – die Frage nach der Sicherheit ihrer Leistungen und der Solidität der PK. **Um diesbezüglich Antworten zu liefern, publiziert der ASIP ein von BAK Economics AG verfasstes volkswirtschaftliches Portrait der PK. Die Studie beleuchtet detailliert die volkswirtschaftliche Bedeutung und zentrale sozialpolitische Funktion der PK (vgl. S. 11–53):**

## Volkswirtschaftliche Bedeutung der Schweizer Pensionskassen



## Zukunft der kapitalgedeckten beruflichen Vorsorge

Da für die zukünftige Entwicklung der beruflichen Vorsorge nicht einfach die historisch positive Leistungsbilanz herangezogen und fortgeschrieben werden kann, braucht es aufgrund des sich verändernden Umfelds Diskussionen über die zukünftige Ausgestaltung des Vorsorgesystems. Vor diesem Hintergrund hat der ASIP Professorin Dr. Yvonne Seiler Zimmermann (Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ, Hochschule Luzern) und Professor Dr. Heinz Zimmermann (Wirtschaftliches Zentrum WWZ, Universität Basel) sowie Dr. Roger Baumann und Dr. Jan Koller (c-alm AG) beauftragt, je eine Studie zur Zukunft der kapitalgedeckten beruflichen Vorsorge zu verfassen. Im Fokus standen die folgenden Fragestellungen:

- Ist ein kapitalgedecktes Vorsorgesystem im Tiefzinsumfeld (volkswirtschaftlich) effizient?
- Welchen Stellenwert nimmt die berufliche Vorsorge im Kontext der drei Säulen ein?
- Welche Schlussfolgerungen ergeben sich aufgrund der Untersuchungen für die zukünftige Gestaltung der beruflichen Vorsorge?

Sie finden je eine Zusammenfassung der Studien ab S. 55. Die Studien sind integral unter [www.asip.ch/Aktuell/News](http://www.asip.ch/Aktuell/News) aufgeschaltet. In beiden Studien wird das duale Vorsorgesystem aus Umlagefinanzierung und Kapitaldeckung beleuchtet und grundsätzlich bestätigt. Die kapitalgedeckte berufliche Vorsorge soll im aktuellen Umfeld als Finanzierungssystem von Altersrenten, komplementär zur umlagefinanzierten AHV, weiterhin eine zentrale Rolle spielen. Seiler/Zimmermann unterstreichen jedoch, dass sozialpolitische, d.h. auf Umverteilung und Solidarität ausgerichtete Zielsetzungen der Vorsorge deutlich vom Vorsorgesparen zu trennen sind. Im Fokus stehen die heutigen Leistungsgarantien der 2. Säule. Seiler/Zimmermann fordern eine «Entflechtung – sozialpolitischer, explizit auf Umverteilung respektive Solidarität ausgerichteter – Zielsetzungen und des Vorsorgesparens im Sinne der individuellen Vermögensbildung. Erstere wären weitgehend umlagefinanziert, und letztere wäre von sozialpolitisch motivierten Auflagen zu befreien. Damit hätte das Vorsorgesystem unter dem Aspekt der Risikoallokation und der damit verbundenen Verantwortlichkeiten drei funktionell klar getrennte Bereiche: Sozialpolitik, Risikoversicherung (Invalidität, Langlebigkeit etc.) und Vorsorgesparen» (Seiler/Zimmermann, S. 58). Sie sprechen sich gegen die Auffassung aus, dass «im Kontext einer PK Verzinsungs- resp. Leistungsgarantien möglich sind, welche über die risikolose Verzinsung des Kapitalmarktes hinausgehen, ja dass gewissermassen Durchschnittsrenditen des Kapitalmarktes garantiert werden können» (Seiler/Zimmermann, S. 57).

Baumann/Koller sehen dagegen keinen Grund, vom aktuellen Vorsorgesystem fundamental abzuweichen. Dank des Risikotransfers zwischen den Generationen (Solidarität im Risiko) kann die berufliche Vorsorge in hohem Mass am Finanz- und Kapitalmarkt partizipieren, ohne dessen hohe Risiken an die Versicherten weitergeben zu müssen. Der Risikotransfer bildet deshalb nach Baumann/Koller «das ökonomische Rückgrat der beruflichen Vorsorge und führt zu höheren Leistungen als in der privaten Vorsorge. Der Preis dafür ist eine tiefere Flexibilität für die Versicherten» (Baumann/Koller, S. 64).

Basierend auf diesen Studien hat der **ASIP-Vorstand nachfolgend Grundsätze, die für die Zukunft der beruflichen Vorsorge zu beachten sind, definiert. Diese sollen auch als Grundlage dienen für die bevorstehenden Debatten zur BVG-Reform. Der ASIP fokussiert sich im Rahmen dieses Prozesses auf fachliche Inputs und das Aufzeigen der Konsequenzen vorgeschlagener politischer Massnahmen für die PK.**

## **ASIP-Grundsätze für die Zukunft der beruflichen Vorsorge**

### **1. Wichtiger Stellenwert der beruflichen Vorsorge**

Für den ASIP hat das **Gesamtkonzept des Schweizer Vorsorgesystems in der heutigen Form weiterhin seine Berechtigung. Die Alters-, Hinterlassenen- und Invaliden-Vorsorge soll auf drei eigenständigen Säulen basieren.** Es braucht keine Verschiebung der Aufgaben von erster und zweiter Säule und auch keinen Ausbau der privaten Vorsorge zu Lasten der beruflichen Vorsorge. Aus Sicht ASIP sind die drei Säulen aufgrund ihrer unterschiedlichen Ausgestaltung auch kaum vergleichbar. Jede Säule hat ihren Zweck und das dafür vorgesehene Finanzierungsverfahren. **Die kapitalgedeckte, kollektive berufliche Vorsorge soll als zweite Säule jedoch weiterhin einen wichtigen Stellenwert einnehmen.**

### **2. Sozialpolitisches Leistungsziel als Ausgangslage**

Das sozialpolitische Leistungsziel ergibt sich aus den **Vorgaben der Bundesverfassung** (Deckung des Existenzbedarfs/ Weiterführung des gewohnten Lebensstandards). Das duale Vorsorgesystem aus Umlagefinanzierung (AHV) und Kapitaldeckung (BVG) stellt die Erreichung der verfassungsrechtlich vorgegebenen Ziele sicher. **Die berufliche Vorsorge soll dabei zusam-**

men mit der AHV/ IV die Fortsetzung der gewohnten Lebenshaltung in angemessener Weise ermöglichen (Art. 113 Abs. 2 lit. a Bundesverfassung). Als sozialpolitisches Leistungsziel ist eine Ersatzquote aus AHV und BVG von 60% des letzten Bruttoeinkommens im BVG-Lohnbereich bis CHF 84'600 anzustreben. **Der ASIP betrachtet die Sicherung eines Alterseinkommens zur Fortführung der gewohnten Lebenshaltung als ein grundsätzlich sozialpolitisches Anliegen.**

### 3. BVG-Ersatzquote

Für das BVG ergibt sich aktuell eine **Ersatzquote von 34% des letzten BVG-versicherten Lohnes** (seit der 1. BVG-Revision). Dieses Leistungsniveau wurde in der Vergangenheit deutlich übertroffen. Dieses lag für Personen, die 2016 pensioniert wurden, bei rund 41%. Primärer Grund dafür war, dass die Verzinsung über die letzten 30 Jahre hinaus deutlich über dem Lohnwachstum lag. Selbst mit einem Umwandlungssatz von 5.7% hätte 2016 das sozialpolitische Leistungsziel von 34% Ersatzquote noch erreicht werden können (vgl. Baumann/Koller, S. 27). **Der ASIP bekennt sich zu diesen Leistungszielen. Aus ökonomischer Sicht sind jedoch die Verzinsung der Altersguthaben sowie der implizite Zins in den garantierten Renten bzw. dem Umwandlungssatz zu beachten. Da in den nächsten 10 Jahren mit tieferen Renditen zu rechnen ist, braucht es Korrekturen bei den Systemparametern (z.B. beim Umwandlungssatz).**

### 4. Solidaritäten/Umverteilung (Quersubventionierung)

Zentral ist die Frage, wie der Stellenwert der Solidarität in einem kapitalgedeckten Vorsorgesystem zu gewichten ist. Wenn die berufliche Vorsorge aus rein ökonomischen Überlegungen zu stark entsolidarisiert, d.h. individualisiert wird, geht der Charakter des generationenübergreifenden Versichertenkollektivs verloren. **Vorteil der kollektiven beruflichen Vorsorge ist aber genau der mögliche temporäre Lastenausgleich zwischen den Generationen bei Finanzmarktkrisen.**

Die klassischen Versicherungssolidaritäten (Alter, Tod und Invalidität) sind wesentliche Kernelemente der beruflichen Vorsorge. **Hingegen nehmen in der beruflichen Vorsorge ungewollte Finanzierungs-solidaritäten zu.** Wenn beispielsweise die Performance der PK systematisch geringer ausfällt als die im Umwandlungssatz garantierte Verzinsung, kommt es zu Umverteilung bzw. systematischer Quersubventionierung der Altersrentner durch aktiv Versicherte. So führt ein BVG-Umwandlungssatz von 6.8% zu einem Verlust auf dem verrenteten Altersguthaben von 36% (gemäss BVG 2015 Generationentafeln, technischer Zins 2.25%). Diese planmässige Umverteilung (Transfer) zwischen den Generationen aufgrund einer unzureichenden Finanzierung der einzelnen Leistungsparameter gilt es zu korrigieren.

Von dieser systemwidrigen Umverteilung zu unterscheiden ist jedoch der **positive Risikotransfer zwischen den Generationen** (Solidarität in den Finanzmarktrisiken). **Die kollektive berufliche Vorsorge ermöglicht diesen Risikotransfer über Generationen hinweg** (vgl. dazu ausführlich Baumann/Koller, S. 53 ff.). Dieser Risikotransfer bildet das ökonomische Rückgrat der beruflichen Vorsorge und führt zu höheren Leistungen als in der privaten Vorsorge. Der Preis dafür ist eine tiefere Flexibilität für die Versicherten. Dieser Risikotransfer wird durch passivseitige Derisking-Massnahmen durchbrochen, indem Risiken direkt auf die Versicherten übertragen werden oder diese aus der Solidarität ausgeschlossen werden (z.B. 1e-Pläne, variable Renten).

### 5. Strukturen

Für den ASIP ist entscheidend, dass an der Vielfalt der Lösungswege (autonom, teilautonom, kollektiv) festgehalten wird. Zu beachten ist diesbezüglich, dass die weitergehende Vorsorge einen beachtlichen Anteil ausmacht. Das überobligatorische Altersguthaben wird auf gegen 80% des gesamten Altersguthabens geschätzt (vgl. Baumann/Koller, S. 22). Für das Überobligatorium braucht es folglich wieder vermehrt Gestaltungsfreiheiten.

Zu unterscheiden sind ferner umhüllende PK (Anrechnungsprinzip) und gesplittete PK (getrennte Führung von BVG und überobligatorischem Altersguthaben). Je nach Kassentyp zeigen sich die Probleme des zu hohen Umwandlungssatzes unterschiedlich. Obwohl umhüllend strukturierte PK im Gegensatz zu gesplitteten oder BVG-nahen PK einen grösseren Handlungsspielraum haben, ist die Senkung des BVG-Umwandlungssatzes für alle PK wichtig.

## 6. Sozialpartnerschaftliche Führung

Das aktuelle Umfeld – tiefe Zinsen sowie eine weiterhin ansteigende Lebenserwartung – fordert die Führungsorgane heraus. Es zwingt sie, die Finanzierungs- und Leistungspläne ihrer PK zu überprüfen und anlagepolitische sowie versicherungstechnische Massnahmen zu ergreifen. Hinzu kommt, dass in den letzten Jahren die rechtlichen Rahmenbedingungen verschärft wurden sowie die Erwartungshaltung der Versicherten gestiegen ist. Positiv festzuhalten ist, dass es den Führungsorganen immer wieder gelingt, die Stabilität der PK nachhaltig zu sichern. Das ist keineswegs Zufall, sondern engagierten, einsatzfreudigen Führungsorganen, die sich immer wieder aus- und weiterbilden, zu verdanken. **In diesem Sinn setzt sich der ASIP weiterhin für sozialpartnerschaftlich und dezentral geführte Pensionskassen ein.**

## 7. Vermögensbewirtschaftung

Die Führungsorgane haben die Aufgabe, die ihnen anvertrauten Gelder so zu bewirtschaften, dass die aktuellen und künftigen Leistungen langfristig gesichert sind. Basis dafür bildet eine die Risikofähigkeit und -bereitschaft berücksichtigende langfristig ausgerichtete Anlagestrategie. Die obersten Führungsorgane sind sich der Bedeutung des sog. «dritten Beitragszahlers» bewusst. Diesbezüglich sind die gesetzlichen Vorgaben zu beachten. Die Führungsorgane können die vorgegebenen Anlagequoten (Limiten) überschreiten (Erweiterungsmöglichkeit). Gleichwohl setzt sich der ASIP auch für Vereinfachungen ein, um die Effizienz des dritten Beitragszahlers zu stärken. Von einer Lockerung der Vorschriften dürfen aber keine Wunder erwartet werden. Die Herausforderungen der PK können nicht nur auf der Anlageseite gelöst werden.

Der ASIP lehnt Bestrebungen, die in die andere Richtung gehen wollen, klar ab (wie z.B. die immer wieder diskutierten Einschränkungen von einzelnen Anlagekategorien, wie u.a. für alternative Anlagen). In jedem Fall soll das Führungsorgan in seinen Anlageentscheiden nicht weiter eingeschränkt werden. Wir sehen heute keine Notwendigkeit für weitere Einschränkungen oder gar ein generelles Verbot von einzelnen Anlagekategorien. Das aus den Sozialpartnern zusammengesetzte Führungsorgan muss in dieser Beziehung nicht vom Gesetzgeber bevormundet werden, sondern ist aus Sicht des ASIP gut selber in der Lage, im Interesse der Versicherten liegende Anlageentscheide zu treffen. Wer jetzt für die bereits heute stark regulierte berufliche Vorsorge nach zusätzlicher Regulierung ruft, verkennt die bisherigen Anstrengungen und Entwicklungen in den einzelnen PK. Neue Bestimmungen sind letztlich immer eine Gratwanderung zwischen anfallenden Kosten und geforderten Erträgen. Die bisherigen Massnahmen sollen erst einmal ihre Wirkung entfalten können.

## Fazit

**Aufgrund obiger Erwägungen sind für den ASIP die folgenden Zielsetzungen wegleitend:**

Die Alters-, Hinterlassenen- und Invaliden-Vorsorge soll weiterhin auf drei eigenständigen Säulen basieren (vgl. nachfolgende Darstellung aus Studie Baumann/Koller).

Gesamtziel der Altersvorsorge				
Aufteilung auf die Säulen				
	1. Säule	2. Säule		3. Säule
Vorsorge	AHV	BVG (Obligatorium)	BVG (Überobligatorium)	Säulen 3a und 3b
Ziel	Existenzsicherung	Gewohnter Lebensstandard	zusätzliche Vorsorge bis maximal 85% EQ	zusätzliche Vorsorge
Sozialpolitische Relevanz	sehr hoch	hoch	mittel	tief
System	Umlageverfahren	Kapitaldeckung mit hohen Garantien	Kapitaldeckung mit tiefen Garantien	Kapitaldeckung ohne Garantien
Solidaritäten	Planmässig nach wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit (1. Moment)	Primär Solidaritäten im Risiko (2. Moment)	Primär Solidaritäten im Risiko (2. Moment)	Keine Solidarität
Parametrisierung	Sichere Rente für alle	Möglichst umverteilungsfrei	Möglichst umverteilungsfrei	Möglichst optimale Lenkungswirkung der Steuerbefreiung
Risikotragung durch den Versicherten	keine	teilweise	teilweise	vollständig

Die kapitalgedeckte, kollektive berufliche Vorsorge als zweite Säule nimmt in diesem System einen wichtigen Stellenwert ein. Der ASIP fokussiert sich daher auf die Erhaltung, Förderung und Weiterentwicklung der beruflichen Vorsorge. Dabei ist der demografischen Entwicklung, der Flexibilisierung der Arbeitsverhältnisse, den wirtschaftlichen Veränderungen und dem Wandel der Finanzmärkte Rechnung zu tragen.

### Der ASIP setzt sich ein für

- ein langfristig ausgerichtetes, vielfältig strukturiertes Vorsorgesystem
- faire, generationengerechte Vorsorgelösungen (unter Beachtung des gewollten Risikotransfers)
- ökonomisch realistisch definierte Leistungsziele (Abbau/ Reduktion der ungewollten planmässigen Umverteilung)
- einfache, praxistaugliche Vorsorgelösungen
- sozialpartnerschaftlich und dezentral geführte PK
- eigenverantwortlich handelnde, gut ausgebildete Führungsorgane.

Um diesen Zielsetzungen gerecht zu werden, braucht es eine BVG-Reform, in der möglichst rasch der Umwandlungssatz im BVG gesenkt wird. Im Rahmen dieses dringend einzuleitenden Reformschrittes sollten sich die Sozialpartner auf eine Lösung einigen. In einem nächsten Schritt sind weitere Vorschläge zu diskutieren (vgl. dazu die Vorschläge von Baumann/Koller, S. 65/66).

**Für den ASIP stehen vor allem die Reduktion der Regulierungsdichte und Komplexität sowie – unter Vorgabe eines sozialpolitischen Leistungsziels – die Entpolitisierung der Parameter im Vordergrund.**

Das kapitalgedeckte Vorsorgesystem stellt einen sozialpolitischen Erfolgsfaktor dar. Dazu beigetragen hat die Tatsache, dass die berufliche Vorsorge auf einer über Jahrzehnte gewachsenen sozialpartnerschaftlichen Zusammenarbeit basiert. Die in der Vergangenheit erbrachten Leistungen sowie das vorhandene Leistungspotenzial sind Garant für eine starke berufliche Vorsorge. Diese Stärken sind von allen Akteuren der beruflichen Vorsorge wieder vermehrt zu kommunizieren.

Für die Fortsetzung der Erfolgsgeschichte sind die gesetzlichen und politischen Rahmenbedingungen für den Umgang mit dem kollektiv gebildeten Vorsorgevermögen entscheidend. Dringend ist die gesetzliche Vereinfachung der zweiten Säule verbunden mit einem Abbau der Regulierungsdichte und einer Stärkung der Eigenverantwortung der Führungsorgane. Auch in Zukunft soll es sozialpartnerschaftlich geführte PK geben, die für ihre Versicherten einen Mehrwert erbringen. Basierend auf einer einfachen, klaren und transparenten Rahmengesetzgebung sind die Systemparameter durch die PK realistisch und ohne politische Einflussnahme festzulegen.

Ein offener, konstruktiver Dialog über eine nachhaltige, vertrauenswürdige und verlässliche Vorsorge in der Schweiz ist notwendig. Im Vordergrund muss die Auseinandersetzung mit den das BVG prägenden Eckwerten stehen, wobei die Diskussion sich an einer realistischen Lagebeurteilung orientieren muss. Der ASIP leistet seinen fachlichen Beitrag dazu.

Verabschiedet vom ASIP-Vorstand an der Sitzung vom 9. März 2018:

Roulet Jean Rémy, Präsident	Moreillon Birgit
Ryter Christoph, Vizepräsident	Oeschger Christoph
Sandoz Olivier, Vizepräsident	Puricelli François
Balestra Pierluigi	Sarrasin Christophe
Baudraz Jacques-Antoine	Stadelmann Urs
Bolliger Rolf	Stohler Dieter
Bracher Urs	Stoller-Laternser Gertrud
Dürr Daniel	Wagner Martin
Eichenberger Schöpfer Beatrice	Wey Jean
Hübscher Markus	
Konrad Hanspeter, Direktor	



# Ein volkswirtschaftliches Portrait der Pensionskassen

Studie im Auftrag  
des Schweizerischen  
Pensionskassenverbandes (ASIP)

2018



**Auftraggeber**

Schweizerischer Pensionskassenverband ASIP

**Herausgeber**

BAK Economics AG

**Projektleitung**

Martin Peters, T +41 61 279 97 32

martin.peters@bak-economics.com

**Redaktion**

Silvan Fischer

Michael Grass

Martin Peters

**Produktion**

Roger Fatton, Mücteba Karamustafa

**Kommunikation**

Marc Bros de Puechredon, T +41 61 279 97 25

marc.puechredon@bak-economics.com

**Titelbild**

BAK Economics/shutterstock

**Copyright**

Alle Inhalte dieser Studie, insbesondere Texte und Grafiken, sind urheberrechtlich geschützt. Das Urheberrecht liegt bei BAK Economics AG. Die Studie darf mit Quellenangabe zitiert werden («Quelle: BAK Economics»).

Copyright © 2018 by BAK Economics AG

Alle Rechte vorbehalten

# Inhalt

<b>1</b>	<b>Motivation/Einleitung</b> .....	<b>15</b>
<b>2</b>	<b>Das Schweizerische Altersvorsorgesystem</b> .....	<b>15</b>
<b>3</b>	<b>Facts &amp; Figures zur beruflichen Vorsorge</b> .....	<b>19</b>
3.1	Aktive Versicherte und Bezüger der beruflichen Vorsorge .....	19
3.2	Finanzen der beruflichen Vorsorge .....	21
3.3	Aufbau der Altersvorsorgesysteme im internationalen Vergleich.....	23
<b>4</b>	<b>Volkswirtschaftliche Bedeutung der Pensionskassen</b> .....	<b>28</b>
4.1	Facts & Figures zu den Pensionskassen .....	28
4.2	Infrastrukturfunktion der Pensionskassen.....	34
4.3	Spillover-Effekte.....	36
<b>5</b>	<b>Sozialpolitische Funktion der Pensionskassen</b> .....	<b>41</b>
5.1	Finanzielle Situation der Altersbevölkerung in der Schweiz.....	42
5.2	Die Schweizer Altersvorsorge im internationalen Vergleich .....	44
<b>6</b>	<b>Ausblick</b> .....	<b>46</b>
6.1	Demographische Rahmenbedingungen.....	46
6.2	Renditeentwicklung.....	48
6.3	Wie wurde in der Vergangenheit regulatorisch gegengesteuert? .....	49
6.4	Künftige Bedeutung der Pensionskassen in der Schweiz .....	50
<b>7</b>	<b>Zusammenfassung</b> .....	<b>51</b>

## Tabellenverzeichnis

Tab. 2-1	Vorsorgeeinrichtungen nach Art der Risikodeckung .....	17
Tab. 3-1	Beiträge der Versicherten, Arbeitnehmer- und Arbeitgeberanteil.....	21
Tab. 3-2	Beitragssätze und öffentliche Ausgaben für Alters- und Hinterbliebenenrenten.....	26
Tab. 3-3	Gesetzliches und durchschnittliches effektives Renteneintrittsalter.....	27
Tab. 3-4	Demographische Rahmenbedingungen.....	28
Tab. 5-1	Einkommen der über 65-Jährigen .....	44
Tab. 6-1	Kapitalrendite – Szenarien .....	49
Tab. 6-2	Entwicklung des Mindestzinssatzes.....	49
Tab. 6-3	Entwicklung des Mindestumwandlungssatzes .....	50

## Abbildungsverzeichnis

Abb. 3-1	Zahl der aktiven Versicherten und Bezüger der beruflichen Vorsorge, 2016.....	19
Abb. 3-2	Zahl der Bezüger einzelner BV-Leistungen und Höhe dieser Leistungen, 2016 .....	20
Abb. 3-3	Einnahmen der beruflichen Vorsorge .....	22
Abb. 3-4	Anlagevermögen der beruflichen Vorsorge in Relation zum BIP der Schweiz.....	22
Abb. 3-5	Vorsorgekapital in % des BIP.....	24
Abb. 3-6	Zusammensetzung der Einkommen der über 65-Jährigen .....	24
Abb. 4-1	Anlageergebnis der Pensionskassen.....	29
Abb. 4-2	Anlageportfolio der Pensionskassen .....	30
Abb. 4-3	Deckungsgrade der Pensionskassen .....	31
Abb. 4-4	Wichtigste Zuflüsse und Abflüsse des Anlagevermögens.....	32
Abb. 4-5	Beschäftigung innerhalb der Versicherungsbranche .....	33
Abb. 4-6	Finanz- und Sachkapital der Pensionskassen .....	38
Abb. 4-7	Anteile der Pensionskassen am Finanz- und Sachkapital in der Schweiz.....	39
Abb. 5-1	Armutgefährdung und materielle Entbehrung .....	42
Abb. 5-2	Anteil der Bevölkerung, der in einem Haushalt lebt, der eine hohe Zufriedenheit in Bezug auf die eigene finanzielle Situation hat.....	44
Abb. 5-3	Finanzielle Situation der Bevölkerung Ü65 im internationalen Vergleich.....	45
Abb. 6-1	Altersstruktur der aktiven Versicherten in der beruflichen Vorsorge.....	47
Abb. 6-2	Personen im Erwerbsalter pro Person über 65 Jahren .....	48
Abb. 6-3	Altersvermögen im internationalen Vergleich .....	51
Abb. 7-1	Bezüger von BV-Rentenleistungen in 1'000, 2016.....	52

# 1 Motivation/Einleitung

Das Schweizerische System der Altersvorsorge ist international zwar hoch angesehen, sieht sich jedoch mit markanten Herausforderungen konfrontiert, die aus den sozio-demographischen Trends und dem schwierigen Anlageumfeld hervorgehen: So nimmt die Lebenserwartung und damit die Dauer des Rentenbezugs stetig zu. Das für die Rente angesparte Vermögen muss dadurch bedingt heute viel länger ausreichen als früher. Durch die Alterung der Gesellschaft sinkt die Zahl der Erwerbstätigen pro Rentner. Und das aktuelle geldpolitische Umfeld bewirkt ein Absinken der Renditen, die sich auf das Vorsorgevermögen erzielen lassen.

Diese Herausforderungen stehen im Zentrum der öffentlichen Debatte rund um die berufliche Vorsorge. Dabei gerät die eigentliche Tätigkeit der Pensionskassen als Teil des Schweizer Altersvorsorgesystems und der Schweizer Wirtschaft meist in den Hintergrund. Die übergeordnete Bedeutung der Pensionskassen ergibt sich aus volkswirtschaftlicher Perspektive aus ihrer Infrastrukturfunktion. Diese besteht darin, die Leistungen der zweiten Säule in Form von Vorsorgeleistungen zugunsten der Versicherten zu erbringen. Die Pensionskassen übernehmen hier auch eine sozialpolitische Funktion, indem sie dazu beitragen, der Bevölkerung im Alter einen angemessenen Lebensstandard zu sichern.

Ziel der vorliegenden Studie ist es, die volkswirtschaftliche Bedeutung und sozialpolitische Funktion der Pensionskassen genauer zu beleuchten. Neben den Leistungen zugunsten der Versicherten werden dabei auch die gesamtwirtschaftlichen Spillover-Effekte, d.h. positive Übertragungseffekte, die sich aus der Anlagetätigkeit der Pensionskassen ergeben, genauer betrachtet. Wie erfolgreich die Pensionskassen ihre sozialpolitische Funktion erfüllen, wird anhand der finanziellen Situation der Altersbevölkerung in der Schweiz diskutiert und in einen internationalen Kontext gestellt.

Die vorliegende Studie ist wie folgt aufgebaut: Auf eine kurze Darstellung des Aufbaus der Schweizerischen Altersvorsorge (Kapitel 2) folgt ein Überblick zur beruflichen Vorsorge, in dem die zentralen Fakten und Kennzahlen visuell aufbereitet sind (Kapitel 3). Nachfolgend wird die volkswirtschaftliche Bedeutung der Pensionskassen (Kapitel 4) und ihre sozialpolitische Funktion (Kapitel 5) diskutiert. Im Rahmen eines Ausblicks werden am Schluss die viel beachteten demographischen und ökonomischen Herausforderungen der kommenden 10 Jahre (Kapitel 6) skizziert. Kapitel 7 konsolidiert in einer Gesamtbeurteilung die Ergebnisse der Studie.

## 2 Das Schweizerische Altersvorsorgesystem

### Grundlegender Aufbau

Das Schweizerische System der Altersvorsorge dient dem Ziel, der Bevölkerung im Alter einen angemessenen Wohlstand zu gewährleisten. Es beruht auf dem sogenannten Dreisäulenkonzept, welches sich aus der staatlichen Vorsorge, der beruflichen Vorsorge und der individuellen Vorsorge der dritten Säule zusammensetzt (siehe Infobox für weitere Informationen).

## Die drei Säulen der Schweizer Altersvorsorge

Die **erste Säule** umfasst die Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV), die Invalidenversicherung (IV) und die Ergänzungsleistungen (EL). Das Ziel der ersten Säule ist die Existenzsicherung im Alter und bei Invalidität. Die Leistungen der ersten Säule werden hauptsächlich im Umlageverfahren finanziert, d.h. die Beiträge der Arbeitnehmer und Arbeitgeber werden unmittelbar an die Leistungsberechtigten ausbezahlt. Der kleinere Teil der Ausgaben wird über Beiträge des Bundes und Einnahmen aus der Mehrwertsteuer und Spielbankenabgabe finanziert.

Die **zweite Säule** umfasst die berufliche Vorsorge (BV), welche gemeinsam mit der AHV die Aufrechterhaltung der gewohnten Lebensführung im Alter sicherstellen soll. Arbeitnehmer in der Schweiz sind in der Regel obligatorisch in der beruflichen Vorsorge versichert. Die BV ist im Kapitaldeckungsverfahren finanziert, d.h. die Sparanteile eines jeden Versicherten werden am Kapitalmarkt angelegt. Das so entstehende Vorsorgevermögen wird dem Versicherten im Alter als Rente und/oder Kapital ausgezahlt.

Die **dritte Säule** umfasst die private Vorsorge, ist freiwillig und wird wie die zweite Säule im Kapitaldeckungsverfahren finanziert. Dadurch, dass die eingezahlten Beiträge vom steuerpflichtigen Einkommen abgezogen werden können, setzt der Staat einen Anreiz für das private Sparen. Die dritte Säule dient der Deckung von Zusatzbedarf und von Vorsorgelücken.

### Die zweite Säule der Schweizer Altersvorsorge

Im Fokus der vorliegenden Studie steht das Wirken der Schweizer Pensionskassen, deren Aufgabe es ist, die Leistungen der zweiten Säule bereitzustellen. Infolgedessen werden auch der Aufbau und die Bedeutung der Schweizerischen beruflichen Vorsorge ausführlich dargestellt.

Innerhalb der zweiten Säule ist gegenwärtig jeder Arbeitnehmende, der das 17. Lebensjahr überschritten hat und einen Jahreslohn von mehr als 21'150 CHF erhält, obligatorisch versichert. Bis zur Vollendung des 24. Altersjahres decken die eingezahlten Beiträge nur die Risiken Tod und Invalidität ab, anschliessend wird zusätzlich auch für die Altersrente angespart.

Der Arbeitgeber ist verpflichtet, die berufliche Vorsorge für seine Arbeitnehmer zu betreiben. Dazu kann er entweder eine eigene Pensionskasse führen oder einer bestehenden beitreten. Die meisten Unternehmen entscheiden sich für letzteres. Der Arbeitgeber überweist die Beiträge – den Arbeitgeberanteil sowie den vom Lohn einbehaltenen Arbeitnehmeranteil – an die gewählte Vorsorgeeinrichtung.

Die Aufgabe der Pensionskassen ist es, das Vorsorgekapital, welches über die Beiträge der Versicherten aufgebaut wird, möglichst gewinnbringend und zugleich möglichst sicher anzulegen. Abhängig davon, welche Risiken eine Pensionskasse selbst trägt und welche durch ein Versicherungsunternehmen abgesichert sind, lassen sich die Pensionskassen in unterschiedliche Typen aufteilen:

- Autonome Vorsorgeeinrichtungen sind selbstverwaltete Kassen mit eigener Organisation und Verwaltung. Sie tragen die versicherungstechnischen Risiken (Langlebigkeit, Tod und Invalidität) ebenso wie die Anlagerisiken (Verluste an Finanzmärkten) selber. Eine Ausnahme sind gewisse Spitzenrisiken, gegen die sich manche autonome Vorsorgeeinrichtungen rückversichern.

Grossunternehmen und öffentliche Arbeitgeber verfügen oftmals über eine solche eigene Pensionskasse. Mehr als die Hälfte aller aktiven Versicherten sind an eine autonome Vorsorgeeinrichtung angeschlossen (vgl. Tab. 2-1).

- Teilautonome Vorsorgeeinrichtungen tragen zwar die Anlagerisiken, die versicherungstechnischen Risiken werden aber – teilweise oder gänzlich – von einem Lebensversicherer übernommen. Hierzu sind die teilautonomen Sammelstiftungen zu zählen, die zumeist von Versicherungsunternehmen, Vermögensverwaltungsgesellschaften oder Banken gegründet werden.
- Bei kollektiven Vorsorgeeinrichtungen werden sowohl die Versicherungsrisiken als auch die Anlagerisiken von einer Lebensversicherungsgesellschaft getragen. Man spricht auch von einem Vollversicherungsmodell. Die Lebensversicherer verfügen hierzu über eigene Sammelstiftungen. Insbesondere kleinere Unternehmen entscheiden sich häufig für eine kollektive Vorsorgeeinrichtung. Etwa ein Viertel aller aktiven Versicherten ist an eine kollektive Vorsorgeeinrichtung angeschlossen.

**Tab. 2-1 Vorsorgeeinrichtungen nach Art der Risikodeckung**

	Vorsorgeeinrichtungen	Aktive Versicherte (in Mio. Personen)	Anzahl Bezüger laufender Renten (in Mio. Personen)
Autonom	677	2.27	0.82
Teilautonom	908	0.77	0.13
Kollektiv	120	1.06	0.17
Total	1'713	4.09	1.11

Anmerkungen: 2016, Spareinrichtungen werden nicht ausgewiesen.

Quelle: BFS: Pensionskassenstatistik 2016

Das Altersguthaben, welches während des Erwerbslebens eines Versicherten aufgebaut wird, dient dazu, bei der Pensionierung eine Rente zu finanzieren. Die Höhe dieser Rente ist abhängig von der Höhe des aufgebauten Altersguthabens. Im obligatorischen Teil der beruflichen Vorsorge (vgl. Infobox) gibt der gesetzlich festgelegte Mindestumwandlungssatz einen jährlichen Auszahlungsbetrag dieses Guthabens vor, der nicht unterschritten werden darf.

Gebildet wird das Altersguthaben über die sogenannten Altersgutschriften, welche den Versicherten von ihren Pensionskassen jeden Monat gutgeschrieben werden. Die Versicherten zahlen dafür entsprechende Beiträge. Da die berufliche Vorsorge nur eine Säule der Altersvorsorge darstellt, ist über sie nicht der gesamte Lohn versichert. Der im Rahmen der beruflichen Vorsorge versicherte Lohn ergibt sich aus dem tatsächlichen Einkommen abzüglich des sogenannten Koordinationsabzuges (vgl. Infobox). Die Höhe der Altersgutschriften ist zusätzlich vom Alter des Versicherten abhängig.

#### **Obligatorischer und nicht-obligatorischer Teil der beruflichen Vorsorge**

Einkommen zwischen 21'150 und 84'600 CHF sind im Rahmen der beruflichen Vorsorge obligatorisch versichert. Einkommen, die darüber hinausgehen, dürfen von Vorsorgeeinrichtungen ebenfalls versichert werden. Mehr als 80 Prozent der Arbeitnehmenden verfügen über eine berufliche Vorsorge, die dieses Obligatorium übersteigt, weil sie mehr verdienen und ihre Pensionskasse bessere Leistungen anbietet.

Man spricht diesbezüglich vom überobligatorischen Teil der beruflichen Vorsorge. Während im obligatorischen Teil der Mindestzins und der Mindestumwandelsatz angewandt werden müssen, können die Vorsorgeeinrichtungen den Zins und Umwandlungssatz im überobligatorischen Teil der versicherten Einkommen frei wählen.

Der **Mindestzinssatz** gibt die Höhe der Verzinsung des obligatorischen Vorsorgekapitals vor, welche die Pensionskassen mindestens sicherstellen müssen.

Unter dem **Mindestumwandlungssatz** versteht man den Prozentsatz des obligatorischen Vorsorgekapitals, der den Pensionierten pro Jahr mindestens als Rente ausbezahlt wird.

### Versicherter Lohn und Altersgutschriften

Das Altersguthaben, welches zur Finanzierung der späteren Rentenzahlungen dient, wird aus den Altersgutschriften gebildet zuzüglich der realisierten Zinseinkünfte. Die Höhe der Altersgutschriften bestimmt sich in Prozenten des versicherten Lohnes und ist zudem vom jeweiligen Alter und Geschlecht des Versicherten abhängig.

Der **versicherte Lohn** ergibt sich aus dem tatsächlichen Einkommen des Versicherten bis maximal 84'600 CHF abzüglich des sogenannten Koordinationsabzugs. Man spricht daher auch vom koordinierten Lohn.

Der **Koordinationsabzug** beträgt aktuell sieben Achtel der maximal möglichen AHV-Rente. Dies entspricht 24'675 CHF. Mit dem Koordinationsabzug wird berücksichtigt, dass ein Teil des Lohns bereits durch die AHV versichert ist.

Die **Altersgutschriften** sind schliesslich in Prozentpunkten des versicherten Lohns festgelegt. Die Prozentsätze liegen derzeit bei 7 Prozent für Versicherte zwischen 25 und 34 Jahren und steigen mit zunehmendem Alter auf 18 Prozent für Versicherte zwischen 55 und 65 Jahren (bzw. 64 Jahren bei Frauen).

### Intergenerative Umverteilung im Altersvorsorgesystem

Die Leistungen der ersten Säule der Schweizer Altersvorsorge sind hauptsächlich umlagefinanziert: Die Beiträge der Arbeitnehmer und Arbeitgeber werden somit unmittelbar an die Leistungsberechtigten ausgezahlt. Die aktuelle Erwerbsgeneration finanziert somit die Renten der Pensionierten. Diese intergenerative Umverteilung ist systemimmanent und gewünscht. Da die Beiträge nicht angelegt werden, spielt das Zinsniveau eine untergeordnete Rolle. Von entscheidender Wichtigkeit für die Finanzierbarkeit der ersten Säule ist hingegen das Verhältnis von Rentenbezugern zu Beitragszahlenden. Je geringer die Zahl der Erwerbstätigen pro Pensioniertem, desto schwieriger ist es, Renten in angemessener Höhe zu gewährleisten (vgl. auch Abschnitt 6.1).

Im Gegensatz zur ersten Säule ist im Rahmen der kapitalgedeckten zweiten Säule, der beruflichen Vorsorge, an sich keine Umverteilung von den aktiven Versicherten hin zur aktuellen Rentnergeneration vorgesehen. Die Versicherten sollen die eigenen späteren Leistungen mittels des während des Erwerbslebens aufgebauten Vorsorgekapitals selber finanzieren.

Derzeit findet aber eine systemfremde, ungewollte Umverteilung statt. Diese geschieht auf zweierlei Art: Erstens bewirken zu hohe Umwandlungssätze, welche die tatsächliche Rentenbezugsdauer nicht adäquat widerspiegeln, dass das angesparte Vorsorgekapital nicht zur Finanzierung einer Rente ausreicht. In der Folge werden Gelder der aktiven Versicherten zur Finanzierung der

Renten verwendet. Die Credit Suisse schätzt die daraus resultierende Umverteilung auf 3.5 Mrd. CHF im Jahre 2015.<sup>1</sup> Zweitens findet eine Umverteilung statt, wenn der technische Zinssatz für das Vorsorgekapital der Rentner zu hoch angesetzt wird. Entspricht dieser Zinssatz nicht den tatsächlichen Anlageergebnissen, so wird das Vorsorgekapital der aktiven Versicherten tiefer verzinst als das der Rentner. Die Credit Suisse geht hierbei von einer Umverteilung in Höhe von 1.8 Mrd. CHF aus.

Diese systemfremde Umverteilung im Rahmen der beruflichen Vorsorge wird als einer der Gründe für den Reformbedarf der Schweizer Altersvorsorge betrachtet. Um entgegenzusteuern, haben viele Pensionskassen die Umwandlungssätze im überobligatorischen Teil der versicherten Einkommen bereits angepasst.

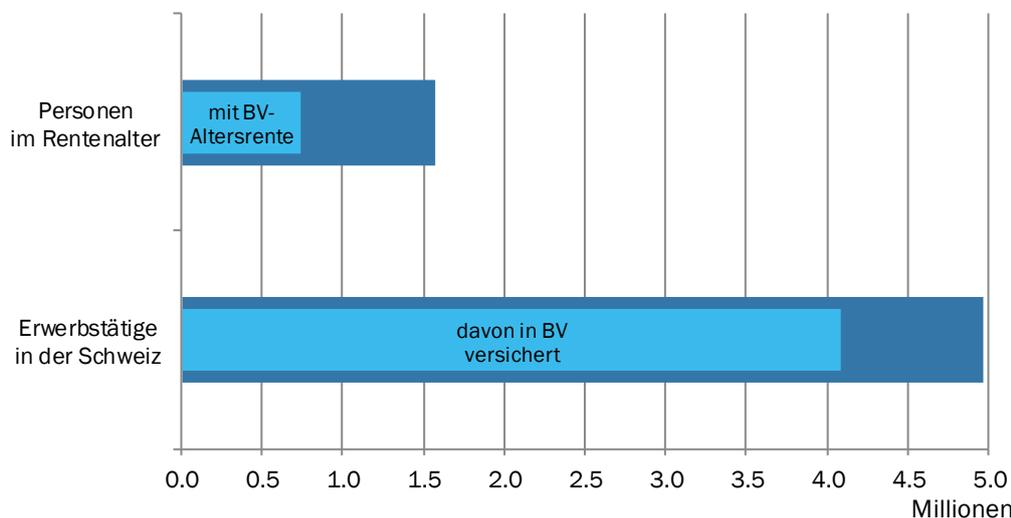
### 3 Facts & Figures zur beruflichen Vorsorge

Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Pensionskassen ist unmittelbar mit der beruflichen Vorsorge verbunden. Im folgenden Kapitel soll daher die Bedeutung der zweiten Säule anhand relevanter Kennzahlen dargestellt werden. Dabei wird neben den im Rahmen der beruflichen Vorsorge gewährten Leistungen auch die Finanzierung dieser Leistungen betrachtet.

#### 3.1 Aktive Versicherte und Bezüger der beruflichen Vorsorge

Wie bereits im vorangegangenen Abschnitt dargelegt, ist die berufliche Vorsorge verpflichtend für Arbeitnehmende, deren Jahreslohn 21'150 CHF übersteigt. Infolgedessen ist die grosse Mehrheit der Erwerbstätigen in der Schweiz im Rahmen der beruflichen Vorsorge versichert: Im Jahre 2016 waren daher knapp 4.1 Mio. Menschen in der Schweiz an eine Vorsorgeeinrichtung angeschlossen. Diese Zahl entsprach 82 Prozent der Erwerbstätigen (vgl. Abb. 3-1).

**Abb. 3-1 Zahl der aktiven Versicherten und Bezüger der beruflichen Vorsorge, 2016**



Anmerkung: Personen im Rentenalter = Anzahl der Frauen über 64 und der Männer über 65 Jahren.  
Quelle: BSV: Schweizerische Sozialversicherungsstatistik, BFS: Erwerbstätigenstatistik, STATPOP

Die Zahl der Bezüger einer BV-Altersrente lag 2016 bei 744'977 Personen. Dies entsprach einem Anteil von 47 Prozent aller Personen im Rentenalter. Dass 2016 noch etwas mehr als die Hälfte der Personen im Rentenalter keine BV-Altersrente bezog, dürfte insbesondere darauf zurückzuführen

<sup>1</sup> Credit Suisse (2017): Schweizer Pensionskassenumfrage – Tiefe Zinsen und Demografie als zentrale Herausforderungen, Mai 2017

sein, dass die berufliche Vorsorge erst seit 1985 verpflichtend ist. Viele ältere Rentner, insbesondere solche, die vorzeitig in Rente gegangen sind, haben also keine hohen Altersguthaben mehr aufbauen können<sup>2</sup>. Der Anteil der Personen im Rentenalter, der eine BV-Altersrente bezieht, wird aber in den kommenden Jahren sukzessive steigen. Die berufliche Vorsorge wird damit einhergehend künftig für einen zunehmend grösseren Teil der Alterseinkommen aufkommen.

### Höhe der Leistungen der beruflichen Vorsorge

Die durchschnittliche Höhe der BV-Altersrenten betrug 2016 monatlich 1'552 CHF für Frauen und 2'993 für Männer. Zum Vergleich: Die AHV-Altersrenten lagen bei durchschnittlich 1'867 CHF für Frauen bzw. 1'838 CHF für Männer.

Die Differenz zwischen den BV-Altersrenten von Frauen und Männern ist auf die – insbesondere in der älteren Generation – unterschiedlichen Erwerbsbiographien und damit einhergehend die unterschiedliche Höhe der angesparten Altersguthaben zurückzuführen. Beitragslücken aufgrund eines zeitlich begrenzten oder dauerhaften Rückzugs aus dem Erwerbsleben wirken sich ebenso auf die Höhe der BV-Altersrenten aus wie eine Reduktion des Beschäftigungsumfangs.

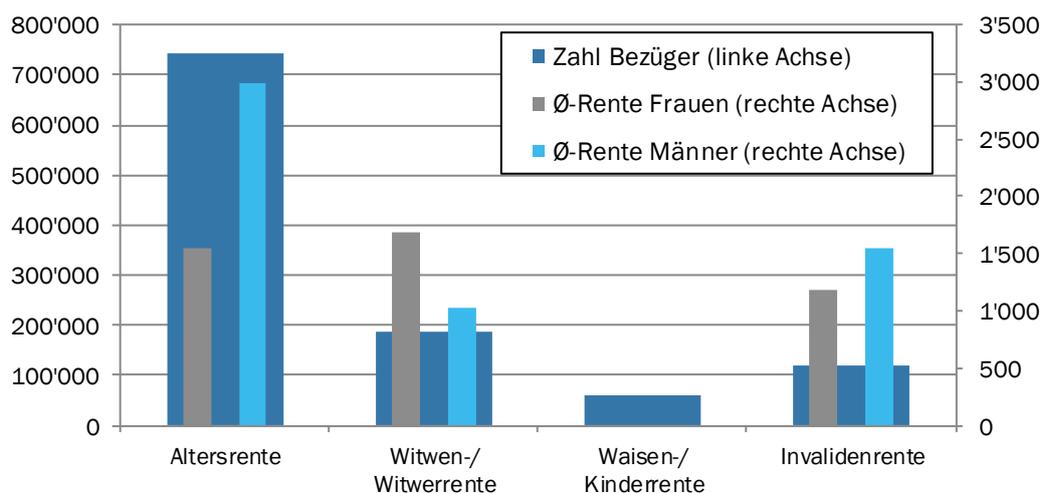
### Leistungen der beruflichen Vorsorge

Personen, welche im Rahmen der BV versichert sind, haben Anspruch auf:

- eine Altersrente, sobald sie das Rentenalter erreichen,
- eine Invalidenrente, wenn sie zu mindestens 40 Prozent invalid sind und bei Eintritt der Arbeitsunfähigkeit versichert waren. Die Höhe der IV-Rente ist vom Invaliditätsgrad abhängig.
- eine Rente für jedes Kind, welches beim Ableben des Versicherten Anspruch auf eine Waisenrente hätte.
- Verstirbt die versicherte Person, so haben Hinterlassene (d.h. Ehegatten, Partner und Kinder) ausserdem Anspruch auf eine Hinterlassenenrente.

Neben den Altersrenten werden im Rahmen der beruflichen Vorsorge auch Witwen- und Witwerrenten (2016: 188'012 Bezüger), Waisen-/Kinderrenten (63'475 Bezüger) sowie Invalidenrenten (120'706 Bezüger) ausbezahlt. Insgesamt bezogen somit im Jahre 2016 rund 1.1 Mio. Menschen eine BV-Rente.

**Abb. 3-2 Zahl der Bezüger einzelner BV-Leistungen und Höhe dieser Leistungen, 2016**



Anmerkung: Linke Achse: Anzahl Bezüger, rechte Achse: Durchschnittsrente der BV, in CHF pro Jahr  
Für die Waisen- und Kinderrenten liegt kein Wert zur Durchschnittsrente vor.

Quelle: BSV: Schweizerische Sozialversicherungsstatistik

<sup>2</sup> Versicherte in der beruflichen Vorsorge mit geringeren Altersguthaben erhalten häufig eine Kapitalabfindung anstatt monatlicher Rentenzahlungen. Dies ist dann zulässig, wenn die Alters- oder Invalidenrente weniger als 10 Prozent der minimalen AHV-Altersrente ausmacht oder das Reglement der Vorsorgeeinrichtung dies vorsieht.

Die durchschnittliche Witwenrente liegt mit 1'694 CHF höher als die durchschnittliche Witwerrente (1'032 CHF). Die Unterschiede bei den Renten der Hinterlassenen widerspiegeln auch hier die geschlechtsspezifischen Unterschiede bei den angesparten Altersguthaben. Im Todesfall haben auch die Kinder der in der beruflichen Vorsorge versicherten Personen Anspruch auf eine Rente. Die Waisenrente wird in Abhängigkeit der Ausbildungssituation des Kindes bis zum 18. oder 25. Altersjahr ausgerichtet. Des Weiteren beinhaltet die berufliche Vorsorge in Ergänzung zur Invalidenversicherung der ersten Säule eine Invalidenrente. Die ausbezahlte Invalidenrente von Frauen liegt im Durchschnitt zurzeit bei 1'180 CHF, jene der Männer bei 1'540 CHF. Kinder im Alter bis zum 18. bzw. 25. Altersjahr haben bei Invalidität der Eltern Anspruch auf eine Kinderrente.

## 3.2 Finanzen der beruflichen Vorsorge

### Beiträge an die berufliche Vorsorge

Zum Aufbau der Altersguthaben zahlen Arbeitgeber und Arbeitnehmer Beiträge an die Pensionskassen. Diese Beiträge werden gesamthaft von den Arbeitgebern an die jeweilige Vorsorgeeinrichtung überwiesen. Der Arbeitnehmeranteil wird dabei vom Lohn abgezogen. Gesetzlich vorgeschrieben ist, dass die Arbeitgeber mindestens die Hälfte der Beiträge übernehmen müssen. Der durchschnittliche Beitragssatz lag 2015 mit 18.3 Prozent um fast anderthalb Prozentpunkte höher als im Jahre 2000 (vgl. Tab. 3-1). An dieser Zunahme haben sich die Arbeitgeber, deren Anteil an den Beiträgen im gleichen Zeitraum zunahm, überproportional stark beteiligt. Da für die jährlichen Altersgutschriften<sup>3</sup> bei älteren Beschäftigten ein höherer Anteil des koordinierten Lohnes anfällt, hängt die Höhe der Beiträge eines Versicherten auch von seinem Alter ab. Infolgedessen kann die Zunahme des durchschnittlichen Beitragssatzes auch durch eine veränderte Altersstruktur der Versicherten begründet sein.

**Tab. 3-1 Beiträge der Versicherten, Arbeitnehmer- und Arbeitgeberanteil**

	2000	2010	2015
Beitragssatz, Ø	17.0%	18.1%	18.3%
Anteil Arbeitnehmer	39.8%	38.3%	40.0%
Anteil Arbeitgeber	60.2%	61.7%	60.0%

Quelle: BSV: Schweizerische Sozialversicherungsstatistik 2017

### Kapitalerträge der beruflichen Vorsorge

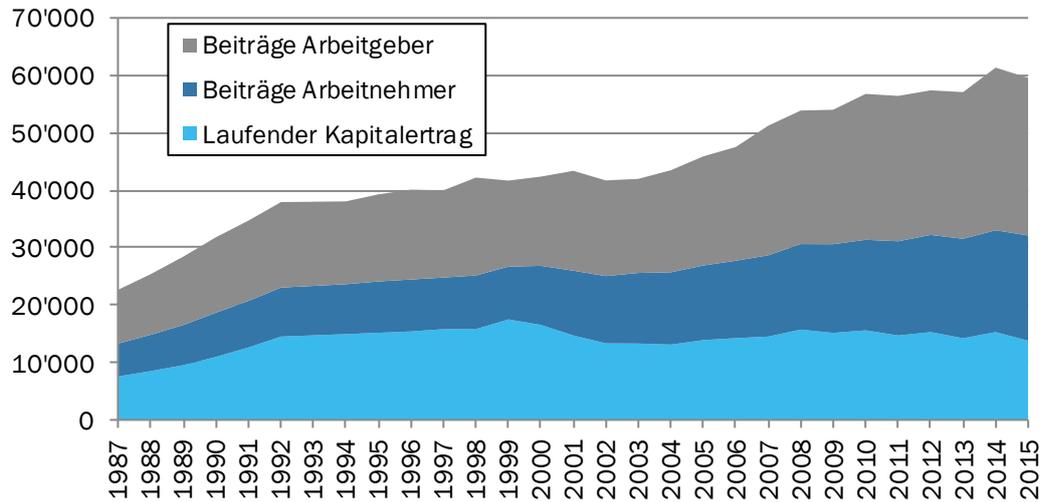
Neben den Beiträgen der Arbeitgeber und Arbeitnehmer stellen die Kapitalerträge, welche durch die Anlage der Altersguthaben erzielt werden, die bedeutendste Einnahmequelle der beruflichen Vorsorge dar. Im Jahre 2015 betragen die laufenden Kapitalerträge 13.8 Mrd. CHF. Zum Vergleich: Die Beiträge der Arbeitnehmer lagen bei 18.3 Mrd. CHF, die der Arbeitgeber bei 27.5 Mrd. CHF. Aufgrund des schwierigen Anlageumfelds nahmen die laufenden Kapitalerträge trotz wachsendem Anlagekapital in den Jahren seit der Finanzkrise nicht zu. Für die Pensionskassen gelten bzgl. der Anlage der Gelder gesetzliche Vorgaben. Sie halten etwa ein Drittel des Kapitals in Form von Obligationen. Infolgedessen sind sie in besonderem Masse von dem tiefen Zinsniveau betroffen. Die offiziellen Renditezahlen für die Jahre 2016 und 2017 lagen zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Studie noch nicht vor. Die Schätzungen von Credit Suisse, Pictet und UBS zur Anlagerendite liegen jedoch zwischen 3.5 und 3.9 Prozent für das Jahr 2016 und zwischen 5.2 und 8.0 Prozent für 2017, so dass für diese beiden Jahre wieder von einem besseren Resultat auszugehen ist.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> Altersgutschrift: Die Altersguthaben, mittels derer die Altersleistungen finanziert werden, setzen sich aus den jährlichen Altersgutschriften und den darauf erzielten Renditen zusammen. Die Höhe der Altersgutschriften wird in Prozenten des koordinierten Lohns festgelegt und ist vom Alter des jeweiligen Versicherten abhängig.

<sup>4</sup> Vgl. Credit Suisse Swiss Pension Fund Index, Pictet BVG 2005-25 plus, UBS PK-Performance

Der Anteil der Kapitalerträge an den gesamten Einnahmen der beruflichen Vorsorge sank gleichwohl in den letzten Jahren (vgl. Abb. 3-3). Es ist jedoch wahrscheinlich, dass der Anteil der laufenden Kapitalerträge mittelfristig wieder zunehmen wird. Dafür sprechen mehrere Entwicklungen: So wird einerseits die Zahl der aktiven Versicherten und damit der Beitragszahler sinken, wenn künftig mehr Menschen das Rentenalter erreichen als neu in den Arbeitsmarkt eintreten. Zweitens wird das vorhandene Vorsorgekapital vorerst noch steigen. Drittens dürfte in der längeren Frist auch das Zinsniveau wieder etwas zunehmen.

**Abb. 3-3 Einnahmen der beruflichen Vorsorge**

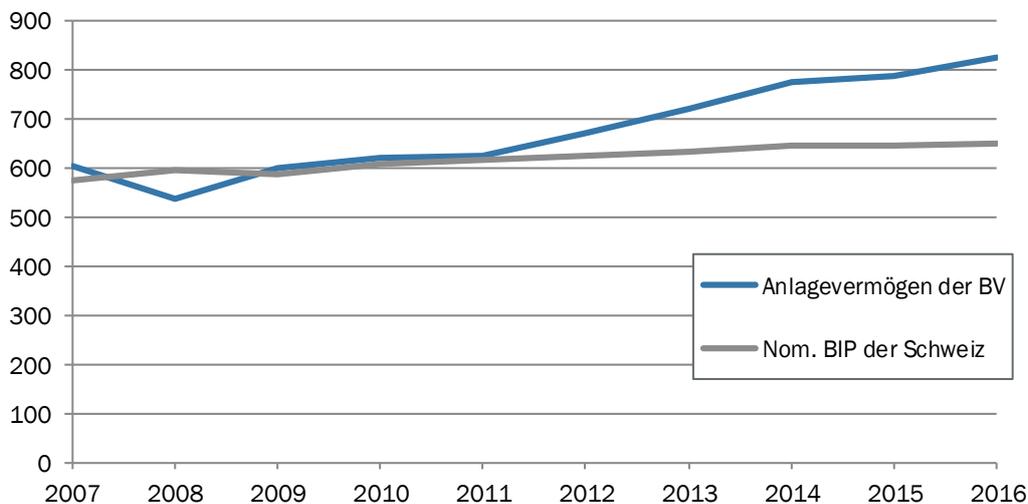


Anmerkung: In Mio. CHF  
Quelle: BSV: Schweizerische Sozialversicherungsstatistik

### Anlagekapital der beruflichen Vorsorge

Die Pensionskassen verwalteten im Jahre 2016 ein Anlagevermögen in Höhe von beachtlichen 824 Mrd. CHF. Dieser Betrag entspricht gut dem 1.3-Fachen des Schweizer BIP. Die seit 1985 obligatorische berufliche Vorsorge befindet sich immer noch in der Aufbauphase. Bedingt dadurch liegen die Einnahmen deutlich über den Ausgaben. Das Anlagevermögen nahm infolgedessen zwischen 2007 und 2016 um 218 Mrd. CHF zu. Unterbrochen wurde dieses Wachstum von der Finanzkrise, welche im Jahre 2008 zu einem vorübergehenden Wertverlust führte.

**Abb. 3-4 Anlagevermögen der beruflichen Vorsorge in Relation zum BIP der Schweiz**



Anmerkung: In Mrd. CHF  
Quelle: BFS: Pensionskassenstatistik, BAK Economics

### 3.3 Aufbau der Altersvorsorgesysteme im internationalen Vergleich

Die Besonderheiten des Schweizerischen Altersvorsorgesystems lassen sich im internationalen Vergleich gut herausstellen. Während im folgenden Abschnitt die Ausgestaltung der Vorsorgesysteme im Zentrum steht, insbesondere mit Hinblick auf die Finanzierung, vergleicht Abschnitt 5.2 die Rentenleistungen der Schweiz mit denen der Nachbarländer. Zudem werden im nachfolgenden Abschnitt die demographischen Rahmenbedingungen und das Renteneintrittsalter betrachtet, welche die Finanzierbarkeit eines Altersvorsorgesystems ebenfalls in hohem Masse beeinflussen.

Ein zentrales Merkmal der Ausgestaltung eines Vorsorgesystems ist naturgemäss die Finanzierung desselbigen. Die Fähigkeit, die Renten künftiger Generationen zu gewährleisten, hängt entscheidend davon ab. Dabei ist insbesondere von Interesse, ob ein Umlage- oder ein Kapitaldeckungsverfahren angewandt wird bzw. in welchem Masse. Die meisten Vorsorgesysteme in den OECD-Staaten weisen eine Kombination von umlagefinanzierten und kapitalgedeckten Elementen auf, so auch in der Schweiz.

#### Hohes Gewicht kapitalgedeckter Renten in der Schweiz

Gleichwohl lassen sich bedeutende Unterschiede zwischen dem Schweizerischen System und denen der Nachbarländer feststellen. So hat die zweite Säule der Altersvorsorge in der Schweiz ein deutlich höheres Gewicht als in den Nachbarländern. Eine entscheidende Kennzahl, um die Bedeutung kapitalgedeckter Vorsorge zu beurteilen, ist die Höhe der gesamthaft angesparten Altersvermögen. Die Schweiz gehört hier international zur Spitzengruppe.

Der Vergleich mit den Nachbarländern fällt drastisch aus (vgl. Abb. 3-5): Entsprechen die Altersvermögen in der Schweiz im Jahr 2015 mehr als dem 1.2-fachen des BIP, lagen sie in Frankreich, Italien, Deutschland und Österreich je zwischen 5 und 10 Prozent des BIP. Der Anteil der kapitalgedeckten Renten ist in der Schweiz folglich deutlich höher als in den Nachbarländern.

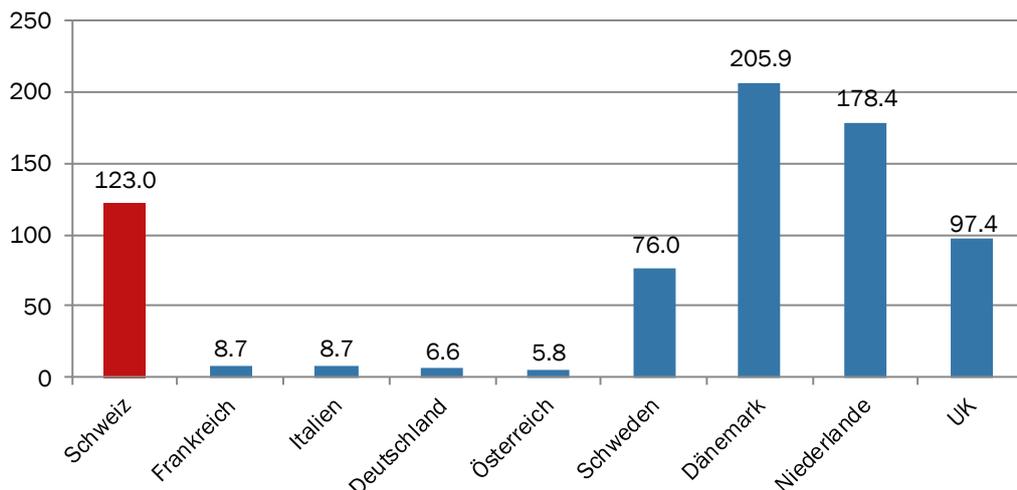
Ein anderes Bild ergibt sich im Vergleich mit den nordischen Ländern Dänemark und Schweden sowie den Niederlanden und dem Vereinigten Königreich. Die Altersvorsorgesysteme dieser Länder basieren ähnlich wie in der Schweiz zu guten Teilen auf kapitalgedeckten Renten. Dies spiegelt sich in der Höhe des verfügbaren Vorsorgekapitals dieser Länder wider.

Internationaler Spitzenreiter ist Dänemark, das neben einer teils umlage- und teils steuerfinanzierten ersten Säule über eine für Arbeitnehmer obligatorische berufliche Vorsorge verfügt. Diese existiert bereits seit 1964. Das Vorsorgekapital Dänemarks überstieg 2015 das Zweifache des BIPs. Das Schwedische Altersvorsorgesystem beruht ähnlich wie das Schweizerische neben einer umlagefinanzierten Säule auf einer obligatorischen kapitalgedeckten zweiten Säule und einer Zusatzrente. Das Vorsorgekapital entsprach 2015 etwa drei Vierteln des BIPs.

Über hohe Vorsorgevermögen verfügen auch die Niederlande, deren Vorsorgesystem neben einer staatlichen Grundsicherung auf einer verdienstabhängigen betrieblichen Zusatzrente beruht. Obwohl die Arbeitgeber nicht dazu verpflichtet sind, eine Betriebsrente anzubieten, verfügen über 90 Prozent der Arbeitnehmer über eine solche. Dies hat dazu geführt, dass das gesamthaft verfügbare Vorsorgekapital in den Niederlanden 2015 fast 180 Prozent des BIPs entsprach.

Im Vereinigten Königreich besteht die staatliche Rente aus einer pauschalen Grundrente und einer einkommensabhängigen Zusatzrente. Die beiden staatlichen Renten decken jedoch nur einen Teil des finanziellen Bedarfs ab. Ergänzt werden sie von betrieblicher und privater Vorsorge. Beide Formen werden aufgrund des geringen Leistungsniveaus der staatlichen Renten stark genutzt. So wies das Vereinigte Königreich 2015 ein kumuliertes Vorsorgekapital aus, welches bzgl. seiner Höhe in etwa dem BIP entsprach. Ab 2018 werden Arbeitgeber im Vereinigten Königreich dazu verpflichtet sein, ihre Arbeitnehmer im Rahmen eines betrieblichen Vorsorgeplans zu versichern.

**Abb. 3-5 Vorsorgekapital in % des BIP**

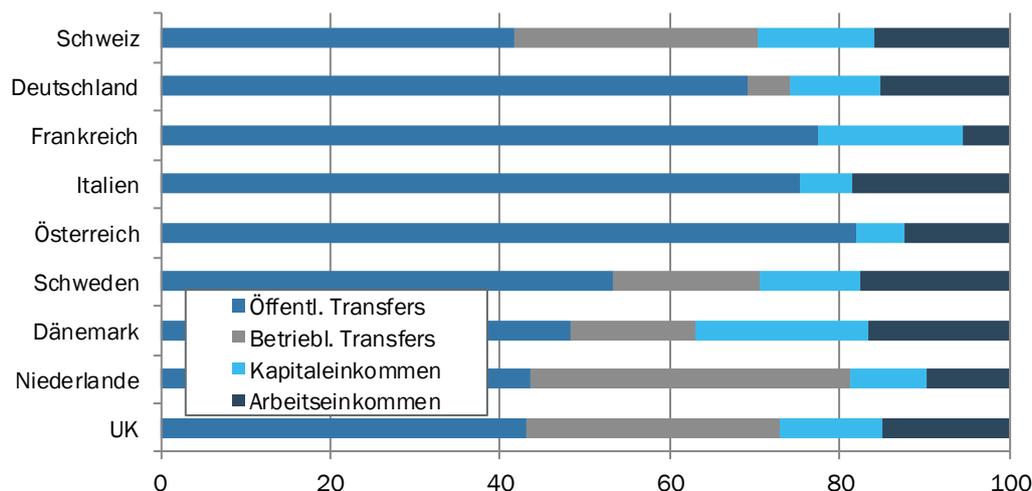


Anmerkung: 2015, Total der angesparten Altersvermögen in % des BIP, UK = Vereinigtes Königreich  
Quelle: OECD

Der Vergleich mit Schweden, Dänemark, den Niederlanden und dem Vereinigten Königreich macht deutlich, dass vereinzelt auch andere Länder über Altersvorsorgesysteme mit einer ähnlich hohen Bedeutung kapitalgedeckter Renten verfügen wie die Schweiz. Gleichwohl gehört die Schweiz bezüglich der angehäuften Altersvermögen international zur Spitzengruppe (vgl. auch Abb. 6-3, S. 51).

Das unterschiedliche Gewicht kapitalgedeckter Renten spiegelt sich auch in der Zusammensetzung der Alterseinkünfte wider: Betriebliche Transfers haben in der Schweiz ein deutlich höheres Gewicht als in den Nachbarländern (vgl. Abb. 3-6). In Dänemark, Schweden, den Niederlanden und dem Vereinigten Königreich spielen betriebliche Transfers und Kapitaleinkommen hingegen wie in der Schweiz eine grosse Rolle.

**Abb. 3-6 Zusammensetzung der Einkommen der über 65-Jährigen**



Anmerkung: 2014 oder letztes verfügbares Jahr. Die staatlich kontrollierten, umlagefinanzierten Pensionskassen in Frankreich sind als öffentliche Transfers kategorisiert. UK = Vereinigtes Königreich  
Quelle: OECD

## Ausgestaltung der Altersvorsorge in den Nachbarländern der Schweiz

### Deutschland

Der Schwerpunkt der deutschen Altersvorsorge liegt auf der umlagefinanzierten ersten Säule. Um der demographischen Entwicklung entgegenzusteuern, wird das Renteneintrittsalter bis ins Jahr 2031 schrittweise auf 67 Jahre erhöht werden. Die Höhe der Renten richtet sich nach einem Entgeltpunktesystem, wobei sich die Entgeltpunkte aus dem Jahresverdienst errechnen.

Wie in der Schweiz gibt es auch in Deutschland eine berufliche Vorsorge. Diese ist aber nicht obligatorisch. Arbeitnehmer haben zwar einen rechtlichen Anspruch darauf, einen Teil ihres Einkommens in eine betriebliche Pensionskasse einzuzahlen, um zusätzliche Rentenansprüche zu erwerben, sind dazu aber nicht verpflichtet. Diese Option nahmen 2015 somit nur 57 Prozent der sozialversicherungspflichtigen Arbeitnehmer in Anspruch.<sup>5</sup> Da der Anteil in den älteren Generationen noch geringer war, machten betriebliche Rentenzahlungen 2013 nur 4,3 Prozent der Alterseinkommen aus (vgl. Abb. 3-6).

Zusätzlich gibt es eine freiwillige private Altersvorsorge, die sogenannte Riester-Rente. Banken und Versicherungsgesellschaften bieten entsprechende Vorsorgeprodukte an. Die Riester-Rente ist steuerbegünstigt und staatlich gefördert. Etwa 16 Mio. Menschen verfügten 2014 in Deutschland über eine Riester-Rente.

### Frankreich

Das französische Rentensystem besteht für Beschäftigte des Privatsektors aus zwei obligatorischen Säulen: einer staatlichen Rente und einer betrieblichen Rente. Beide Rentensysteme sind grösstenteils umlagefinanziert. Im Jahre 2010 wurden Reformen verabschiedet, welche das gesetzliche Mindestrentenalter ab 2017 von 60 auf 62 Jahre erhöhen sowie das Rentenalter für eine Vollrente von 65 auf 67 Jahre. Kapitalgedeckte freiwillige Privatrenten werden in Frankreich ebenfalls angeboten und mit staatlichen Mitteln gefördert, sind aber bisher nicht sehr verbreitet.

### Italien

Auch in Italien sind die ausgezahlten Renten grösstenteils umlagefinanziert. Innerhalb der staatlichen Rente werden die Beiträge der Erwerbstätigen seit einer 2011 durchgeführten Reform auf fiktiven Rentenkonto verbucht und mit einem an das BIP-Wachstum gebundenen Satz verzinst. Diese Konten werden als fiktiv bezeichnet, da die Beiträge faktisch nicht angelegt werden, sondern zur Finanzierung der Renten der aktuell Pensionierten dienen. Das fiktiv akkumulierte Vorsorgekapital wird bei Renteneintritt in eine Rente umgerechnet, deren Höhe zusätzlich von der durchschnittlichen Lebenserwartung zum Zeitpunkt des Renteneintritts abhängt. Das gesetzliche Regelrentenalter liegt inzwischen für Frauen und Männer bei 67 Jahren, nachdem es in den letzten Jahren schrittweise angehoben wurde.

Zusätzlich zur umlagefinanzierten ersten Säule besteht eine freiwillige betriebliche Vorsorge, die bisher aber von relativ wenigen Erwerbstätigen in Anspruch genommen wird. Die Politik versuchte zuletzt, die zweite Säule unter anderem durch höhere steuerliche Anreize attraktiver zu machen.

<sup>5</sup> TNS Infratest Sozialforschung: Verbreitung der Altersvorsorge 2015

## Österreich

Das österreichische Rentensystem stützt sich grösstenteils auf eine umlagefinanzierte, gesetzliche Rentenversicherung mit Leistungsprimat, die durch eine Ausgleichszulage für Rentner mit niedrigem Einkommen ergänzt wird. Das Regelrentenalter liegt bei 65 Jahren für Männer, das der Frauen beträgt derzeit 60 Jahre, wird aber zwischen 2024 und 2033 auf 65 Jahre angehoben werden. Das im Ländervergleich hohe Rentenniveau geht mit hohen Rentenbeiträgen sowie höheren staatlichen Ausgaben einher. Betriebsrenten und private Vorsorge spielen in Österreich bisher kaum eine Rolle.

## Finanzierung der Altersvorsorgesysteme

Die Finanzierung der Altersvorsorgesysteme geschieht in den Schweizer Nachbarländern genau wie in der Schweiz sowohl durch die Beiträge der Versicherten, welche sich Arbeitnehmer und Arbeitgeber aufteilen, als auch durch öffentliche Ausgaben. Die Höhe der Beiträge unterscheidet sich dabei deutlich, ebenso wie die Aufteilung dieser Beiträge auf staatliche und private Rentenformen sowie auf Arbeitgeber und Arbeitnehmer. Bezüglich der Aufteilung der Beiträge auf Arbeitnehmer und Arbeitgeber lässt sich feststellen, dass der Arbeitgeberanteil in allen Vergleichsländern mindestens 50 Prozent beträgt und in Frankreich, Italien und Österreich wie auch in der Schweiz sogar deutlich höher liegt.

**Tab. 3-2 Beitragssätze und öffentliche Ausgaben für Alters- und Hinterbliebenenrenten**

	Beiträge obligatorische staatliche Rente		Beiträge obligatorische private Rente		Beiträge Total	Öffentliche Ausgaben für Alters- und Hinterbliebenenrenten	
	AN	AG	AN	AG		In % des BIP	In % der öffentlichen Ausgaben
Schweiz	4.20	4.20	7.73	10.43	26.56	6.6	19.5
Deutschland	9.45	9.45			18.9	13.2	26.1
Frankreich	6.80	8.45	3.0	3.0	21.25	13.8	24.6
Italien	9.19	23.81			33	10.6	23.4
Österreich	10.25	12.55			22.8	15.8	31.9
OECD						7.9	17.5

Anmerkungen: Beitragssätze 2014. Die Beitragssätze sind in Prozent des Einkommens zu verstehen und beziehen sich auf eine 60-jährige Person mit einem Durchschnittseinkommen. Öffentliche Ausgaben 2011; AN = Arbeitnehmer, AG = Arbeitgeber  
Quelle: OECD

Die hohe Bedeutung der beruflichen Vorsorge für die Schweizerische Altersvorsorge spiegelt sich in der Höhe der Beiträge für private Renten (Beiträge für die BV) wider. Bezüglich der gesamthaften Beiträge liegt die Schweiz über dem Schnitt der Vergleichsländer. Lediglich Italien weist noch einmal deutlich höhere Werte aus. Während Italien trotz des hohen Beitragsniveaus zusätzlich auch hohe öffentliche Ausgaben zu tragen hat, liegen die öffentlichen Ausgaben in der Schweiz deutlich unter dem Schnitt der Nachbarländer. Dies lässt mehr Spielraum im öffentlichen Haushalt und ist im Falle der Schweiz begründet durch den hohen Anteil der kapitalgedeckten Renten sowie die Tatsache, dass grosse Teile der Anlagegelder privat verwaltet werden.

## Renteneintrittsalter in der Schweiz und den Nachbarländern

Da das gesetzliche Renteneintrittsalter nicht verbindlich ist, kann das effektive Renteneintrittsalter, z. B. aufgrund von Frühpensionierungen, vom gesetzlichen abweichen. Bei einer Frühverrentung müssen Versicherte in aller Regel Abschlüsse in Kauf nehmen. So hat das effektive Renteneintrittsalter einen unmittelbaren Einfluss auf die Höhe der gewährten Rentenleistungen.

Das effektive durchschnittliche Renteneintrittsalter liegt in den Vergleichsländern sowohl bei den Frauen als auch bei den Männern tiefer als in der Schweiz. Dies ist der Fall, obwohl Deutschland und Italien über ein gleich hohes oder höheres gesetzliches Eintrittsalter wie die Schweiz verfügen. Die Angaben in Tab. 3-3 beziehen sich auf das Jahr 2016. Die gesetzlichen Renteneintrittsalter werden in verschiedenen Nachbarländern im Rahmen von Reformen der Vorsorgesysteme innerhalb der nächsten Jahre steigen (vgl. Infobox, S. 25 ff.).

Das durchschnittliche Renteneintrittsalter lag in der Schweiz 2016 laut OECD sogar über dem gesetzlich vorgesehenen.<sup>6</sup> In den Nachbarländern scheinen Frühverrentungen hingegen weiter verbreitet zu sein, so dass das effektive durchschnittliche Renteneintrittsalter deutlich unter dem gesetzlichen liegt. Es gibt vielfältige Gründe, die dazu führen können, dass das gesetzliche Renteneintrittsalter nicht eingehalten wird. Zusätzlich zu den individuellen Präferenzen spielen die Anreize des Altersvorsorgesystems unter Berücksichtigung der finanziellen Situation des Einzelnen und der Lage auf dem Arbeitsmarkt eine Rolle.

**Tab. 3-3 Gesetzliches und durchschnittliches effektives Renteneintrittsalter**

	Gesetzliches Renteneintrittsalter		Durchschn. effektives Renteneintrittsalter		Differenz	
	Frauen	Männer	Frauen	Männer	Frauen	Männer
Schweiz	64.0	65.0	64.3	66.0	0.3	1.0
Deutschland	65.0	65.0	63.2	63.3	-1.8	-1.7
Frankreich	61.6	61.6	60.3	60.0	-1.3	-1.5
Italien	65.6	66.6	61.3	62.1	-4.2	-4.4
Österreich	60.0	65.0	60.6	62.0	0.6	-3.0

Anmerkungen: Angaben beziehen sich auf das Jahr 2016.  
Quelle: OECD

### Demographische Rahmenbedingungen in der Schweiz und den Nachbarländern

Die Finanzierbarkeit eines Altersvorsorgesystems hängt neben dessen Ausgestaltung auch stark von den demographischen Rahmenbedingungen ab.

So setzt das Umlageverfahren der ersten Säule ein Gleichgewicht zwischen den Einnahmen, welche sich grösstenteils aus den Beiträgen der Erwerbsbevölkerung zusammensetzen, und den Ausgaben an die Leistungsberechtigten voraus. Infolgedessen ist die finanzielle Situation der ersten Säule stark von Veränderungen der Altersstruktur betroffen. Eine entscheidende Kennzahl diesbezüglich ist die Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter (20 bis 64 Jahre) pro Person über 65 Jahren.

Die Schweiz weist hierbei im Vergleich zu ihren Nachbarländern eine etwas vorteilhaftere Demographie auf (vgl. Tab. 3-4). Bedingt ist dies hauptsächlich durch die höhere Zuwanderungsrate des letzten Jahrzehnts. Dennoch liegt die Zahl der Erwerbsfähigen pro Person über 65 Jahren in der Schweiz unter dem OECD-Mittel. Die verbleibende Lebenserwartung der Männer im Alter von 65 Jahren ist in der Schweiz höher als in den Nachbarländern und übertrifft den OECD-Schnitt um anderthalb Jahre. Die verbleibende Lebenserwartung einer 65-jährigen Frau in der Schweiz ist etwas geringer als in Frankreich, liegt aber über dem Niveau der anderen Nachbarländer und ebenfalls deutlich über dem OECD-Schnitt.

<sup>6</sup> Die Zahlengrundlage ist diesbezüglich jedoch nicht ganz eindeutig. Die vom Bundesamt für Sozialversicherungen veröffentlichte Studie «Altersrücktritt im Kontext der demografischen Entwicklung» aus dem Jahr 2012 geht von einem effektiven Renteneintrittsalter von 64.1 Jahren bei den Männern und 62.6 Jahren bei den Frauen aus. Diese Zahlen beziehen sich allerdings auf die Jahre 2009–2011.

**Tab. 3-4 Demographische Rahmenbedingungen**

	Personen im erwerbsfähigen Alter (20 – 64) pro Person über 65	Verbleibende Lebenserwartung im Alter von 65 Jahren	
		Frauen	Männer
Schweiz	3.4	22.4	18.9
Österreich	3.3	21.2	18.0
Frankreich	3.0	23.0	18.5
Deutschland	2.8	20.9	17.7
Italien	2.7	22.2	18.4
OECD	3.7	20.8	17.4
EU28	3.2		

Anmerkungen: Personen im erwerbsfähigen Alter pro Person Ü65: 2015, Lebenserwartung: 2010-2015  
Quelle: OECD

### **Fazit: Schweizer Altersvorsorge breiter aufgestellt als in den Nachbarländern**

Kapitalgedeckte Renten spielen in der Schweiz eine deutlich grössere Rolle als in den Nachbarländern. Dem zentralen Problem umlagefinanzierter Rentensysteme, nämlich dass zunehmend weniger Erwerbstätige die Renten eines Pensionierten finanzieren müssen, ist die Schweiz daher tendenziell in weniger starkem Masse ausgesetzt. Die hohe Bedeutung der grösstenteils beitragsfinanzierten, beruflichen Vorsorge führt zudem dazu, dass die öffentlichen Ausgaben der Schweiz für Alters- und Hinterbliebenenrenten deutlich tiefer liegen als in den Nachbarländern.

Die Schweiz profitiert zudem von einer im Vergleich zu den Nachbarländern etwas günstigeren Demographie, sowie der Tatsache, dass die Schweizer im Schnitt erst nach Erreichen des gesetzlichen Eintrittsalters in Rente gehen: In den Nachbarländern liegt das effektive durchschnittliche Renteneintrittsalter hingegen deutlich unter dem gesetzlichen.

## **4 Volkswirtschaftliche Bedeutung der Pensionskassen**

Die Aufgabe der Pensionskassen ist es, die BV-Renten der angeschlossenen Versicherten zu sichern, indem sie die über die Beiträge kumulierten Gelder möglichst risikoarm und zugleich renditeträchtig anlegen. Wie die Pensionskassen diesem Auftrag nachkommen, wird im folgenden Abschnitt genauer erläutert.

Dazu wird unter anderem dargestellt, wie in welchen Anlageklassen die Gelder der Versicherten investiert werden und welche Renditen in der Vergangenheit dadurch realisiert wurden. Ferner werden die Finanzen der Pensionskassen genauer beleuchtet: Wie setzen sich die Einnahmen, wie die Ausgaben zusammen? Kapitel 4.3 diskutiert schliesslich die Bedeutung der Pensionskassen für die Finanzierung staatlicher und privater Investitionen.

### **4.1 Facts & Figures zu den Pensionskassen**

#### **Anlageergebnis der Pensionskassen: Laufende Kapitalerträge unter Druck**

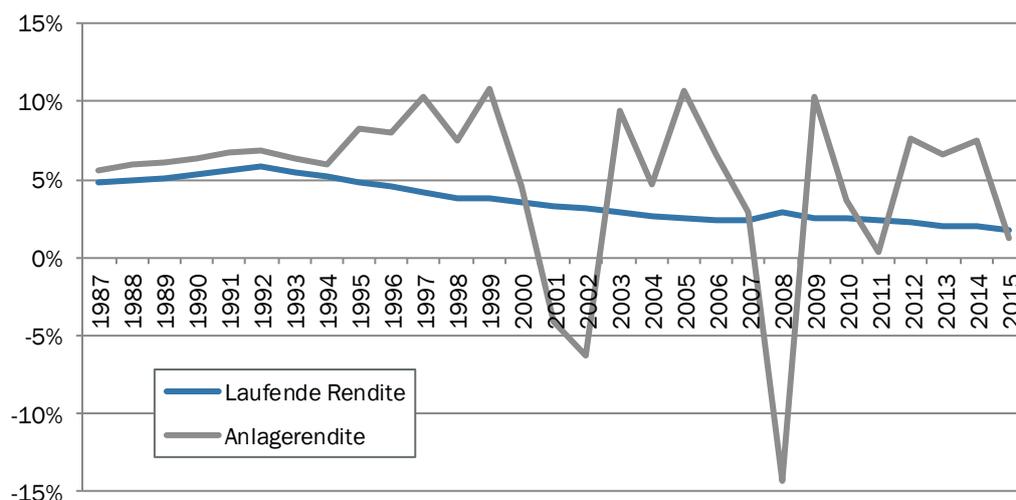
Die Pensionskassen sind gesetzlich verpflichtet, sich bei der Anlage der verwalteten Gelder an den Richtlinien der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) zu orientieren. Diese gibt unter anderem vor, welche Anlagekategorien zulässig sind und welcher Anteil der Gelder maximal in den einzelnen Kategorien investiert werden darf. Die Richtlinien dienen dem Ziel, eine möglichst risikoarme Anlage der Gelder sicherzustellen. Die Quoten können mit einer fachmännischen Begründung grundsätzlich erweitert werden.

Das gegenwärtige Niedrigzinsumfeld, welches mit der derzeitigen geldpolitischen Lage einhergeht, führte in den letzten Jahren unter anderem dazu, dass die Renditen auf festverzinsliche Wertpapiere fielen. Dies spiegelt sich auch in der Entwicklung der laufenden Kapitalerträge der Pensionskassen wider, welche trotz steigender Anlagevermögen stagnierten. So rangierten die laufenden Renditen<sup>7</sup>, welche Ende der Achtziger-, Anfang der Neunzigerjahre noch über 5 Prozent lagen, in den letzten Jahren nur noch knapp über 2 Prozent (vgl. Abb. 4-1).

Die Anlagerendite, welche neben den laufenden Kapitalerträgen auch die Kapitalwertveränderungen miteinbezieht, entwickelte sich deutlich volatiler. So führte das Platzen der Dotcomkrise zu Beginn der Nullerjahre ebenso wie die Finanzkrise zu negativen Kapitalwertänderungen, welche jedoch jeweils durch positive Ergebnisse in den Folgejahren ausgeglichen werden konnten. Die durchschnittliche jährliche Anlagerendite lag zwischen 2000 und 2010 aufgrund der beiden Finanzkrisen dennoch bei nur 2.0 Prozent und entsprach somit in etwa der laufenden Rendite. Zwischen 2010 und 2015 wurden 4.6 Prozent jährlich realisiert.

Für die Jahre 2016 und 2017 lagen zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Studie noch keine offiziellen Zahlen zur erzielten Rendite vor. Die beiden Grossbanken Credit Suisse und UBS sowie die Privatbank Pictet gehen jedoch von einer Anlagerendite zwischen 3.5 und 3.9 Prozent im Jahr 2016 und zwischen 5.2 und 8.0 Prozent in 2017 aus.<sup>8</sup>

**Abb. 4-1 Anlageergebnis der Pensionskassen**



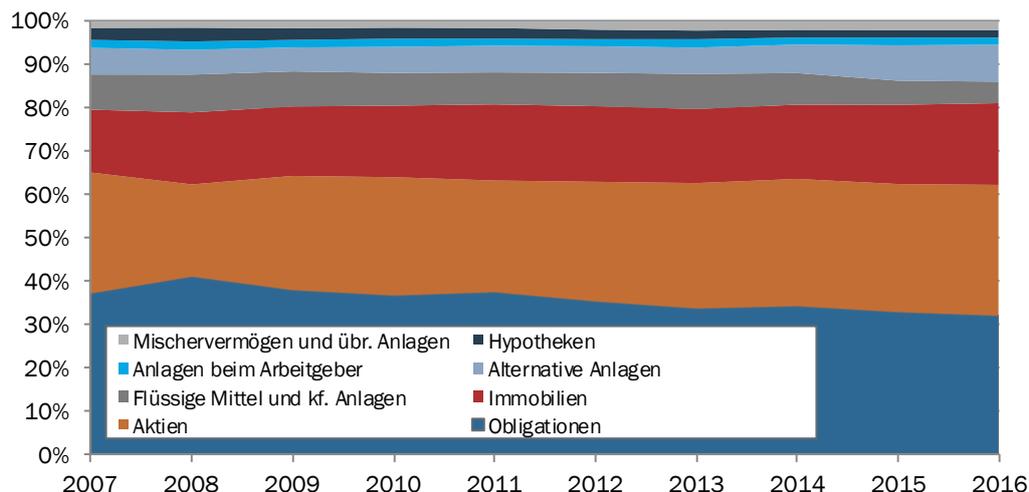
Anmerkungen: Laufende Rendite = Laufender Kapitalertrag / Kapital;  
 Anlagerendite = (Laufender Kapitalertrag + Kapitalwertänderungen) / Kapital  
 Quelle: BSV: Schweizerische Sozialversicherungsstatistik

Eine drastische Umschichtung im Anlageportfolio, womöglich verbunden mit höheren Anlagerisiken, fand trotz der derzeit wenig attraktiven Renditen auf Obligationen zwischen 2007 und 2016 nicht statt (vgl. Abb. 4-2). Nach wie vor sind Obligationen, auf die knapp ein Drittel des Anlagevermögens entfallen, die wichtigste Anlageklasse. Der in Aktien investierte Anteil stieg im Beobachtungszeitraum lediglich um 2 Prozentpunkte auf 30 Prozent, der Anteil der Liegenschaften nahm um 4 Prozentpunkte zu, während der Anteil der Obligationen um 5 Prozentpunkte sank.

<sup>7</sup> Laufende Rendite = Laufender Kapitalertrag / Kapital

<sup>8</sup> Vgl. Credit Suisse Swiss Pension Fund Index, Pictet BVG 2005-25 plus, UBS PK-Performance

**Abb. 4-2 Anlageportfolio der Pensionskassen**



Quelle: BFS: Pensionskassenstatistik, BAK Economics

### Deckungsgrade der Pensionskassen

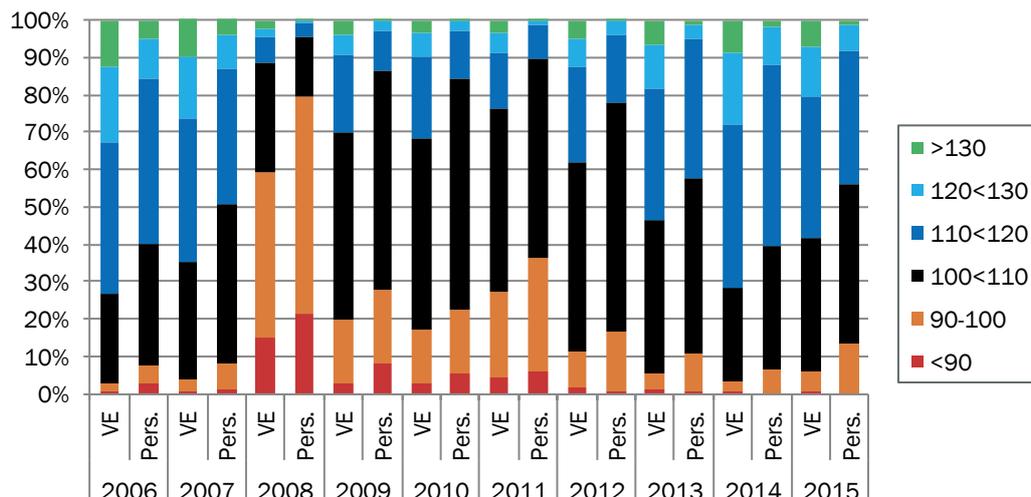
Die Vorsorgeeinrichtungen sind verpflichtet, sicherzustellen, dass das vorhandene Vorsorgevermögen ausreicht, um die finanziellen Verpflichtungen, welche gegenüber den Versicherten bestehen, zu decken. Der Deckungsgrad einer Vorsorgeeinrichtung stellt die beiden Kenngrößen ins Verhältnis. Halten sich das Vermögen und die Verpflichtungen die Waage, so beträgt der Deckungsgrad 100 Prozent. Liegt der Deckungsgrad unter 100 Prozent, so spricht man von einer Deckungslücke bzw. Unterdeckung. Vorsorgeeinrichtungen, die eine Deckungslücke aufweisen, sind dazu verpflichtet, die finanzielle Situation zu überprüfen und allfällige Sanierungsmassnahmen einzuleiten, um die Unterdeckung zu beheben. Bei der Beurteilung der Anlagestrategie ist insofern auch zu beachten, wie die Deckungsgrade in Krisensituationen reagieren und wie viel Zeit benötigt wird, um allfällige Deckungslücken wieder zu schliessen.

Insbesondere die Finanzkrise des Jahres 2008 führte zu einem Absinken der Deckungsgrade zahlreicher Schweizer Pensionskassen: Im Jahre 2008 wiesen nahezu 60 Prozent der privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen eine Deckungslücke auf (vgl. Abb. 4-3). Die eingeleiteten Sanierungsmassnahmen zeigten jedoch Wirkung, so dass die grosse Mehrheit der Pensionskassen bereits im Folgejahr wieder Deckungsgrade über 100 Prozent aufwies. Dazu trug auch eine Erholung des Buchwerts des Anlagevermögens bei.

Im Jahre 2015 verfügten die meisten Pensionskassen über ausreichende Vorsorgevermögen: 94.3 Prozent aller Pensionskassen hatten einen Deckungsgrad über 100 Prozent, nahezu 60 Prozent Deckungsgrade über 110 Prozent.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> Im Jahr 2016 verfügten laut Zahlen der OBERAUFSICHTSKOMMISSION BERUFLICHE VORSORGE 95.4 Prozent der Pensionskassen über einen Deckungsgrad von mehr als 100 Prozent. 57.6 Prozent der Pensionskassen wiesen Deckungsgrade über 110 aus. Diese Zahlen sind in Abb. 4-3 nicht ausgewiesen, da seitens der OAK kein Deckungsgrad über 130 Prozent ausgewiesen wird und sich die dargestellten Zeitreihen daher nicht sinnvoll ergänzen lassen.

**Abb. 4-3 Deckungsgrade der Pensionskassen<sup>10</sup>**



Anmerkungen: VE = Anteil der Vorsorgeeinrichtungen, Pers. = Anteil der versicherten Personen  
Quelle: BFS: Pensionskassenstatistik, BAK Economics

### Einnahmen und Ausgaben der beruflichen Vorsorge

Die Einnahmen der beruflichen Vorsorge setzen sich zu grössten Teilen aus den Beiträgen der angeschlossenen Arbeitgeber und Arbeitnehmer sowie aus dem laufenden Kapitalertrag zusammen (vgl. Abb. 4-4). Die Tatsache, dass die Arbeitgeber mehr als 60 Prozent der Beiträge übernehmen, spiegelt sich in dementsprechend höheren Beitragszahlungen wider. So lagen die Beiträge der Arbeitgeber im Jahre 2015 bei 27.5 Mrd. CHF, die der Arbeitnehmer bei 18.3 Mrd. CHF. Die laufenden Kapitalerträge trugen 13.8 Mrd. CHF zum Ergebnis bei.

Der grösste Posten auf der Ausgabenseite sind naturgemäss die ausgezahlten Renten. Diese machten 2015 insgesamt 28.2 Mrd. CHF aus. Dieser in Relation zu den Einnahmen geringe Betrag ist darauf zurückzuführen, dass sich die berufliche Vorsorge nach wie vor in der Aufbauphase befindet, und wird in den kommenden Jahren zunehmen: Zwischen 2015 und 2025 werden zusätzlich 698'930 aktive Versicherte das 65. Lebensjahr erreichen und somit einen Anspruch auf eine BV-Altersrente haben.

Austrittszahlungen<sup>11</sup> und Kapitalleistungen<sup>12</sup> schlugen 2015 mit 8.2 Mrd. CHF respektive 7.3 Mrd. CHF zu Buche. Die Nettozahlungen an Versicherungen, welche die versicherungstechnischen Risiken (z.B. Tod und Invalidität) vieler Pensionskassen übernehmen sowie über ihre eigenen Sammelstiftungen bei BV-Verträgen mit Vollversicherungsmodell auch die Anlagerisiken abdecken, betragen 4.6 Mrd. CHF. Die Kosten für die Vermögensverwaltung lagen bei 3.9 Mrd. CHF, der Verwaltungsaufwand bei 0.9 Mrd. CHF.

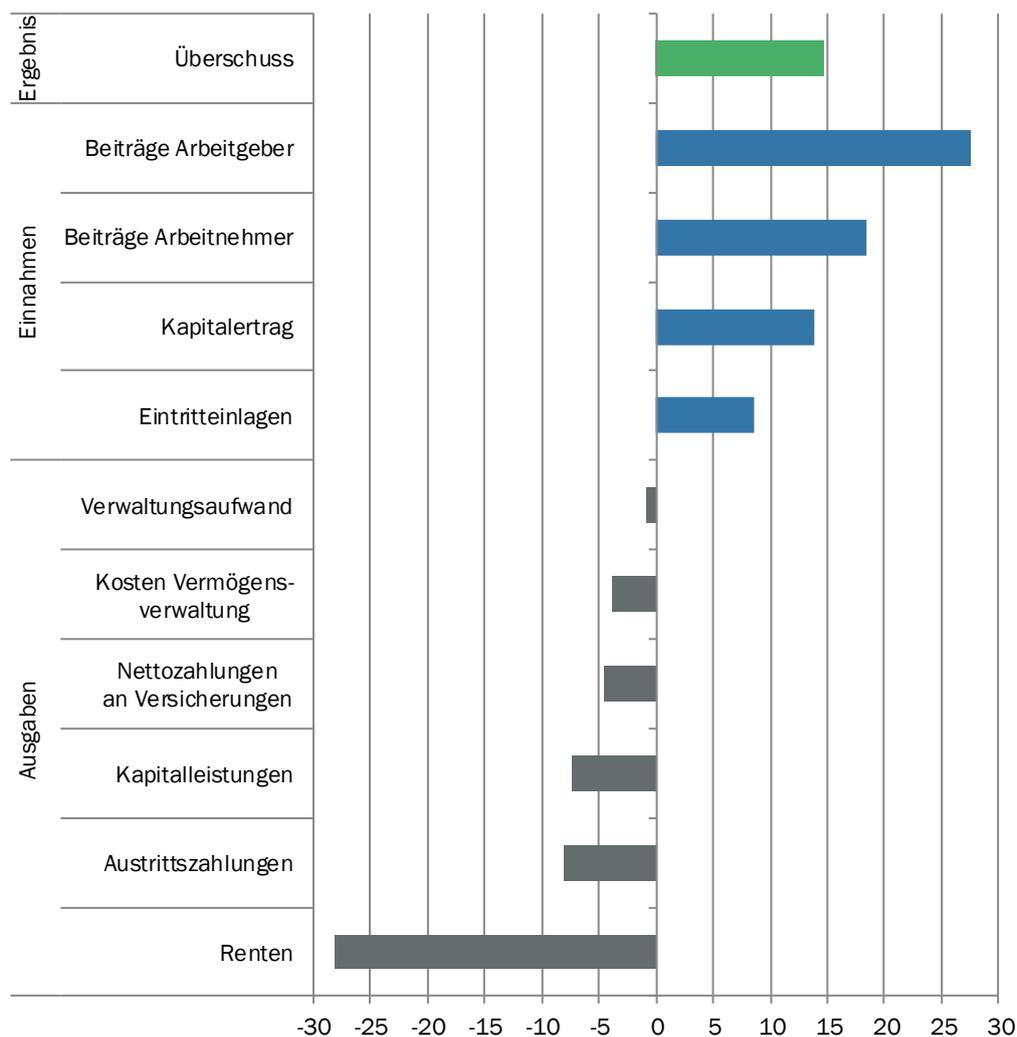
Da die Einnahmen die Ausgaben überstiegen, erzielten die Pensionskassen 2015 einen Überschuss in Höhe von 14.8 Mrd. CHF.

<sup>10</sup> 2004–2005: Teilautonome VE mit Sicherstellung der Altersrenten durch die VE; jedoch inkl. VE ehemaliger Bundesbetriebe; 2006–2011: Teilautonome VE mit Sicherstellung der Altersrenten durch die Vorsorgeeinrichtung, inkl. Sonderfälle; 2012, 2013: Registrierte, autonome und teilautonome VE privaten Rechts (inkl. VE mit Rückversicherung der Altersrente); 2014, 2015: Registrierte autonome und teilautonome VE, ohne öffentlich-rechtliche VE mit Garantie/Teilkapitalisierung.

<sup>11</sup> Die Austrittszahlungen sind saldiert und setzen sich im Wesentlichen aus ein- und ausbezahlten Freizügigkeitsleistungen zusammen. Dass diese Zahlungen im Saldo nicht null ergeben, hängt damit zusammen, dass unter bestimmten Voraussetzungen auch Freizügigkeitsleistungen möglich sind, die nicht an eine neue Vorsorgeeinrichtung überwiesen werden (bspw. bei Aufgabe der Erwerbstätigkeit vor Erreichen des Rentenalters oder bei endgültigem Verlassen der Schweiz).

<sup>12</sup> Eine Kapitalleistung kann bspw. dann bezahlt werden, wenn die Alters- oder Invalidenrente geringer als 10 Prozent der minimalen AHV-Altersrente wäre oder das Reglement der Vorsorgeeinrichtung dies vorsieht.

**Abb. 4-4 Wichtigste Zuflüsse und Abflüsse des Anlagevermögens**



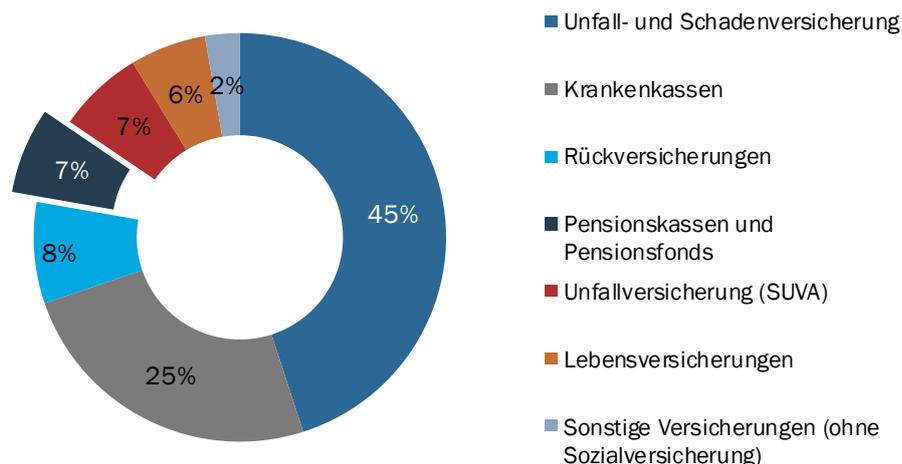
Anmerkungen: 2015, in Mrd. CHF  
 Quelle: BSV: Schweizerische Sozialversicherungsstatistik

### Beschäftigte der Pensionskassen

Die Pensionskassen werden gemäss der in der Schweiz gängigen Klassifizierung der Versicherungsbranche zugeteilt<sup>13</sup>, welche wiederum Teil des Finanzsektors ist. Im Jahr 2015 gab es im Finanzsektor umgerechnet auf Vollzeitäquivalente rund 221'000 Beschäftigte. Davon war die Mehrheit bei den Banken (53%) tätig. Die Versicherungen beschäftigten mit rund 53'000 Vollzeitstellen 24 Prozent der Beschäftigten. Die restlichen 23 Prozent der Beschäftigten waren den sonstigen Finanzdienstleistern zugeordnet.

<sup>13</sup> Die Brancheneinteilung in der Schweiz erfolgt auf Basis der Nomenclature Générale des Activités économiques (NOGA). Die Einteilung in die Versicherungsbranche entspricht dem NOGA-Zweisteller 65: Versicherungen, Rückversicherungen und Pensionskassen (ohne Sozialversicherung).

**Abb. 4-5 Beschäftigung innerhalb der Versicherungsbranche**



Anmerkungen: Beschäftigungsanteile 2015 gemessen in Vollzeitäquivalenten  
Quelle: BFS STATENT, BAK Economics

Die 53'000 Beschäftigten der Versicherungsbranche entfallen wie folgt auf die einzelnen Teilbranchen. Die Versicherer im Bereich Unfall und Schaden verfügen mit fast 24'000 über die grösste Anzahl an Beschäftigten (45%). An zweiter Stelle folgen die Krankenkassen mit 25 Prozent und an dritter Stelle die Rückversicherer mit 8 Prozent. Die Pensionskassen weisen rund 3'600 Vollzeitstellen aus. Dies sind rund 7 Prozent der Beschäftigten der Versicherungsbranche. Innerhalb des gesamten Finanzsektors entfällt rund jede vierzigste Stelle auf eine Pensionskasse (1.5%).

Aufgrund dieser Kennzahlen sind die Pensionskassen aus einer Branchenperspektive eher als kleinerer Arbeitsgeber innerhalb des Finanzsystems einzuordnen. Dabei ist jedoch zu beachten, dass viele Unternehmen die Verwaltung der Pensionskassengelder firmenintern vornehmen. Die statistisch erfassten 3'600 Vollzeitstellen beziehen sich lediglich auf jene Firmen, deren Geschäftszweck in erster Linie die Verwaltung von Pensionskassengeldern ist. Somit gehen Beschäftigte, die zwar mit der Verwaltung einer Pensionskasse befasst sind, aber in einem Unternehmen angestellt sind, dessen Geschäftszweck ein anderer ist, nicht in diese Statistik ein.

### Wertschöpfung der Pensionskassen

Eine zentrale Kennzahl der volkswirtschaftlichen Analyse ist die Bruttowertschöpfung. Sie misst die volkswirtschaftliche Leistung einer Branche und gibt an, welcher gesamtwirtschaftliche Mehrwert durch die Produktion einer Ware oder einer Dienstleistung entsteht.

Ausgangspunkt der Wertschöpfungsrechnung ist der Bruttoproduktionswert, der sich im Falle der Pensionskassen aus der Versicherungsdienstleistung, den Einnahmen aus der Vermietung von Immobilien und den übrigen Erträgen zusammensetzt. Der Wert der Versicherungsdienstleistung kann dabei als der Anteil der Prämien betrachtet werden, der zur Deckung der administrativen Kosten sowie zur Erstellung eines allfälligen Überschusses dient. Für die Pensionskassen ergibt sich im Jahr 2015 ein Bruttoproduktionswert von rund 5.5 Mrd. CHF.

Die Bruttowertschöpfung ist definiert als Differenz zwischen dem Bruttoproduktionswert und dem Wert der Vorleistungen. Bei den Vorleistungen handelt es sich um sämtliche externen Produktionsfaktoren, d.h. sämtliche Waren und Dienstleistungen, welche von anderen Unternehmen bezogen werden und als Inputfaktoren in die Produktion eingehen. Im Falle der Pensionskassen sind das einerseits Dienstleistungen anderer Unternehmen aus dem Finanzsektor, andererseits branchenfremde Zulieferer und Dienstleister (Elektrizität, Miete, Beratung, Prüfung, etc.).

Von der Verteilungsseite her stellt die Bruttowertschöpfung (nach Abzug der Abschreibungen) den Betrag dar, der zur Entlohnung der Produktionsfaktoren Arbeit und Finanzkapital zur Verfügung steht. Im Jahr 2015 erwirtschafteten die Pensionskassen eine Bruttowertschöpfung von geschätzten 2.8 Mrd. CHF. Das entspricht rund 10.4 Prozent der gesamten Schweizer Versicherungsbranche und 0.4 Prozent der gesamten Schweizer Wirtschaft.

### Gesamtwirtschaftliche Effekte

Der gesamtwirtschaftliche Effekt durch die Tätigkeit der Pensionskassen ist höher als deren Wertschöpfung. Bezieht man neben der volkswirtschaftlichen Leistung der Pensionskassen des Weiteren die anderen inländischen Leistungsträger entlang der gesamten Wertschöpfungskette in die Berechnungen mit ein, erhält man für das Jahr 2015 einen Beitrag von gesamthaft rund 5.0 Mrd. CHF. Dieser Betrag drückt den gesamten Beitrag der Pensionskassentätigkeit zum Bruttoinlandsprodukt aus und belief sich im Jahr 2015 auf 0.8 Prozent der gesamten Schweizer Wirtschaftsleistung.

Mit der Tätigkeit der Vorsorgeeinrichtungen ist also eine unmittelbare volkswirtschaftliche Leistung verbunden, die man anhand der Wertschöpfung als Anteil des Bruttoinlandsprodukts ausdrücken kann. Viel bedeutsamer als dieser Effekt für das Schweizer BIP ist allerdings, dass die Pensionskassen darüber hinaus eine wichtige Infrastrukturfunktion für die Schweizer Volkswirtschaft einnehmen, die im nächsten Abschnitt beleuchtet wird.

## 4.2 Infrastrukturfunktion der Pensionskassen

Der Begriff der Infrastruktur bezeichnet die Ausstattung eines Landes, die für das Funktionieren einer Volkswirtschaft notwendig ist und deren Entwicklung fördert. Neben der traditionellen Infrastruktur, wie dem Stromnetz, dem Verkehrsnetz und den Kommunikationsnetzen, erfüllt auch das Finanzsystem eine Infrastrukturfunktion innerhalb der Schweizer Volkswirtschaft. Als Intermediär erbringt das Finanzsystem essentielle Dienstleistungen. Zu diesen Dienstleistungen gehören unter anderem der Betrieb des Zahlungsverkehrs, die Kreditvergabe, das Anbieten von Spar- und Vorsorgeleistungen und die Absicherung von Risiken. Ohne Finanzintermediäre wären die Aufrechterhaltung und Ausdehnung von wirtschaftlichen Aktivitäten nur zu erheblich höheren Transaktionskosten realisierbar. Insofern gehört ein funktionierender Finanzsektor genauso zur wirtschaftlichen Infrastruktur eines Landes wie ein funktionierendes Stromnetz.

Entwickelte Volkswirtschaften verfügen zusätzlich auch über eine sogenannte soziale Infrastruktur. Diese umfasst neben dem Bildungs- und Gesundheitssystem auch die soziale Sicherung inklusive der Altersvorsorge. Die Pensionskassen übernehmen als zentraler Bestandteil der Schweizer Altersvorsorge einen Teil dieser Infrastrukturfunktion, indem sie dazu beitragen, der älteren Bevölkerung einen angemessenen Wohlstand zu gewährleisten.

### Funktion der Pensionskassen in der Altersvorsorge

Weshalb ist es sinnvoll, für das Alter nicht individuell, sondern mit Hilfe von Pensionskassen vorzusorgen? Der Nutzen von Finanzintermediären wird ökonomisch unter anderem durch die Reduktion von Transaktionskosten begründet. Diese Transaktionskosten, welche bei der Anlage und Verwaltung der Altersersparnisse entstehen, können sowohl monetärer als auch zeitlicher Natur sein.<sup>14</sup> Für den Betrieb einer Finanzinfrastruktur, die die privaten Altersersparnisse gebündelt verwaltet und investiert, sprechen folgende Aspekte:

---

<sup>14</sup> Die zeitlichen Kosten werden ökonomisch auch als Opportunitätskosten betitelt. Einem Arbeitnehmer, der viel Zeit für die Planung seiner Altersvorsorge aufwenden muss, entstehen Opportunitätskosten, da er diese Zeit nicht anderweitig nutzen kann.

- **Finanztransaktionskosten:** Institutionelle Investoren, zu denen auch die Pensionskassen gehören, erhalten bei Finanztransaktionen bessere Konditionen als kleine private Investoren. Die tieferen Kosten dank einer effizienteren Abwicklung der gebündelten Transaktionsvolumen und der grösseren Verhandlungsmacht der Pensionskassen führen zu einer höheren Nettorendite auf dem Kapital der Versicherten.
- **Informationsbeschaffungskosten:** Dank einem zentralen und professionellen Anlageentscheid kann der Informationsbeschaffungsaufwand, welcher bei der Durchführung der Investitionen anfällt, in Relation zu den verwalteten Ersparnissen wesentlich reduziert werden.
- **Verwaltungskosten:** Auch das Informieren der Versicherten über den aktuellen Stand ihrer Altersvorsorge ist gebündelt wesentlich effizienter, als wenn sich jeder Versicherte selbstständig die Informationen zu seiner Altersvorsorge aktualisieren müsste.

Im Rahmen einer Studie<sup>15</sup> im Auftrag des Bundesamtes für Sozialversicherungen wurde die relative Kosteneffizienz der zweiten Säule im Bereich der Vermögensverwaltung empirisch untersucht. Die Erhebungen zeigten einerseits auf, dass die Vermögensverwaltungsgebühren bei hohen Anlagevolumen deutlich tiefer liegen. Die Kosteneffizienz im institutionellen Vermögensverwaltungsmarkt ist somit im Vergleich zu privaten Vermögensanlagen deutlich besser. Andererseits ergab ein internationaler Vergleich des institutionellen Vermögensverwaltungsmarktes, dass die Verwaltungskosten in der Schweiz vergleichsweise tief sind.

Mit dem Ziel, die Kosteneffizienz der Pensionskassen weiter zu verbessern, hat die Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV) 2013 die Anforderungen an die Kostentransparenz insbesondere für Anbieter von Kollektivanlagen weiter erhöht.<sup>16</sup>

Neben der Reduktion der Kosten bringt die Anlage der Altersvorsorgegelder mittels einer professionellen Finanzinfrastruktur im Vergleich zur privaten Anlage weitere Vorteile:

- **Diversifikation:** Das grössere Volumen erlaubt es, die Altersersparnisse auf verschiedene Anlageklassen aufzuteilen. Innerhalb der Anlageklassen kann auch eine bessere geografische Verteilung z.B. durch den Zukauf von internationalen Wertpapieren erreicht werden. Jeder einzelne Versicherte profitiert von der breiter abgestützten Anlage, die es erlaubt, einen Teil des Risikos in Form von vermeidbaren Wertschwankungen zu reduzieren, ohne dabei die Rendite zu schmälern.
- **Erweiterte Anlagemöglichkeiten:** Durch die Vorsorgeeinrichtungen erhalten die Versicherten teils Zugang zu weiteren Anlageklassen mit höheren Renditen wie z.B. Private Equity und weitere alternative Anlagen, in die private Investoren nur schwer investieren können.

<sup>15</sup> Vgl. BSV (2011), Vermögensverwaltungskosten in der 2. Säule, Forschungsbericht Nr. 3/11.

<sup>16</sup> Mittels Anreizen soll erreicht werden, dass die Anbieter ihre Total Expense Ratio (TER), eine international verwendete Kennzahl für die Höhe der Vermögensverwaltungskosten in kollektiven Anlageprodukten, vermehrt ausweisen. Dies ermöglicht es den Pensionskassen, die Kosten, welche ihnen nicht in Rechnung gestellt, sondern mit dem Vermögensertrag der Kapitalanlage verrechnet werden, in der Betriebsrechnung zu erfassen. Dadurch wird einerseits die Kostentransparenz erhöht, zusätzlich verbessert sich auch die Entscheidungsgrundlage, welche den Pensionskassen bei den Anlageentscheiden zur Verfügung steht. Die Pensionskassen wurden dadurch befähigt, ihre Kosteneffizienz weiter zu steigern. Vgl. OAK BV (2013), Weisung: Ausweis der Vermögensverwaltungskosten, Erstausgabe.

### **Gesetzliche Verpflichtung zur beruflichen Vorsorge**

Die Altersvorsorge via Pensionskassen in der Schweiz basiert nicht auf Freiwilligkeit, sondern ist seit 1985 durch das Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG) gesetzlich vorgeschrieben. Da der Einkommensanteil, welcher für die obligatorische Vorsorge verwendet wird, nicht für laufende Ausgaben zur Verfügung steht, spricht man vom sogenannten Zwangssparen. Der staatliche Zwang wird dadurch begründet, dass ohne das Obligatorium zu wenig fürs Alter gespart werden würde. Es wird also implizit davon ausgegangen, dass viele Menschen bei ihren Konsum- und Sparsentscheidungen zu kurzfristig agieren und dies zu einem späteren Zeitpunkt bereuen würden. Die Erfahrungen anderer Länder, in denen die berufliche Vorsorge nicht obligatorisch ist, deuten darauf hin, dass die fürs Alter angesparten Gelder ohne Obligatorium tatsächlich tiefer liegen dürften.

### **Fazit: Bereitstellung von effizienten Vorsorgelösungen**

Die Infrastrukturfunktion der Vorsorgeeinrichtungen besteht somit in der Bereitstellung von möglichst effizienten Vorsorgelösungen. Um dieser Funktion gerecht zu werden, müssen die Vorsorgeeinrichtungen ihre Lösungen mindestens in einer Qualität anbieten, welche der Einzelne nicht oder nur zu höheren Kosten selbst erbringen könnte. Wie dieser Abschnitt zeigt, sprechen verschiedene Aspekte dafür, dass professionell geführte Vorsorgeeinrichtungen diesen Anspruch erfüllen können.

### **4.3 Spillover-Effekte**

Die Anlagentätigkeit der Pensionskassen trägt nicht nur dazu bei, das Vorsorgekapital der Versicherten zu mehren, sondern ermöglicht zugleich die Finanzierung zahlreicher öffentlicher und privater Investitionen. Durch die Umwandlung von Ersparnissen in Investitionen entstehen somit wertvolle gesamtwirtschaftliche Spillover-Effekte, denn die Transformation von privatwirtschaftlichen Ersparnissen (Finanzkapital) in nutzbringende Investitionen (Sachkapital) führt zu positiven gesamtwirtschaftlichen Effekten. In Form von Bauinvestitionen oder Investitionen in Ausrüstungsgüter kommt es so zum Erhalt bzw. zum Ausbau des gesamtwirtschaftlichen Sachkapitalstocks.

Damit verbunden sind unmittelbare positive Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Produktivität. Angesichts der kommenden demographischen Entwicklung und der bereits hohen Erwerbsquote stellt die Steigerung der Produktivität gerade in der Schweiz eine zentrale Voraussetzung für die Sicherung und Erhöhung des Wohlstands dar. Nur mit einem ausreichend hohen produktiven Kapitalstock kann die zukünftige Erwerbsbevölkerung ein Volkseinkommen erwirtschaften, welches sowohl die eigenen Bedürfnisse als auch die der nicht mehr wirtschaftlich aktiven Pensionäre decken kann. Die Pensionskassen sind das entscheidende Bindeglied zwischen jenen, die Altersersparnisse in Form von Finanzkapital bilden, und jenen, die zur Finanzierung von Sachkapital und anderen Aktivitäten einen Bedarf an langfristigem Finanzkapital haben.

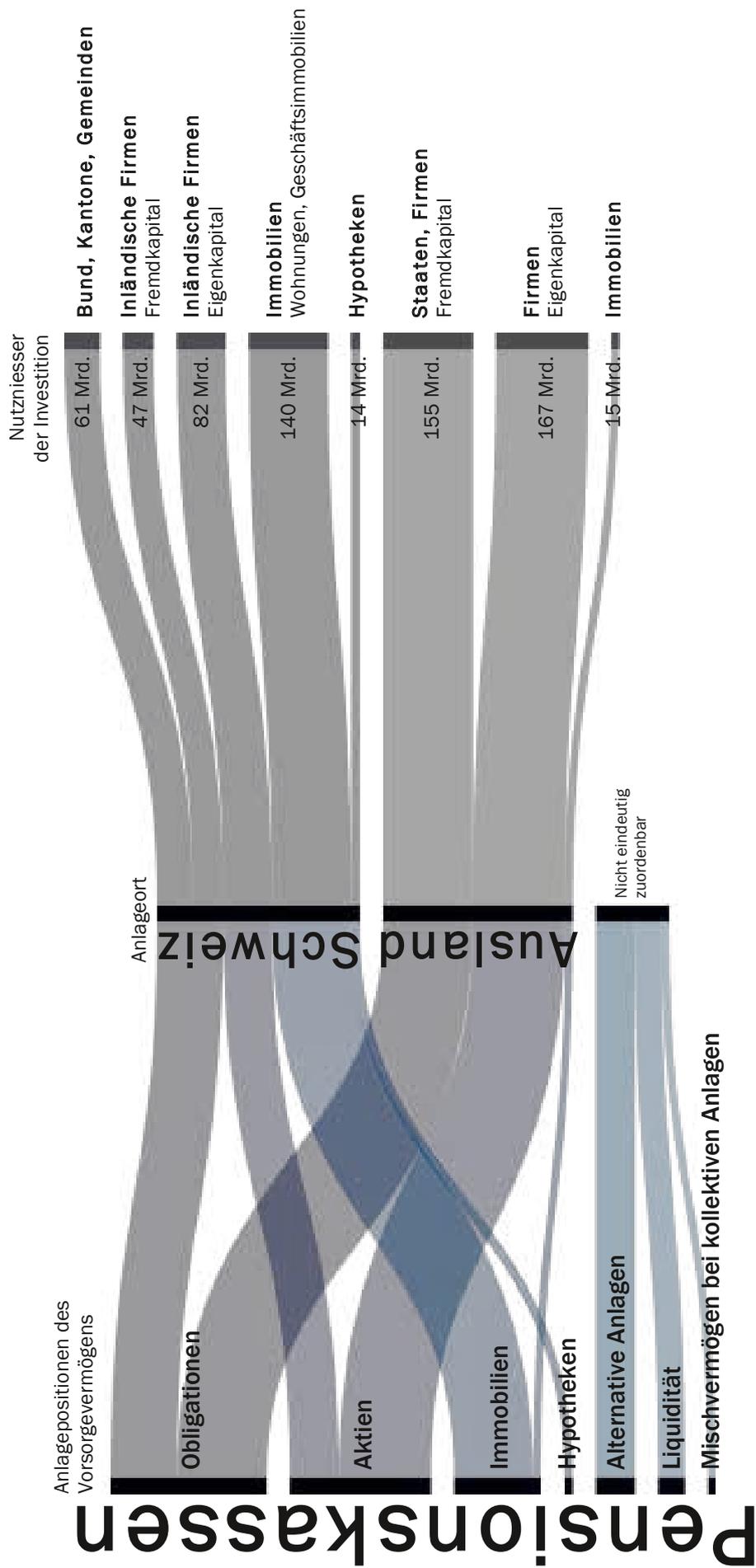
### **Bereitstellung von Finanz- & Sachkapital im In- und Ausland**

Traditionell sind die nicht-finanziellen Unternehmen und der Staat jene volkswirtschaftlichen Sektoren, welche aufgrund der von ihnen ausgeführten Tätigkeiten einen grossen Nettofinanzierungsbedarf haben. Wie in Abb. 4-6 ersichtlich, beteiligen sich die Pensionskassen mit fast 61 Mrd. CHF am Finanzbedarf der öffentlichen Hand in der Schweiz. Gut das Zweifache, 129 Mrd. CHF, tragen die Pensionskassen in Form von Fremd- und Eigenkapital zur Finanzierung der Schweizer Unternehmen bei. Zusätzlich fließen rund 340 Mrd. CHF an Finanzkapital ins Ausland, wo sie sowohl staatliche als auch unternehmerische Aktivitäten finanzieren.

Neben den finanziellen Mitteln für die wirtschaftlichen Aktivitäten der öffentlichen Hand und der Unternehmen stellen die Pensionskassen auch den privaten Haushalten Kapital zur Verfügung. Bei den Hypotheken an private Haushalte spielen sie jedoch mit einem Volumen von 14 Mrd. CHF eine untergeordnete Rolle im Vergleich zu den Banken. Dennoch sind die Pensionskassen ein wichtiges Bindeglied bei der Förderung von privatem Wohneigentum, denn die Kreditvergabe der Banken wird vielfach erst durch die Existenz eines Pensionsguthabens, welches im Rahmen eines Vorbezugs als Eigenkapital dienen kann, ermöglicht. Wohneigentum kann zu einer finanziellen Entlastung im Alter führen und ist somit eine weitere Form der Altersvorsorge, zu deren Förderung die Pensionskassen beitragen.

Für die privaten Haushalte ohne Wohneigentum sind die Pensionskassen ein wichtiger Anbieter von Mietwohnungen. Ihnen stellen die Pensionskassen somit nicht Finanzkapital, sondern primär Sachkapital in Form von Wohnraum zur Verfügung. Ende 2016 hatten die Pensionskassen auf dem Schweizer Mietmarkt Wohnungen mit einem Gesamtwert von rund 104 Mrd. CHF im Angebot. Auch den Unternehmen stellen die Pensionskassen, zusätzlich zu den 129 Mrd. CHF Finanzkapital, Sachkapital in Form von Büro- und Verkaufsflächen mit einem Wert von 36 Mrd. CHF zur Verfügung. Die Pensionskassen halten einen Grossteil ihrer Schweizer Immobilien als Direktanlagen und tragen mit eigener Bautätigkeit zur Entwicklung des Angebots an Wohnungen und Geschäftsimmobilien in der Schweiz bei.

Abb. 4-6 Finanz- und Sachkapital der Pensionskassen

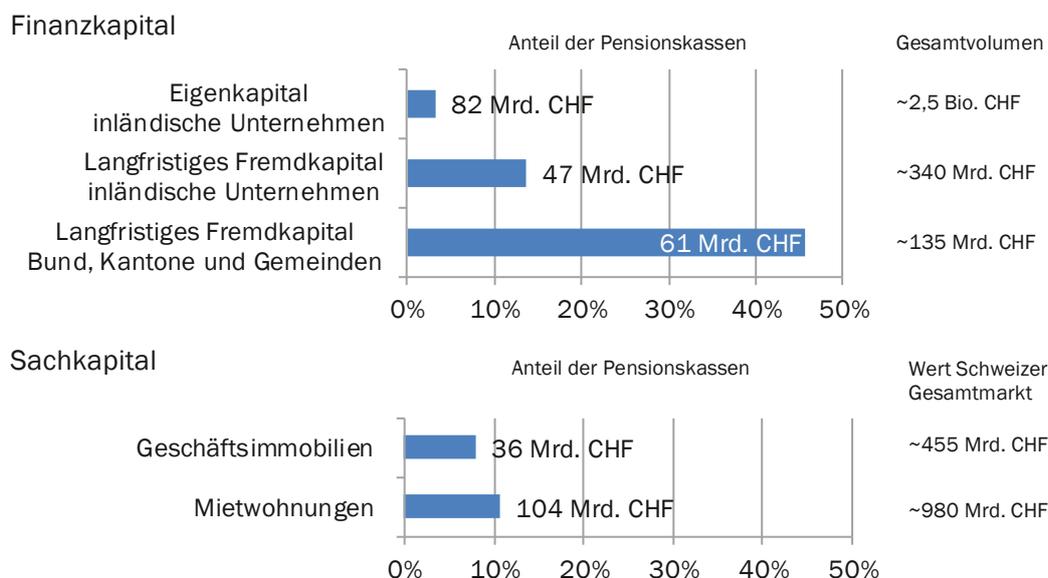


Anmerkung: Beträge in CHF; Schätzung für Stichtag 31.12.2016  
 Quelle: BFS, OAK, BAK Economics

## Finanz- und Sachkapital in der Schweiz – Stellenwert der Pensionskassen

Abb. 4-6 enthält eine ausführliche Übersicht über die Volumen an Finanzkapital, welche die Pensionskassen den verschiedenen Sektoren der Schweizer Volkswirtschaft zur Verfügung stellen. Um die Bedeutung der Pensionskassen in den einzelnen Bereichen besser beurteilen zu können, werden diese Volumen nun mit dem Finanzierungsbedarf der jeweiligen Sektoren verglichen. Die jeweiligen Finanzierungsanteile, welche von den Pensionskassen aufgebracht werden, sind in Abb. 4-7 dargestellt.

**Abb. 4-7 Anteile der Pensionskassen am Finanz- und Sachkapital in der Schweiz**



Anmerkung: Die Kategorie langfristiges Fremdkapital umfasst keine Kredite, sondern nur Schuldtitel. Anteile an Immobilienfonds wurden dem Sachkapital angerechnet. Die Aufteilung der Immobilienfondsanteile auf Geschäftsimmobilien und Mietwohnungen wurde anhand von Daten des SIX Swiss Real Estate Fund geschätzt.

Quelle: BFS, OAK, SIX, SNB, Wüest Partner, BAK Economics

Die Schweizer Pensionskassen hielten Ende 2016 rund 82 Mrd. CHF in Form von Aktien inländischer Unternehmen. Rein prozentual ist der hier geschätzte Anteil der Pensionskassen am Eigenkapital der inländischen Unternehmen mit 3,5 Prozent nicht sehr eindrücklich. Dabei muss jedoch Folgendes berücksichtigt werden: Laut Schätzungen der Schweizerischen Nationalbank weisen die inländischen Unternehmen Verpflichtungen im Umfang von 2,5 Billionen in Form von Aktien und anderen Anteilsrechten aus. Dazu gehören jedoch auch Verpflichtungen gegenüber Muttergesellschaften, welche mit keinem externen Finanzierungsbedarf verbunden sind. Der effektive Aktienanteil, welcher sich in der Hand der Pensionskassen befindet, ist somit höher, als dies auf den ersten Blick erscheinen mag.

Neben der Finanzierung bestehender Unternehmen wird auch die Gründung von neuen Unternehmen durch die berufliche Vorsorge begünstigt. Bei der Aufnahme einer selbständigen Erwerbstätigkeit im Rahmen der Gründung einer Personengesellschaft kann eine Barauszahlung des Vorsorgekapitals erfolgen.

Obligationen bilden mit einem Anteil von 32 Prozent die grösste Anlageklasse der Schweizer Pensionskassen. Durch das beachtliche Investitionsvolumen nehmen die Pensionskassen am Schweizer Anleihen-Kapitalmarkt eine bedeutende Rolle ein. Gut 14 Prozent der auf Franken laufenden Schuldtitel von inländischen Unternehmen und 46 Prozent der Schuldtitel der öffentlichen Hand werden von Schweizer Pensionskassen gehalten. Das bedeutet, dass wertmässig die Schweizer Pensionskassen rund jede siebte in Schweizerfranken denominated Obligation der

inländischen Unternehmen und fast die Hälfte der Kapitalmarktschulden der öffentlichen Hand halten.<sup>17</sup>

Die hohen Anteile verdeutlichen, dass die Pensionskassen in der Schweiz bei der Intermediation von langfristigem Finanzkapital eine bedeutende Rolle spielen. Sie ermöglichen, dass der langfristige Finanzbedarf von inländischen Unternehmen und der öffentlichen Hand durch das Bündeln des langfristig zur Verfügung stehenden Vorsorgekapitals der Versicherten finanziert werden kann. Eine starke Fristentransformation, welche Systemrisiken mit sich bringt, ist dabei nicht nötig.

Abb. 4-7 weist auch den Anteil der Pensionskassen am Schweizer Sachkapitalstock im Bereich Immobilien aus. Mit Mietwohnungen im Wert von 104 Mrd. CHF stellen die Pensionskassen wertmässig gut jede zehnte Schweizer Mietwohnung zur Verfügung. Bei den Büro- und Verkaufsflächen ist der Anteil mit 8 Prozent etwas tiefer. Laut Schätzungen von Wüest Partner lag der Gesamtmarktwert der Schweizer Mietwohnungen im vierten Quartal 2016 bei rund 980 Mrd. CHF und jener der Geschäftsimmobilien bei rund 455 Mrd. CHF.

### **Kapitalanlage im Ausland senkt Aufwertungsdruck des Schweizer Frankens**

Zusätzlich zu den oben beschriebenen Aktivitäten in der Schweiz investieren die Schweizer Pensionskassen weitere 340 Mrd. CHF im Ausland. Ergänzend zur Sachkapitalakkumulation im Inland kann auch die Finanzierung von Investitionen im Ausland zur Altersvorsorge einer Volkswirtschaft beitragen. Die Schweizer Altersvorsorge kann dadurch nicht nur durch das eigene, sondern zum Teil auch durch internationales zukünftiges Volkseinkommen gedeckt werden. Nutzniesser der Investitionen der Schweizer Pensionskassengelder im Ausland sind primär Firmen und Staaten mit guter Bonität. Die Auslandsinvestitionen der Schweizer Pensionskassen haben aber auch einen indirekten Nutzen für die Schweizer Volkswirtschaft, welcher über die Kapitalerträge der Investitionen hinausgeht: Die Auslandsinvestitionen haben eine stabilisierende Wirkung auf den Kurs des Schweizer Frankens.

Die Schweiz ist eine Volkswirtschaft, die seit Jahrzehnten im Verkehr mit dem Ausland mehr einnimmt als sie ausgibt. Dank dieser Überschüsse hat die Schweiz ein Auslandvermögen angehäuft, welches die Verpflichtungen gegenüber dem Ausland deutlich übersteigt. Dieses Auslandsvermögen ist hauptsächlich in Wertpapieren, also Portfolioinvestitionen, und in Produktionsstätten im Ausland, d.h. Direktinvestitionen, angelegt. Damit die Überschüsse nicht zu einem starken Aufwertungsdruck auf die Landeswährung führen, muss mindestens einer der volkswirtschaftlichen Sektoren gewillt sein, einen Teil seines Vermögens in Form von ausländischen Portfolio- oder Direktinvestitionen zu halten.

Im Falle der Schweiz übernahmen die Pensionskassen im Verlauf des 20. Jahrhunderts zunehmend einen Teil<sup>18</sup> dieser Aufgabe: Sie erwarben mit als Vorsorgekapital einbezahlten Schweizer Franken auf den internationalen Kapitalmärkten ausländische Wertpapiere und tätigten somit Portfolioinvestitionen im Ausland. Dieses Stabilisieren der Schweizer Währung durch das Zuführen der Schweizer Überschüsse auf die internationalen Kapitalmärkte ist zwar nicht Teil des institutionellen Auftrags der Pensionskassen, kann jedoch als positiver gesamtwirtschaftlicher Nebeneffekt ihrer Tätigkeit verstanden werden.

<sup>17</sup> Die öffentliche Hand finanziert gut zwei Drittel ihrer Schulden über den Kapitalmarkt. Der restliche Finanzbedarf wird nicht durch Obligationen, sondern mittels Aufnahme von Krediten durch die Kantone und Gemeinden gedeckt.

<sup>18</sup> Das Nettoauslandsvermögen der Schweiz (2016: 850 Mrd. CHF) besteht hauptsächlich aus Direktanlagen in Form von Tochterunternehmen multinationaler Firmen und Nettoportfolioinvestitionen, welche in einem grossen Umfang von den Pensionskassen gehalten werden (vgl. Zahlungsbilanz und Auslandsvermögen der Schweiz 2016).

Die Direktinvestitionen, welche den zweiten wesentlichen Teil des Schweizer Auslandsvermögens bilden, werden primär durch international agierende Schweizer Unternehmen in Form von Tochterunternehmen im Ausland gehalten. Die Anlagetätigkeit der Pensionskassen spielt diesbezüglich eine weniger wichtige Rolle.

Als in den Jahren nach der Finanzkrise 2007 die internationalen Kapitalflüsse vermehrt einen sicheren Hafen suchten, überstieg die Nachfrage nach Schweizer Franken bei weitem die Nachfrage der Pensionskassen und aller weiteren privatwirtschaftlichen Sektoren nach ausländischen Wertpapieren. Die Schweizerische Nationalbank sah sich daher im September 2011 dazu gezwungen einzuschreiten, indem sie die aussergewöhnlich hohe Nachfrage nach Schweizer Franken selbst bediente. Die Pensionskassen hielten Ende 2016 umgerechnet gut 300 Mrd. CHF an Wertpapieren in Fremdwährungen, wobei sie einen Teil des Fremdwährungsrisikos absichern. Die Transaktionen im Rahmen dieser Absicherungen können dazu führen, dass die stabilisierende Wirkung bei den abgesicherten Fremdwährungspositionen ausbleibt. Die Nettofremdwährungspositionen der Pensionskassen sind jedoch auch nach Abzug des abgesicherten Teils von beträchtlichem Ausmass.<sup>19</sup> Ohne den Aufbau dieser Nettofremdwährungspositionen durch die Pensionskassen scheint es fragwürdig, ob andere privatwirtschaftliche Akteure wie beispielsweise die privaten Haushalte bereit gewesen wären, Fremdwährungspositionen in diesem Umfang zu akkumulieren. In diesem Falle hätte die Schweizerische Nationalbank ihre Rolle als Stabilisator der Schweizer Währung womöglich viel früher aufnehmen müssen.<sup>20</sup>

#### **Fazit: Anlagetätigkeit der Pensionskassen bewirkt Spillover-Effekte**

Indem die Pensionskassen das Vorsorgekapital der Versicherten anlegen, tragen sie in erheblichem Masse zur Kapitalakkumulation innerhalb der Schweizer Volkswirtschaft bei – sowohl als Intermediär von Finanzkapital als auch als direkter Bereitsteller von Sachkapital. Dies trägt zur Deckung des langfristigen Finanzbedarfes inländischer Unternehmen und der öffentlichen Hand bei. Zudem stellen die Pensionskassen sowohl privaten Haushalten als auch Unternehmen in erheblichem Ausmass Immobilien zur Verfügung. Die Anlagetätigkeit der Pensionskassen auf den internationalen Kapitalmärkten hat ferner einen positiven gesamtwirtschaftlichen Spillover-Effekt in Form einer stabilisierenden Wirkung auf den Schweizer Franken.

## **5 Sozialpolitische Funktion der Pensionskassen**

Die Altersvorsorge dient dem Zweck, der Bevölkerung im Alter einen angemessenen Lebensstandard zu sichern. Sie ist somit den sozialpolitischen Massnahmen zuzuordnen, deren Ziel es ist, die wirtschaftliche und soziale Situation der Bevölkerung zu verbessern. Dazu zählt es auch, Menschen gegen soziale Risiken wie die Verarmung im Alter abzusichern. Die Pensionskassen, welche ein wesentlicher Bestandteil der zweiten Säule sind, tragen dazu bei, dieses Ziel zu erfüllen.

Im Folgenden wird die Frage betrachtet, wie gut es der Schweizer Altersvorsorge gelingt, ältere Menschen finanziell abzusichern. Hierbei werden zwei unterschiedliche Perspektiven eingenommen: erstens die innerschweizerische Sicht, zweitens ein internationaler Vergleich. Bei ersterer wird untersucht, welcher Anteil der Bevölkerung im Rentenalter als armutsgefährdet gilt und welcher Anteil nicht in der Lage ist, materielle Grundbedürfnisse zu befriedigen. Ferner wird die subjektive Einschätzung der eigenen finanziellen Situation betrachtet.

<sup>19</sup> Rund 40 Mrd. CHF der Pensionskassen sind in Obligationen ausländischer Schuldner investiert, welche Geld am Kapitalmarkt in Schweizer Franken aufgenommen haben. Die Fremdwährungspositionen der Pensionskassen sind somit tiefer als die Auslandsinvestitionen (340 Mrd. CHF). Laut Angaben der OBERAUFSICHTSKOMMISSION BERUFLICHE VORSORGE lag der ungesicherte Fremdwährungsanteil im Durchschnitt bei 16.6% der Anlagen (ca. 135 Mrd. CHF).

<sup>20</sup> Bis Ende 2016 hatte die SNB Devisenreserven im Wert von gut 700 Mrd. CHF angehäuft, was etwas mehr als dem Fünffachen der ungesicherten Fremdwährungspositionen der Schweizer Pensionskassen entspricht.

Im internationalen Vergleich werden die Rentensysteme der Nachbarländer der Schweiz betrachtet und bezüglich ihrer Leistungen gegenübergestellt sowie bezüglich ihrer Fähigkeit, Altersarmut entgegenzuwirken.

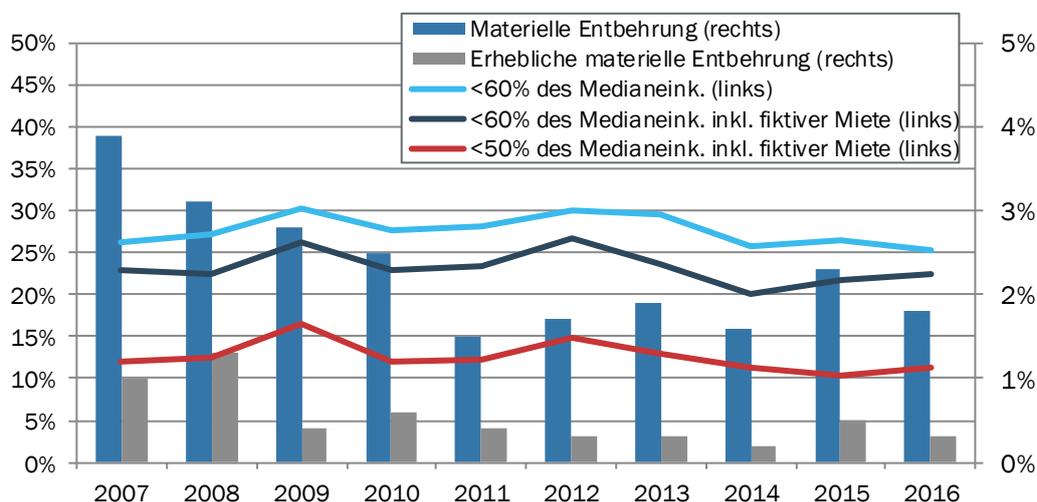
## 5.1 Finanzielle Situation der Altersbevölkerung in der Schweiz

Die Schweizer Altersvorsorge zielt darauf, der älteren Bevölkerung einen angemessenen Wohlstand zu gewährleisten. Rentenbezüge stellen zwar nicht die einzige Einnahmequelle älterer Menschen dar, zumeist aber die gewichtigste. So setzen sich die Einkommen der über 65-Jährigen in der Schweiz zu etwa drei Vierteln aus Rentenleistungen zusammen (vgl. Abb. 3-6). Ein Bewertungsmaßstab für die Effektivität eines Altersvorsorgesystems ist es daher, wie effektiv der Altersarmut entgegenzuwirken wird.

Um die Verbreitung von Altersarmut zu messen, gibt es verschiedene Kennzahlen, die auf unterschiedliche Aspekte fokussieren. Mit dem Konzept der Armutsgefährdung wird häufig ein relativer Ansatz verwendet. Als armutsgefährdet gilt demnach per Definition, wem weniger als 60 Prozent des Medianeinkommens zur Verfügung stehen.

Der Anteil der über 65-Jährigen, auf die dies zutrifft, bewegte sich in der Schweiz in den Jahren 2007 bis 2015 zwischen 25 und 30 Prozent, teils bedingt durch statistische Schwankungen (vgl. Abb. 5-1). Zu beachten ist allerdings, dass der Anteil der Hausbesitzer in der Altersklasse der über 65-Jährigen deutlich über dem Bevölkerungsschnitt liegt. Unter Berücksichtigung fiktiver Mieten, welche den Mietwert solcher Immobilien widerspiegeln<sup>21</sup>, liegt die Quote der armutsgefährdeten über 65-Jährigen etwas tiefer und bewegte sich in den letzten Jahren um etwa 23 Prozent, ohne dass eine klare Tendenz erkenntlich wäre. Der Anteil der über 65-Jährigen, die über weniger als die Hälfte des Medianeinkommens (unter Berücksichtigung fiktiver Mieten) verfügten, lag 2016 bei 11,3 Prozent. Hier scheint die Tendenz in den letzten Jahren rückläufig.

**Abb. 5-1 Armutsgefährdung und materielle Entbehrung**



Quelle: Eurostat, BFS

<sup>21</sup> Um Immobilienbesitz zu berücksichtigen, berechnet das Schweizer Bundesamt für Statistik (BFS) fiktive Mieten, welche den Mietwert selbstgenutzter eigener Immobilien darstellen und dem Bruttoeinkommen hinzugefügt werden können. So lassen sich finanzielle Vorteile durch selbst genutztes Wohneigentum miteinbeziehen.

Der Anteil der Armutsgefährdeten ist – als relative Kennzahl – jedoch nicht ausreichend, um die wirtschaftliche Situation der Bevölkerung im Rentenalter gänzlich zu beurteilen. Zum einen berücksichtigt er nur die Einkommens- nicht aber die Vermögenssituation. Im Rahmen der beruflichen Vorsorge ist es unter bestimmten Voraussetzungen möglich, sich das Vorsorgekapital teils oder gänzlich als Kapitaleistung auszahlen zu lassen. Da viele Pensionierte von dieser Option Gebrauch machen, wirkt dies verzerrend. Zweitens ermöglicht ein Schweizer Medianeinkommen eine im internationalen Vergleich hohe Kaufkraft: Wer als armutsgefährdet gilt, ist also nicht zwangsweise arm. Drittens sagt der Anteil derer, die weniger als 60 Prozent des Medianeinkommens zur Verfügung haben, nichts über die Einkommensverteilung innerhalb dieser Personengruppe aus. Zur Einschätzung der Verbreitung von Altersarmut ist es daher zusätzlich sinnvoll, den Anteil der Personen im Rentenalter zu betrachten, die nicht in der Lage sind, grundlegende materielle Bedürfnisse zu befriedigen.<sup>22</sup> Mit materiellen Entbehrungen lebt demnach, wer für mindestens drei dieser Grundbedürfnisse finanziell nicht aufkommen kann. Erhebliche materielle Entbehrungen betreffen jeden, der mindestens vier der Bedürfnisse nicht befriedigen kann.

Es zeigt sich, dass der Anteil der über 65-Jährigen, die materiell oder erheblich materiell unterversorgt sind, seit 2007 tendenziell rückläufig ist (vgl. Abb. 5-1, rechte Achse). Galten 2007 noch 3.9 Prozent als materiell unterversorgt und 1.0 Prozent als erheblich materiell unterversorgt, fielen diese Anteilswerte bis 2016 auf 1.8 bzw. 0.3 Prozent.

### **Subjektive Einschätzung der eigenen finanziellen Situation**

Bei der Bewertung der finanziellen Situation der über 65-Jährigen sollte auch die eigene Einschätzung berücksichtigt werden. Die zentrale Frage hierbei ist es, wie zufrieden die einzelnen Menschen mit den ihnen zur Verfügung stehenden Geldmitteln sind, also wie leicht oder schwer es ihnen fällt, damit die eigenen Wünsche und Bedürfnisse zu erfüllen.

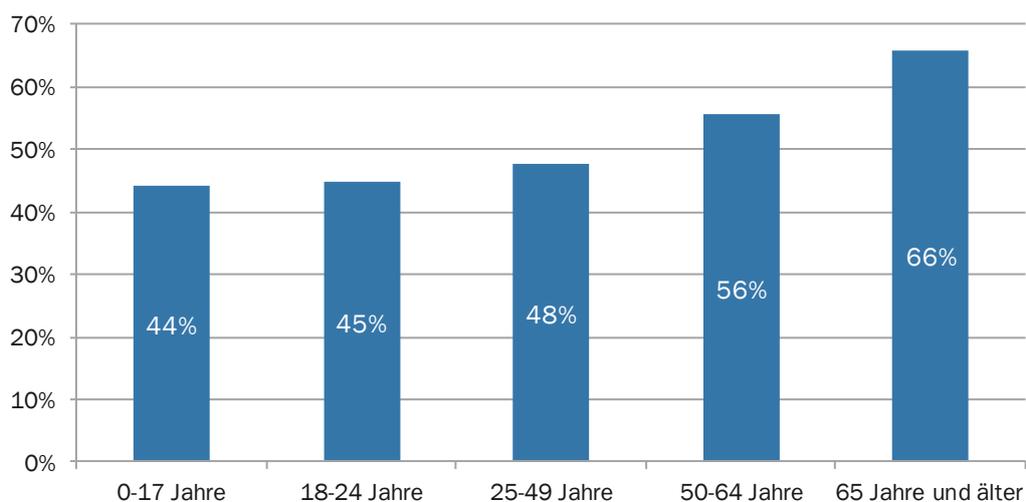
Es zeigt sich, dass die Schweizer Bevölkerung über 65 Jahren mehrheitlich mit der eigenen finanziellen Situation zufrieden ist: 66 Prozent der über 65-Jährigen gaben 2016 an, in einem Haushalt zu leben, der eine hohe Zufriedenheit in Bezug auf die eigene finanzielle Situation aufweist. Auffallend ist, dass keine andere Altersgruppe über eine ähnlich hohe Zufriedenheit verfügt. Insbesondere Haushalte mit Kindern sind deutlich häufiger unzufrieden mit der eigenen finanziellen Situation.

Die Leistungen der beruflichen Vorsorge und die steigende Zahl der Bezüger haben zu diesem positiven Befund womöglich beigetragen. So nahm die Zahl der Bezüger einer BV-Altersrente in den letzten Jahren stark zu: Waren es 2005 noch etwa 490'000 Menschen, lag deren Zahl 2015 bei über 720'000.

---

<sup>22</sup> Der Ausschuss für Sozialschutz der Europäischen Kommission hat diesbezüglich einen Indikator zur materiellen Entbehrung entwickelt. Dazu wurde eine Liste mit neun grundlegenden Bedürfnissen festgelegt. Die Liste setzt sich wie folgt zusammen: 1. Hypotheken- oder Mietschulden oder Rechnungen für Versorgungsleistungen; 2. angemessene Beheizung der Wohnung; 3. unerwartete Ausgaben; 4. regelmässige fleisch- oder eiweisshaltige Mahlzeiten; 5. Urlaubsreisen; 6. Fernseher; 7. Waschkessel; 8. Auto; 9. Telefon.

**Abb. 5-2 Anteil der Bevölkerung, der in einem Haushalt lebt, der eine hohe Zufriedenheit in Bezug auf die eigene finanzielle Situation hat**



Anmerkungen: 2016  
Quelle: BFS

## 5.2 Die Schweizer Altersvorsorge im internationalen Vergleich

Der folgende Abschnitt vergleicht das Schweizerische System der Altersvorsorge mit denen der Nachbarländer. Dabei steht das Leistungsniveau im Fokus. Ähnlich wie bei der innerschweizerischen Betrachtung ist auch hier die Frage zentral, wie hoch die Einkommen älterer Menschen sind und wie effektiv die Vorsorgesysteme der Altersarmut entgegenwirken.

### Leistungsniveau der Rentensysteme im Vergleich

Die Einkommen der über 65-Jährigen in der Schweiz liegen gemessen in Prozent der Bevölkerungseinkommen unter dem Schnitt der Nachbarländer (vgl. Tab. 5-1). Um die Höhe der Alterseinkommen zu beurteilen, greift diese Betrachtung jedoch zu kurz, da sie die im Ländervergleich höhere Kaufkraft der Schweizer Bevölkerung nicht berücksichtigt. Ein reiner Vergleich der nominalen Einkommen würde die tatsächliche Kaufkraft der Schweiz hingegen überschätzen, da die Schweiz auch ein überdurchschnittliches Preisniveau aufweist. Infolgedessen macht es Sinn, mit Wechselkursen zu arbeiten, die Kaufkraftparität sicherstellen. Es zeigt sich, dass die Schweizer im Rentenalter über eine höhere durchschnittliche Kaufkraft verfügen als die ältere Bevölkerung in den Nachbarländern: Die durchschnittliche Kaufkraft der über 65-Jährigen ist in der Schweiz um 30 Prozent höher als in Deutschland, um 13 Prozent höher als in Frankreich, um 43 Prozent höher als in Italien und um 10 Prozent höher als in Österreich.

**Tab. 5-1 Einkommen der über 65-Jährigen**

	Durchschn. Einkommen der über 65-Jährigen, in % der Bevölkerungseinkommen	Durchschn. verfügbares Einkommen der über 65-Jährigen, in CHF, Kaufkraftparität
Schweiz	75.6	41'384
Deutschland	86.9	34'760
Frankreich	100.4	38'011
Italien	95.6	30'223
Österreich	89.8	39'252

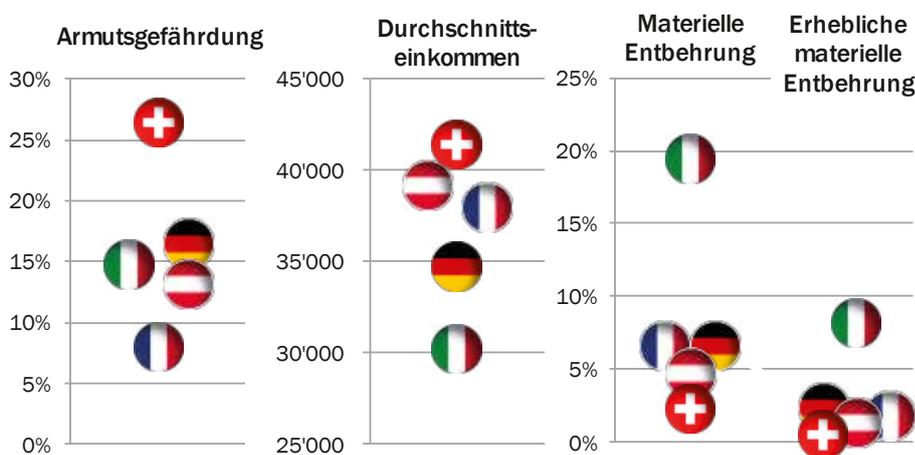
Anmerkungen: 2014; Einkommen der über 65-Jährigen beinhalten Arbeits-, Kapital- und Transfereinkommen.  
Quelle: OECD

Da die Durchschnittseinkommen naturgemäss nichts über die Einkommensverteilung innerhalb der Altersbevölkerung aussagen, ist es auch hier zweckmässig, den Anteil der armutsgefährdeten über 65-Jährigen zu betrachten. Die Schweiz weist diesbezüglich einen höheren Anteil auf als die Nachbarländer (vgl. Abb. 5-3). Bedingt könnte dies unter anderem dadurch sein, dass derzeit nur etwa die Hälfte der Personen im Rentenalter in der Schweiz eine BV-Rente erhält (vgl. Abb. 3.1). Die künftig steigende Zahl der BV-Bezüger dürfte sich diesbezüglich positiv auswirken.

Ferner ist davon auszugehen, dass der Anteil der Pensionierten, die sich das Vorsorgekapital teils oder gänzlich als Kapitalleistung auszahlen lassen, in der Schweiz höher liegt als in den Nachbarländern, die grösstenteils über umlagefinanzierte Altersvorsorgesysteme verfügen. Eine reine Betrachtung der Einkommens-, aber nicht der Vermögenssituation könnte daher zu Ungunsten der Schweiz verzerren.

Der Anteil der Personen im Rentenalter, die nicht in der Lage sind, grundlegende materielle Bedürfnisse zu befriedigen, ermöglicht auch im internationalen Vergleich ein genaueres Bild des einkommensschwachen Teils der Altersbevölkerung. Der Anteil der über 65-Jährigen, die mit materiellen Entbehrungen leben, liegt in der Schweiz deutlich tiefer als in den Nachbarländern (vgl. Abb. 5-3). Weniger als jeder Fünfzigste der über 65-Jährigen galt in der Schweiz 2016 als materiell unterversorgt, während es in Österreich jeder Zwanzigste, in Deutschland und Frankreich mehr als jeder Fünfzehnte und in Italien etwa jeder Fünfte war. Auch der Anteil der über 65-Jährigen, die mit erheblichen materiellen Entbehrungen leben, war in der Schweiz deutlich geringer als in den Nachbarländern. In der Schweiz betraf dies 2016 etwa jeden Dreihundertsten der über 65-Jährigen, während in Italien etwa jeder Neunte, in Deutschland und Frankreich jeder Vierzigste und in Österreich jeder Achtzigste über 65-Jährige von erheblicher materieller Entbehrung betroffen ist.

**Abb. 5-3 Finanzielle Situation der Bevölkerung Ü65 im internationalen Vergleich**



Anmerkungen: Armutsgefährdung = weniger als 60 Prozent des Medianeinkommens zur Verfügung  
 Durchschnittseinkommen in CHF, Kaufkraftparität  
 Materielle Entbehrung = Nicht in der Lage, mind. 3 grundlegende materielle Bedürfnisse zu befriedigen.  
 Erhebliche materielle Entbehrung = Nicht in der Lage, mind. 4 grundlegende materielle Bedürfnisse zu befriedigen.  
 Quelle: Eurostat, OECD

## **Fazit: Schweizer Altersvorsorge schneidet im Vergleich mit Nachbarländern gut ab**

Das Schweizerische System der Altersvorsorge ermöglicht der Bevölkerung einen im Vergleich zu den Nachbarländern überdurchschnittlichen Wohlstand im Alter, der sich in einer höheren Kaufkraft ausdrückt. Dies gilt, obwohl der Anteil der über 65-Jährigen, die über weniger als 60 Prozent des Medianeinkommens verfügen, in der Schweiz höher liegt als in den Nachbarländern. Die in den kommenden Jahren steigende Zahl von Bezüglern einer BV-Rente dürfte zusätzlich dazu beitragen, der Schweizer Altersbevölkerung einen angemessenen Wohlstand zu gewährleisten.

Die im internationalen Vergleich geringen Quoten älterer Menschen, die mit materiellen Entbehrungen leben müssen, deuten ferner darauf hin, dass es der Schweizer Altersvorsorge in Relation zu den Nachbarländern besser gelingt, schwerwiegende Fälle von Altersarmut zu vermeiden.

## **6 Ausblick**

Das Altersvorsorgesystem sieht sich mit demographischen sowie wirtschaftlichen Herausforderungen konfrontiert. Die zugrundeliegenden Entwicklungen betreffen nicht nur die Schweiz, sondern die meisten entwickelten Volkswirtschaften. Die Herausforderungen sind von längerfristiger Natur und dürften die Vorsorgesysteme vieler Länder in eine finanzielle Schieflage bringen.

Der folgende Abschnitt stellt die Situation in der Schweiz in den Fokus. Dazu werden erstens die zukünftigen demographischen Rahmenbedingungen der Schweiz dargestellt. Zweitens wird auf die Renditeentwicklung eingegangen, welche für die finanzielle Nachhaltigkeit eines zu Teilen kapitalgedeckten Vorsorgesystems auch von Bedeutung ist. Neben den Auswirkungen auf die finanzielle Lage der Vorsorgesysteme wird auch auf die volkswirtschaftlichen Konsequenzen des demographischen Wandels eingegangen, welche nicht nur finanzieller, sondern auch realwirtschaftlicher Natur sind.

### **6.1 Demographische Rahmenbedingungen**

#### **Steigende Lebenserwartung bewirkt längere Rentenbezugsdauer**

Der gestiegene Wohlstand, der medizinische Fortschritt, bessere Arbeitsbedingungen und eine gesündere Lebensweise vieler Menschen führen dazu, dass die Menschen in der Schweiz immer älter werden. Diese erfreuliche Entwicklung geht für die Vorsorgeeinrichtungen mit längeren durchschnittlichen Rentenbezugsdauern einher. Lag die verbleibende Lebenserwartung im Alter von 65 Jahren<sup>23</sup> bei Einführung der obligatorischen beruflichen Vorsorge 1985 noch bei 19.0 Jahren für Frauen und 14.9 Jahren für Männer, so stieg sie bis 2016 auf 22.6 Jahre für Frauen und 19.2 Jahre für Männer. Laut den versicherungstechnischen Grundlagen für Pensionskassen (VZ 2015) liegt die verbleibende Lebenserwartung der BV-Versicherten sogar noch etwas höher (Frauen: 23.95 Jahre, Männer: 20.91 Jahre). In den technischen Grundlagen BVG 2015 wird von 21.9 Jahren für Frauen und 19.8 Jahren für Männer ausgegangen.

Es ist anzunehmen, dass sich diese Entwicklung auch in den kommenden Jahrzehnten noch fortsetzen wird. So geht das BFS im Referenzszenario zur Bevölkerungsentwicklung davon aus, dass die Lebenserwartung der Frauen zwischen 2015 und 2030 noch einmal um weitere 2.4 Jahre zunehmen wird und die der Männer um 3.0 Jahre.

---

<sup>23</sup> Die Lebenserwartung wird berechnet auf Basis der Sterblichkeitsverhältnisse des jeweiligen Berichtsjahrs. Dass die Sterbewahrscheinlichkeiten in Zukunft womöglich weiter sinken, bspw. bedingt durch medizinischen Fortschritt, wird nicht berücksichtigt. Daher ist es zumeist der Fall, dass die tatsächliche durchschnittliche Lebensdauer (ex-post betrachtet) eines Jahrgangs höher liegt als die (ex ante) errechnete Lebenserwartung.

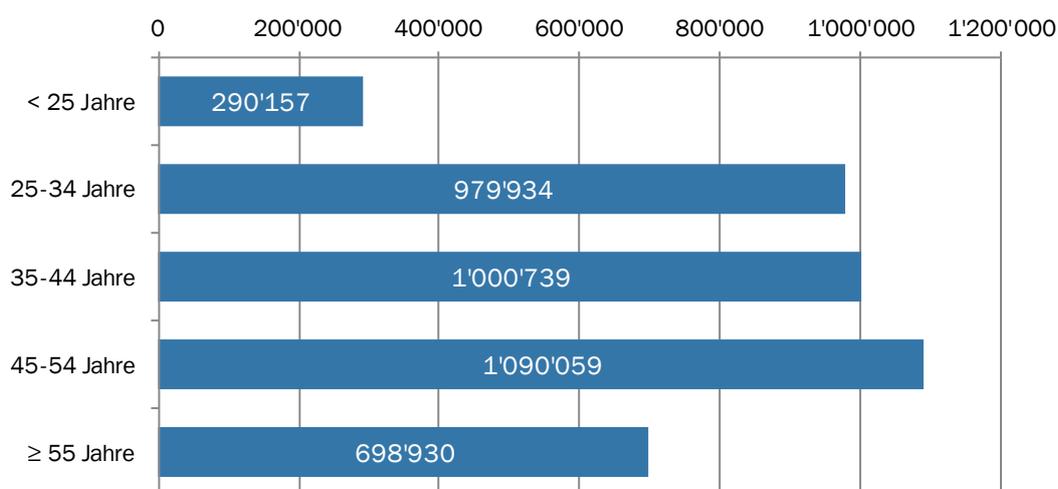
Neben der längeren Rentenbezugsdauer sind die demographischen Rahmenbedingungen des Vorsorgesystems auch von der Entwicklung der Geburtenzahlen abhängig. Zwischen 2020 und 2030 werden jedes Jahr geburtenstarke Jahrgänge das Rentenalter erreichen, aber nur geburtenschwache Jahrgänge mit der Erwerbsarbeit beginnen. Eine hohe Nettoeinwanderung von Personen im Erwerbsalter kann diesen demographischen Trend mindestens vorübergehend etwas abschwächen.

### Altersstruktur der aktiven Versicherten führt zu steigenden Bezügerzahlen

Der demographische Wandel spiegelt sich auch in der Entwicklung der Bezügerzahlen wider. Diese Entwicklung hängt sowohl von der Altersstruktur der aktuellen Bezüger als auch der aktiven Versicherten ab. Letztere impliziert, dass mit einer deutlichen Steigerung der Bezügerzahlen in den kommenden Jahren zu rechnen ist: Im Jahre 2015 gab es 698'930 aktiv Versicherte über 55 Jahren, die innerhalb des Zeitraums bis 2025 das Rentenalter erreichen dürften. Diese Zahl ist annähernd so hoch wie die 720'000 Bezüger einer BV-Altersrente, die es 2015 gab. Zwischen 2025 und 2035 könnten weitere 1.1 Mio. Versicherte das Rentenalter erreichen. Der starke Anstieg an BV-Bezügern ist jedoch nicht nur auf die Demographie zurückzuführen, sondern auch dadurch bedingt, dass die obligatorische berufliche Vorsorge erst 1985 eingeführt wurde. So gibt es in den älteren Generationen einen kleineren Anteil von Personen mit Anspruch auf eine BV-Rente.

Aufgrund des derzeitigen Verhältnisses zwischen aktiven Versicherten und Rentenbeziehenden erwirtschaftet die berufliche Vorsorge derzeit noch jedes Jahr Überschüsse. Dies wird sich künftig ändern.

**Abb. 6-1 Altersstruktur der aktiven Versicherten in der beruflichen Vorsorge**



Anmerkungen: 2015  
Quelle: BFS: Pensionskassenstatistik 2015

### Künftig weniger Erwerbstätige pro Verrenteten

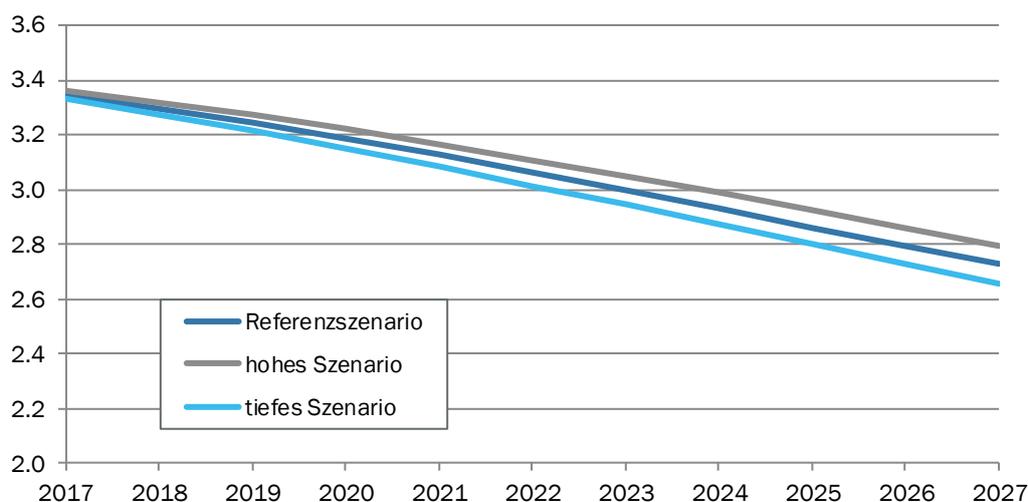
Der Altersquotient stellt die Zahl der über 65-Jährigen und die der Personen im Erwerbsalter ins Verhältnis. Er kann als eine zentrale Kenngrösse zur Beurteilung der Finanzierbarkeit insbesondere umlagefinanzierter Vorsorgesysteme herangezogen werden. Im Jahre 1985 lag der Bevölkerungsanteil der über 65-Jährigen bei 14.2 Prozent, bis 2016 hatte sich ihr Anteil bereits auf 18.1 Prozent erhöht. Bedingt durch die hohen Zuwanderungsraten stieg der Anteil der Personen im Erwerbsalter (20–64 Jahre) im gleichen Zeitraum ebenfalls leicht: von 60.9 auf 61.8 Prozent. Gleichwohl kamen im Jahre 2016 nur noch 3.4 Personen im erwerbstätigen Alter auf einen über 65-Jährigen.<sup>24</sup> Im Jahre 1985 waren es noch 4.3.

<sup>24</sup> Die Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter pro Person über 65 Jahren entspricht dem invertierten Altersquotienten.

Diese Entwicklung wird sich voraussichtlich ähnlich fortsetzen: Das Bundesamt für Statistik geht in seinem Referenzszenario davon aus, dass die Zahl der Personen im Erwerbsalter pro Person im Rentenalter im Jahre 2028 bereits nur noch bei 2.7 liegen wird (vgl. Abb. 6-2). Davon betroffen wäre in besonderem Masse die erste Säule, der umlagefinanzierte Teil der Schweizer Altersvorsorge: Weniger Erwerbstätige müssten die AHV-Rente eines Rentners stemmen.

Unabhängig von der Ausgestaltung des Altersvorsorgesystems eines Landes bedeutet diese demographische Verschiebung, dass für die Erwirtschaftungen des Konsums der gesamten Bevölkerung inkl. der Pensionierten in Zukunft weniger Erwerbstätige zur Verfügung stehen. Eine steigende Produktivität der Erwerbstätigen hilft dabei, den gesamtgesellschaftlichen Konsum weiterhin befriedigen zu können.

**Abb. 6-2 Personen im Erwerbsalter pro Person über 65 Jahren**



Anmerkung: Zahl der Personen im erwerbsfähigen Alter (20-64 J.) pro Person über 65 J. (entspricht invertiertem Altersquotient)  
Quelle: BFS

## 6.2 Renditeentwicklung

Die künftige finanzielle Stabilität der beruflichen Vorsorge hängt neben den demographischen Rahmenbedingungen auch vom Anlageumfeld bzw. den Kapitalerträgen ab, die durch die Anlage des Vorsorgevermögens erzielt werden. BAK untersuchte 2014 im Auftrage des Bundesamtes für Sozialversicherungen mögliche Entwicklungsszenarien der Schweizer Wirtschaft.<sup>25</sup> Dabei wurden für sechs realistische makroökonomische Szenarien modellgestützte Wirtschaftsprognosen berechnet. Anschliessend wurden die Auswirkungen dieser Szenarien auf Anlageklassen untersucht, welche für die Vorsorgeeinrichtungen der zweiten Säule relevant sind.<sup>26</sup> Für die einzelnen Szenarien wurden bis 2025 Renditen zwischen 2.3 und 3.0 Prozent prognostiziert und in der langen Frist von 2026 bis 2035 zwischen 2.6 und 3.7 Prozent (vgl. Tab. 6-1). Der Bundesrat geht davon aus, dass eine Rendite von fast 5 Prozent benötigt wird, um die Altersrenten der zweiten Säule bei einem Umwandlungssatz von 6.8 Prozent zu finanzieren. Die dargestellten Prognosen sind naturgemäss mit starker Unsicherheit verbunden. So sind beispielsweise die Renditen festverzinslicher Papiere stark von geldpolitischen Entscheidungen abhängig, die sich schwerlich vorhersagen lassen. Eine deutliche Abweichung nach oben ist aber unwahrscheinlich. Somit ist mittelfristig nicht von Renditen um die 5 Prozent auszugehen.

<sup>25</sup> BAKBASEL: Gesamtwirtschaftliche Entwicklungsszenarien bis 2035 sowie Auswirkungen auf Finanzmärkte und Anlagerenditen, 2014

<sup>26</sup> Als Anlagestrategie wurde ein Portfolio gewählt, welches sich mit dem Pictet 2005 BVG-25 plus vergleichen lässt.

**Tab. 6-1 Kapitalrendite – Szenarien**

	2018-2025	2026-2035
<b>Normalisierung</b>	2.8	3.6
Langfristig ungünstige Demographie CH	3.0	3.5
Kurzfristiges überdurchschnittliches Wachstum	3.0	3.7
Kurzfristiges überdurchschnittliches Wachstum und Inflation CH	2.7	3.2
Eurozone deflationär geprägt, Abschottung CH	3.1	2.6
Schwache Wirtschaft, hohe Preise (stagflative Tendenzen)	2.3	3.7

Quelle: BAK Economics

### 6.3 Wie wurde in der Vergangenheit regulatorisch gegengesteuert?

Grundsätzlich verfügt der Gesetzgeber bei der Anpassung von Altersvorsorgesystemen über drei Ansatzpunkte: Die Höhe der Leistungen, die Höhe der Beiträge bzw. der zur Finanzierung von Renten aufgebrauchten Steuermittel und die Dauer des Leistungsanspruchs.

In der Schweiz ist der durchschnittliche Beitragssatz für die berufliche Vorsorge bereits sukzessive angestiegen: Zwischen 2000 und 2017 stieg er von 17.0 Prozent auf 18.27 Prozent. Die Dauer des Leistungsanspruchs entwickelt sich parallel zur gestiegenen Lebenserwartung.

#### Regulatorische Anpassungen im Rahmen der beruflichen Vorsorge

Die Politik verfügt in der Schweiz insbesondere über zwei Stellschrauben, um zu ausgeglichenen Finanzen in der beruflichen Vorsorge beizutragen. Erstens werden die Renditeerwartungen bei der Festlegung des Mindestzinssatzes berücksichtigt. Die Höhe des Mindestzinssatzes kann vom Bundesrat an die Renditeentwicklung der Bundesobligationen, Aktien, Anleihen und Liegenschaften angepasst werden. Seit 1985 wurde der Mindestzinssatz sukzessive abgesenkt (vgl. Tab. 6-2). In den Jahren nach der Finanzkrise fiel der Mindestzinssatz von 2.75 Prozent auf 1.0 Prozent (Stand: Anfang 2018). Aufgrund des bereits jetzt tiefen Niveaus ist festzuhalten, dass beim Mindestzinssatz kaum noch Spielraum für weitere Senkungen besteht.

**Tab. 6-2 Entwicklung des Mindestzinssatzes**

Gültig seit	1985	2003	2004	2005	2008	2009	2012	2014	2016	2017
Zinssatz in %	4.00	3.25	2.25	2.50	2.75	2.00	1.50	1.75	1.25	1.00

Quelle: BSV

Den zweiten Ansatzpunkt bildet der Mindestumwandlungssatz. Je höher der Umwandlungssatz, desto früher ist das angesparte Altersvermögen eines Versicherten aufgebraucht. In diesem Falle werden die weiter anfallenden Rentenzahlungen durch das Vorsorgekapital der aktiven Versicherten finanziert. Da der derzeitige Mindestumwandlungssatz die tatsächliche Rentenbezugsdauer nicht widerspiegelt, kommt es zu dieser Form der Umverteilung (vgl. S. 18/19).

Im Gegensatz zum Mindestzinssatz müssen Anpassungen des Umwandlungssatzes den parlamentarischen Prozess durchlaufen. Die letzten Versuche, den Mindestumwandlungssatz abzusenken, scheiterten allesamt. So wurde 2010 eine Senkung auf 6.4 Prozent im Referendum abgelehnt. Auch die Reform «Altersvorsorge 2020», welche ein schrittweises Absenken des Mindestumwandlungssatzes auf 6.0 Prozent beinhaltet hätte, wurde am 24. September 2017 vom Volk abgelehnt.

**Tab. 6-3 Entwicklung des Mindestumwandlungssatzes**

	1985 – 2004	2004 – 2014	Abgelehnter Vorschlag Altersvorsorge 2020
Umwandlungssatz in %	7.20	Schrittweise Absenkung auf 6.80	Schrittweise Absenkung auf 6.00

Quelle: BSV

### Steigende Renteneintrittsalter in Nachbarländern

Den Finanzierungsproblemen, welche mit der demographischen Entwicklung verbunden sind, kann ferner durch eine längere oder intensivere Erwerbstätigkeit oder eine höhere durchschnittliche Produktivität der Erwerbstätigen entgegengewirkt werden. Die ersten zwei Kompensationsformen manifestieren sich im Vorsorgesystem hauptsächlich durch eine höhere Lohnsumme und somit höhere Arbeitnehmer- und Arbeitgeberbeiträge. Eine höhere durchschnittliche Produktivität dürfte zudem positive Auswirkungen auf die Rendite der Vorsorgegelder haben und kann ferner mit einer höheren Lohnsumme einhergehen. Diese zentralen ökonomischen Faktoren sind jedoch nur sehr begrenzt politisch steuerbar.

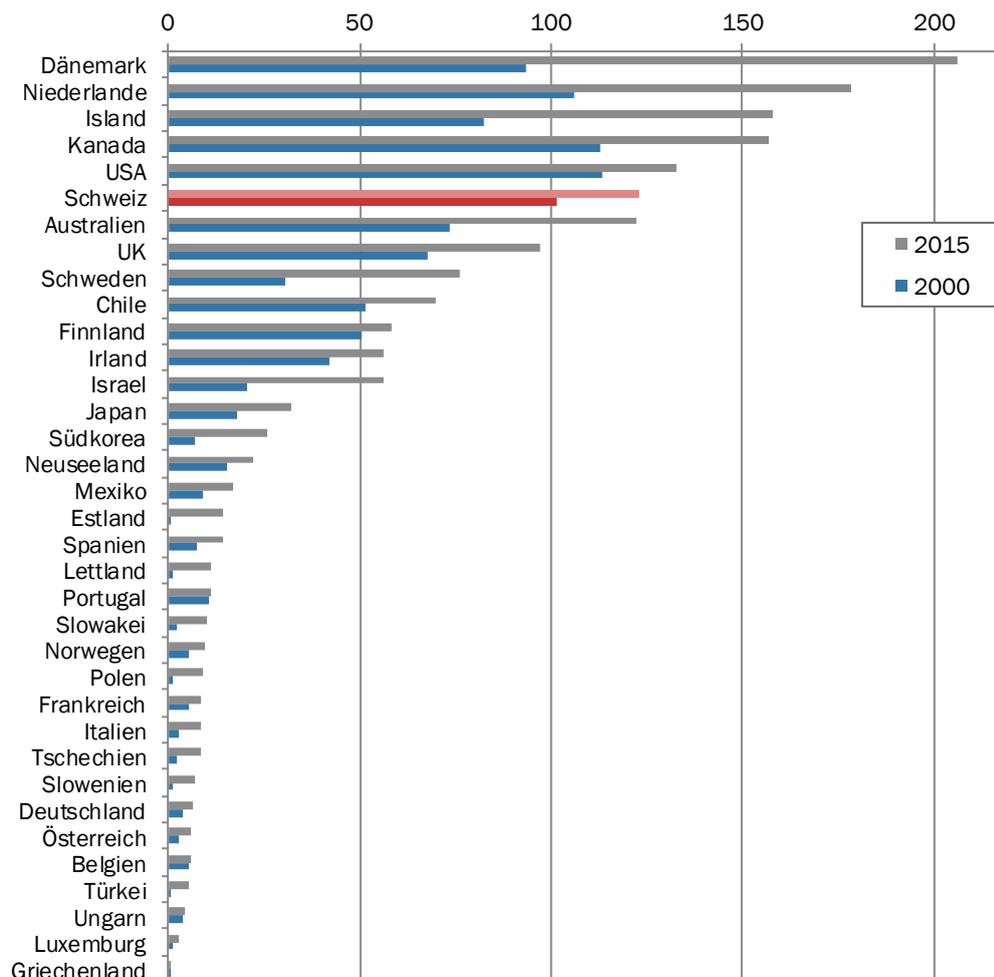
Eine längere Erwerbstätigkeit führt neben einer längeren Einzahlphase zusätzlich zu einer Verkürzung der Rentenbezugsdauer. Zahlreiche Länder haben sich dazu entschieden, auf diesem Wege Anpassungen vorzunehmen und das Renteneintrittsalter zu erhöhen, so auch die Schweizer Nachbarländer Deutschland, Frankreich, Italien und Österreich (vgl. S. 25 ff.).

### 6.4 Künftige Bedeutung der Pensionskassen in der Schweiz

International ist ein Trend hin zu einem grösseren Gewicht der kapitalgedeckten Altersvorsorge zu beobachten, der sich in einer Zunahme des Vorsorgekapitals widerspiegelt (vgl. Abb. 6-3). Dieser ist im Einklang mit den Empfehlungen der OECD, die ihren Mitgliedsländern rät, die Finanzierungsquellen der Altersvorsorge zu diversifizieren, um den unterschiedlichen Herausforderungen Rechnung zu tragen.<sup>27</sup> Die Schweiz weist diesbezüglich eine gute Ausgangsposition auf. Gemessen in Relation zum jeweiligen BIP wiesen lediglich die USA, Kanada, Island, die Niederlande sowie Dänemark höhere Vorsorgevermögen auf. Besonders der Vergleich zu den Nachbarländern der Schweiz fällt drastisch aus.

<sup>27</sup> OECD Pensions Outlook 2016

**Abb. 6-3 Altersvermögen im internationalen Vergleich**



Anmerkung: 2000 bzw. 2015, Total der angesparten Altersvermögen in % des BIP  
Quelle: OECD

Aufgrund der Altersstruktur der aktiven Versicherten wird in der Schweiz künftig ein grösserer Anteil der Personen im Rentenalter eine BV-Rente beziehen. Bereits 2015 entstammten 33.8 Prozent aller Schweizer Sozialversicherungsausgaben der beruflichen Vorsorge. Dieser Anteil wird voraussichtlich noch steigen. Damit einhergehend dürfte auch die Bedeutung der beruflichen Vorsorge noch weiter zunehmen. Die entsprechenden Renten bereitzustellen, ist Aufgabe der Pensionskassen, die auch in Zukunft ein wesentlicher Bestandteil der Schweizer Altersvorsorge sein werden.

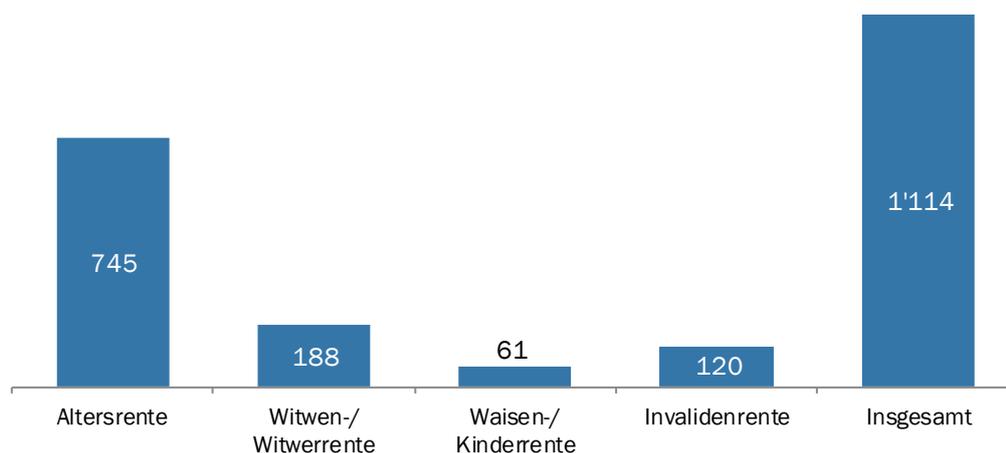
## 7 Zusammenfassung

Die berufliche Vorsorge ist ein eminent wichtiger Bestandteil der Schweizerischen Altersvorsorge. Während die staatliche AHV den Grundbedarf im Alter decken soll, dient die berufliche Vorsorge dazu, eine Fortsetzung des gewohnten Lebensstandards zu ermöglichen. Es ist Aufgabe der Pensionskassen, die Leistungen der beruflichen Vorsorge bereitzustellen. Sie erfüllen dadurch eine wichtige Aufgabe für die Schweizer Gesellschaft.

## Pensionskassen stellen wachsender Zahl von Menschen Renten zur Verfügung

Im Jahre 2016 bezogen 745'000 Personen eine BV-Altersrente. Hinzu kamen etwa 188'000 Bezüger einer Witwen- und Witwerrente, 120'000 Bezüger einer Invalidenrente sowie 61'000 Bezüger einer Waisen-/Kinderrente. Weitere 4.1 Mio. Menschen waren in der Schweiz an eine Vorsorgeeinrichtung angeschlossen und werden künftig Anspruch auf Leistungen der beruflichen Vorsorge haben. Die Zahl der Bezüger von BV-Renten wird folglich noch zunehmen – damit einhergehend auch die Bedeutung der beruflichen Vorsorge für die Schweizerische Altersvorsorge.

**Abb. 7-1 Bezüger von BV-Rentenleistungen in 1'000, 2016**



Quelle: BFS: Pensionskassenstatistik 2016

Für die Versicherten ergeben sich Vorteile dadurch, dass sie die Vorsorge mit Hilfe der Pensionskassen treffen anstatt individuell zu sparen. Bei einer gebündelten Vorsorge mit grösseren Volumina können, im Vergleich zu einer Verwaltung der Vorsorgegelder durch den Einzelnen, Kosten eingespart werden. Dieser Kostenvorteil gilt sowohl für die Verwaltung als auch für die Anlage der Gelder. Des Weiteren profitieren die Versicherten von einer besseren Diversifikation ihrer Vorsorgegelder und den zusätzlichen Anlagemöglichkeiten, die institutionellen Anlegern offen stehen. Dies führt zu einem besseren Risiko-Ertrags-Verhältnis.

## Anlage des Vorsorgevermögens finanziert Investitionen

Die Pensionskassen erfüllen nicht nur für die Versicherten eine wichtige Funktion. Durch die Anlage des Vorsorgekapitals tragen sie auch in erheblichem Masse zur Finanzierung öffentlicher und privater Investitionen bei.

Da die Pensionskassen dazu verpflichtet sind, die Gelder der Versicherten möglichst sicher zu investieren, sind Obligationen weiterhin die wichtigste Anlageklasse, wenngleich ihr Anteil in den letzten Jahren rückläufig war. Daran hat auch das aktuell niedrige Zinsumfeld nichts geändert. So haben die Pensionskassen insbesondere am Schweizer Kapitalmarkt für Anleihen eine bedeutende Rolle inne: Die Schweizer Pensionskassen halten rund jede sechste in Schweizerfranken denominated Obligation der inländischen Unternehmen und fast die Hälfte der Kapitalmarktschulden der öffentlichen Hand.

Zudem stellen die Pensionskassen wertmässig gut jede zehnte Schweizer Mietwohnung zur Verfügung und jede dreizehnte Geschäftsimmoblie. Ein Investitionsvolumen in Höhe von etwa 300 Mrd. CHF im Ausland ermöglicht es ferner, dass die Schweizer Altersvorsorge nicht nur durch die eigene, sondern zum Teil auch durch die zukünftige volkswirtschaftliche Leistung anderer Länder gedeckt werden kann.

## Schweizer Altersvorsorge mit vergleichsweise hohem Leistungsniveau

Zwei Drittel der Schweizer über 65 Jahren gaben 2016 an, mit der eigenen finanziellen Situation zufrieden zu sein. Eine ähnlich hohe finanzielle Zufriedenheit wies keine andere Altersklasse auf. Die Schweizer Altersvorsorge inklusive der beruflichen Vorsorge hat hieran einen hohen Anteil, setzen sich die Einkommen der über 65-Jährigen doch zu drei Vierteln aus Rentenleistungen zusammen.

Der Vergleich der finanziellen Situation der Altersbevölkerung in der Schweiz und den Nachbarländern zeigt auf, dass die durchschnittliche Kaufkraft der älteren Menschen in der Schweiz deutlich höher ist als in den Nachbarländern. Zwar ist der Anteil der über 65-Jährigen, denen weniger als 60 Prozent des Medianeinkommens zur Verfügung stehen, in der Schweiz grösser als in den Nachbarländern, von schwerwiegender Altersarmut sind Schweizer im Rentenalter jedoch deutlich seltener betroffen als ihre Altersgenossen in den Nachbarländern: So galt weniger als jeder Fünfzigste der über 65-Jährigen in der Schweiz 2016 als materiell unterversorgt. In Österreich war es jeder Zwanzigste, in Deutschland und Frankreich mehr als jeder Fünfzehnte und in Italien etwa jeder Fünfte. Die Schweizerische Altersvorsorge wirkt der Altersarmut somit vergleichsweise effektiv entgegen.

## Altersvorsorge in der Schweiz diversifizierter als in Nachbarländern

Die kapitalgedeckte, zweite Säule der Vorsorge spielt in der Schweiz eine deutlich grössere Rolle als in den Nachbarländern. Dies dürfte sich positiv auf die künftige Finanzierbarkeit der Renten auswirken. So ist mit Hinblick auf die demographische Entwicklung davon auszugehen, dass Altersvorsorgesysteme, die zu grössten Teilen umlagefinanziert sind, zu einem früheren Zeitpunkt und/oder in stärkerem Masse von Finanzierungsproblemen betroffen sein werden.

Zahlreiche Länder haben diese Problematik erkannt. So lässt sich international ein Trend hin zu einem grösseren Gewicht der kapitalgedeckten Altersvorsorge beobachten. Die Schweiz, deren kumuliertes Vorsorgekapital das 1.3-fache des BIP übersteigt, weist diesbezüglich eine gute Ausgangssituation auf.

Das hohe Gewicht der kapitalgedeckten Vorsorge in der Schweiz trägt ferner dazu bei, dass die öffentlichen Ausgaben für Alters- und Hinterbliebenenrenten in der Schweiz deutlich tiefer liegen als in den Nachbarländern. Dies lässt der öffentlichen Hand erheblich mehr Spielraum im Haushalt. Dadurch, dass die Pensionskassen die Gelder der zweiten Säule verwalten, tragen sie dazu bei.

## Künftige Herausforderungen

Obwohl die Schweizer Altersvorsorge eine im Ländervergleich gute Ausgangssituation aufweist, sieht auch sie sich mit demographischen und ökonomischen Herausforderungen konfrontiert. So führt der demographische Wandel zu längeren Rentenbezugsdauern, einem ungünstigeren Verhältnis zwischen Alters- und Erwerbsbevölkerung und einer steigenden Zahl von Rentenbezugern. Das derzeitige Anlageumfeld erschwert es den Pensionskassen, ansprechende Renditen auf das Vorsorgekapital zu erzielen.

Da der gesetzlich vorgeschriebene Mindestumwandlungssatz die tatsächlichen Rentenbezugsdauern nicht korrekt widerspiegelt, kommt es bereits heute zu einer systemfremden, unerwünschten Umverteilung innerhalb der beruflichen Vorsorge. Diese Umverteilung findet zulasten der aktuellen Erwerbsgeneration statt. Künftige Reformvorschläge werden voraussichtlich auch darauf zielen, dieser Entwicklung entgegenzuwirken.



## Kapitalgedeckte Vorsorge im Nullzinsumfeld

**Ist ein kapitalgedecktes Vorsorgesystem im Tiefzinsumfeld volkswirtschaftlich effizient?  
Wie ist diese Frage im Kontext der drei Säulen zu beurteilen?  
Welche Konsequenzen sind daraus für die zukünftige Gestaltung der Vorsorge zu ziehen?**

Prof. Dr. Yvonne Seiler Zimmermann\*  
Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ, Hochschule Luzern

Prof. Dr. Heinz Zimmermann\*\*  
Wirtschaftswissenschaftliches Zentrum WWZ, Universität Basel

13. Januar 2017 – erste Fassung  
11. September 2017 – vorliegende Fassung

Bericht im Auftrag des Schweizerischen Pensionskassenverbandes ASIP  
vertraulich

(\*) Grafenauweg 10, 6300 Zug, yvonne.seiler@hslu.ch  
(\*\*) Peter Merian Weg 6, 4002 Basel, heinz.zimmermann@unibas.ch

## Executive Summary

Das seit Jahren andauernde Tiefzinsumfeld stellt eine Herausforderung für kapitalgedeckte Vorsorgesysteme dar. Die auf Sicherheit ausgerichteten Altersrenten lassen sich kaum mehr in effizienter Weise über den Kapitalmarkt finanzieren. Auch die Solidarität zwischen den Generationen wird aufgrund dieses Anspruchs gefährdet. Der vorliegende Bericht zeigt, weshalb eine kapitalgedeckte berufliche Vorsorge auch im aktuellen Tiefzinsumfeld als Finanzierungssystem von Altersrenten, komplementär zur umlagefinanzierten AHV, eine zentrale Rolle spielt.

Die Stärke und Leistungsfähigkeit eines kapitalgedeckten Systems ergibt sich aus der höheren Rentabilität des volkswirtschaftlichen Kapitalstocks, die gegenüber den (impliziten) Renditen eines Umlagesystems erzielt werden kann. Dazu muss jedoch in Anlagen investiert werden können, die tatsächlich eine höhere Rendite als das Lohnsummenwachstum aufweisen. Bei risikolosen Anlagen ist dies im aktuellen Umfeld nicht mehr der Fall, was aufgrund der ungebrochenen institutionellen Nachfrage nach langfristig «sicheren» Anlagen andauern dürfte. Eine höhere Rendite auf dem Kapitalstock lässt sich hingegen mit Risikoprämien verdienen, was voraussetzt, dass Vorsorgeeinrichtungen langfristig in riskante Anlagen investieren können. Die heutige Fokussierung auf sichere Renten auf hohem Niveau und den damit verbundenen, kurzfristigen und marktfernen Verzinsungs- und Deckungsvorschriften muss hinterfragt werden. Ein leistungsfähiges Kapitaldeckungsverfahren erfordert ein neues Verständnis beim Umgang mit Anlagerisiken.

Dies bedeutet, dass sozialpolitische, d.h. auf Umverteilung und Solidarität ausgerichtete Zielsetzungen der Vorsorge deutlich vom Vorsorgesparen separiert werden müssen. Ein Auffangnetz, das ein Minimalauskommen im Alter sicherstellt, muss im Rahmen der sozialpolitischen Debatte etabliert werden. Unterstrichen werden sollte, dass weder das System der drei Säulen noch der beruflichen Vorsorge als solche in Frage zu stellen sind, aber ein Reformbedarf im Zusammenhang mit den Leistungsgarantien der 2. Säule besteht.

## Konklusionen und Ansatzpunkte zur Reform

**[A] Ein duales System ist effizient, beruht auf ähnlichen wirtschaftlichen Voraussetzungen, aber erfüllt unterschiedliche Zielsetzungen**

- a) Zunächst ist festzuhalten, dass trotz der in diesem Text vorgebrachten Argumente zu den Stärken eines auf Kapitaldeckung beruhenden Vorsorgesystems ein duales Vorsorgesystem aus Umlagefinanzierung und Kapitaldeckung nicht nur aus theoretischer Sicht effizient ist, sondern sich auch aus praktischer Sicht durchwegs bewährt hat. Es ist weitgehend eine Frage der politischen Präferenzen, welchen Umfang und welche Kosten an sozialer Sicherheit ein Gemeinwesen anstrebt. In dieser Hinsicht argumentieren wir, dass das duale System nicht vom Grundsatz her in Frage zu stellen ist, sondern lediglich im Hinblick auf die mit den beiden Finanzierungssystemen verfolgten **Zielsetzungen**.
- b) In einem unterscheiden sich die beiden Finanzierungssysteme nicht: Die entscheidende Voraussetzung für die Alterssicherung, ob kapitalgedeckt oder umlagefinanziert, ist das wirtschaftliche Wachstum. Bei einem umlagefinanzierten System ist dies offensichtlich, da sich hier die implizite Verzinsung der umlagefinanzierten Beiträge direkt aus dem Wachstum (Lohnwachstumssumme) ergibt. Aber eine positive Wachstumsrate ist ebenso die Voraussetzung, damit der Kapitalstock eine produktive Funktion erfüllt und eine reale Verzinsung (positive Kapitalrendite) abfällt. Je nach der Produktionstechnologie einer Volkswirtschaft fallen das mit dem Wachstum verbundene Lohnwachstum und die Realkapitalrendite unterschiedlich aus. Deshalb ist ein System, welches umlage- und kapitalgedeckte Elemente enthält, grundsätzlich als adäquat zu bezeichnen.
- c) Ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal der beiden Finanzierungssysteme liegt in der Garantie von Leistungen: Bei einem umlagefinanzierten System beruht die Sicherheit der Leistungen auf der Stabilität des Generationenvertrags, also letztlich auf einem politischen Konsens, bei einem kapitalgedeckten System auf der Höhe des Kapitalmarktzinssatzes für risikolose Anlagen. Wir argumentieren, dass garantierte Leistungen letztlich immer im Umlageverfahren finanziert werden – wenn nicht ex ante, dann erfahrungsgemäss ex post<sup>1</sup> – und es darum ordnungspolitisch angebracht ist, mit Sicherheit zu erbringende Leistungen über den politischen Prozess, also über das Umlageverfahren, zu erbringen. Die Höhe der garantierten Leistungen kann von der Gesellschaft resp. durch den politischen Prozess bestimmt werden und muss budgetiert werden. Wir gehen davon aus, dass sich diese Leistungsgarantien auf die Höhe eines in der sozialpolitischen Debatte zu definierenden Existenzminimums beschränken.
- d) Der Kapitalmarkt ist, nicht nur im Tiefzinsumfeld, aber insbesondere dann, ein äusserst unzuverlässiger und komplexer Mechanismus, um Rentensicherheit für eine ganze Bevölkerung zu erbringen. Seine Stärke und Leistungsfähigkeit liegen in der Erwirtschaftung von Anlagerenditen unter Inkaufnahme von Risiken und der damit verbundenen Akkumulation eines volkswirtschaftlichen Kapitalstocks. Ein Kapitaldeckungsverfahren, das mit Leistungsgarantien und Verzinsungsvorschriften gekoppelt ist, erfordert komplizierte Bewertungs- und Kontrollprozesse (Ermittlung von Deckungsgraden oder Kapitalanforderungen) sowie kurzfristig fokussierte Anlagerestriktionen. Wenn die versprochenen Leistungen resp. Verzinsungsvorschriften darüber hinaus am Kapitalmarkt nicht abgesichert werden können (also «kapitalmarktfremd» sind),

<sup>1</sup> Dieses Argument ist ähnlich der These von Gerhard Mackenroth, wonach «die Sozialausgaben einer Volkswirtschaft immer aus dem laufenden Volkseinkommen erbracht werden müssen» (Mackenroth 1952).

sind mit dem Kapitaldeckungsverfahren Umverteilungseffekte verbunden, die – im Unterschied zu einem Umlageverfahren – intransparent und nicht einfach zu ermitteln sind. Umverteilungseffekte im Kapitaldeckungsverfahren sind systeminadäquat und führen, wenn sie einmal bekannt sind und als ungerecht oder überzogen empfunden werden, zu einer potenziellen Gefährdung des Generationenvertrags, der jedoch für die Funktionsweise der 1. Säule essenziell ist.

- e) Die vorher beschriebenen Gesichtspunkte (Komplexität eines mit Leistungsgarantien ausgestatteten Kapitaldeckungsverfahrens, Umverteilungseffekte, Intransparenz) führen gerade auch zu Anreizen, Leistungen, welche nicht über das staatliche Budget finanziert werden sollen resp. können, über kapitalmarktfremde Leistungsgarantien sicherzustellen.
- f) Daraus ergibt sich die Entflechtung – sozialpolitischer, explizit auf Umverteilung respektive Solidarität ausgerichteter – Zielsetzungen und das Vorsorgesparen im Sinne der individuellen Vermögensbildung. Erstere wären weitgehend umlagefinanziert, und letztere wäre von sozialpolitisch motivierten Auflagen zu befreien. Damit hätte das Vorsorgesystem unter dem Aspekt der Risikoallokation und den damit verbundenen Verantwortlichkeiten drei funktionell klar getrennte Bereiche: Sozialpolitik, Risikoversicherung (Invalidität, Langlebigkeit, etc.) und Vorsorgesparen.
- g) Explizit erwähnt werden soll, dass wir eine Sicherung eines Alterseinkommens zur Fortführung der gewohnten Lebenshaltung **nicht** als sozialpolitisches Anliegen betrachten und aus diesem Grund keine Leistungsgarantien fordern; es handelt sich um eine Aufgabe, die in der individuellen Verantwortung eines mündigen Bürgers liegt. Eine Einkommensversicherung für die ganze Bevölkerung ist aus Sicht einer effizienten Risikoverteilung volkswirtschaftlich auch nicht wünschbar<sup>2</sup> und erklärt möglicherweise die historisch tiefen risikolosen Zinssätze am langen Ende der Zinsstruktur.

**[B] Unterscheidung zwischen obligatorischer und überobligatorischer 2. Säule ist zu überdenken und eine Risikokultur im Kapitaldeckungsverfahren zu etablieren**

- a) Ein kapitalgedecktes Vorsorgesystem ist nur dann ökonomisch effizient, wenn Investitionen in risikobehaftete Anlagen möglich sind und Kapitalrenditen über der risikolosen Verzinsung – d.h. Risikoprämien – verdient werden können. Aus diesem Grund bildet das aktuelle Tiefzinsumfeld auch nicht die relevante Beurteilungsgrundlage zur Beurteilung der Goldenen Regel, wonach die Kapitalverzinsung mindestens der Wachstumsrate der Wirtschaft entsprechen sollte, damit ein kapitalgedecktes Vorsorgesystem ökonomisch effizient ist. Massgeblich ist die Kapitalrendite im Sinne der durchschnittlichen Verzinsung der Nettovermögensanlagen (des Kapitalstocks) der Wirtschaft. So lange auf dem Kapitalstock (Aktien, Immobilien, Unternehmensanleihen und letztlich auch Humankapital) noch positive Risikoprämien verdient werden können, gibt es kein Indiz für eine Überakkumulation des Kapitalstocks.

<sup>2</sup> Dieser Aspekt wird in Bubb, Zimmermann (2002), S. 38ff., diskutiert. Der Grund besteht darin, dass es sich bei Einkommensrisiken um ein aggregiertes volkswirtschaftliches Risiko handelt, das von der Gesellschaft als Ganzes nicht vermieden (diversifiziert) werden kann und darum systematischer Natur ist. Die effiziente Allokation dieser Risiken erfordert, dass jedermann einen (kleineren oder grösseren) Teil des aggregierten Risikos trägt – eine vollständige Vermeidung ist für ein einzelnes Individuum wohl möglich (bei unendlich hoher Risikoaversion), aber nicht für die Gesellschaft als Ganzes. Diese Fragen werden in der Versicherungsökonomie eingehend diskutiert; zum hier beschriebenen Sachverhalt: Lengwiler (2004), S. 107ff.

- b) Ein zusätzlicher Grund, weshalb Mindestverzinsungsvorschriften und Leistungsgarantien die Effizienz eines kapitalgedeckten Systems schmälern, liegt in der kurzfristigen Fokussierung auf Deckungserfordernissen oder Kapitalanforderungen. Die solvenzbasierte Regulierung der Assekuranz zeigt, dass dies zu risikoarmen, an nomineller Sicherheit orientierten Anlagen führt und die Risikofähigkeit und damit das Ertragspotenzial der Kapitalanlage einschränkt.
- c) Um Risikoprämien zu verdienen, müssen naheliegenderweise auch Anlagerisiken übernommen werden. Es ist eines der grössten Missverständnisse der aktuellen Vorsorgediskussion, dass der Eindruck erweckt wird, dass eine langfristige Risikoprämie auf Aktien ohne oder mit einem sehr kleinen Risiko erwirtschaftet werden kann – nur weil die Durchschnittsrendite auf Aktien langfristig eine tiefe Volatilität aufweist. Es sind die kumulierten Renditen, welche das relevante Anlagerisiko repräsentieren, nicht Durchschnittswerte. Es würde nicht für die Effizienz des Kapitalmarktes sprechen, wenn man Risikoprämien ohne Risiken verdienen könnte.
- d) Wenn sich Anlagerisiken nicht vermeiden lassen, d.h. der Versicherte das Anlagerisiko trägt, muss er am Anlageprozess auch in eigener Kompetenz und Verantwortung mitwirken können. Wahlmöglichkeiten bei den Vorsorgeplänen sind erforderlich, die dem Versicherten eine auf die persönliche Finanzplanung (Zeithorizont, Risikotoleranz, Liquidität) ausgerichtete Anlagestrategie offerieren. Mit den Wahlmöglichkeiten werden eine gegenüber heute bessere Ausbildung und Beratung erforderlich. Im System der beruflichen Vorsorge werden dabei die Vorsorgeeinrichtungen besonders gefordert sein. Entscheidend ist dabei, dass sich die Versicherten frühzeitig mit der langfristigen Einkommensplanung, den damit verbundenen Risiken und Möglichkeiten, diesen entgegenzuwirken, beschäftigen. Dabei dürften die Möglichkeiten des privaten Sparens an Bedeutung gewinnen.
- e) Mit dem Wegfall von Leistungsgarantien entfällt auch die Notwendigkeit zur Festlegung des BVG-Mindestzinssatzes und des Umwandlungssatzes durch die Politik. Damit entfällt eines der Hauptargumente für den obligatorischen Teil der beruflichen Vorsorge.
- f) Die Abkehr von Verzinsungsgarantien und laufenden Deckungserfordernissen erfordert eine Risikokultur im Sinne eines bewussten Umgangs mit Kapitalmarktrisiken. Sie ist ihrerseits die Voraussetzung für die Risikofähigkeit der Versicherten. Diese erfordert die folgenden Elemente:
- 1) Risikobudgets, d.h. die Bereitschaft und Fähigkeit, Risiken zu übernehmen und Verluste zu tragen.
  - 2) Langer Anlagehorizont, der ein hohes Mass an Flexibilität bei der finanziellen Planung ermöglicht.
  - 3) Langer Beitragshorizont, der eine zeitliche Diversifikation beim Aufbau des Kapitalstocks erlaubt. Darin liegt ein entscheidender, risikoreduzierender und disziplinierender Aspekt des beruflichen Vorsorgesystems.
  - 4) Kenntnisse über Kapitalmärkte und Finanzplanung.
  - 5) Ein Sicherheitsnetz in Form eines existenzminimalen Alterseinkommens resp. existenzminimaler Altersleistungen.
- g) Entscheidend ist die Feststellung, dass mit der Partizipation der Versicherten an den Anlagerisiken die berufliche Vorsorge als Institution weiterhin ihre wirtschaftliche und sozialökonomische Funktion beibehält. Ihre Rolle würde durch die Unterstützung der Versicherten bei der Finanzplanung möglicherweise sogar noch gestärkt. Für den Arbeitgeber stellt die von ihm gewählte Vorsorgelösung weiterhin ein wichtiges Instrument zur Positionierung am Arbeitsmarkt dar.

h) In welcher Form die Partizipation der Versicherten am Anlageergebnis ausgestaltet werden soll (variables Rentenmodell, individuelle Strategien im Sinne der heutigen 1e-Pläne, individuelle Vermögenskonti) ist letztlich nicht Gegenstand dieser Untersuchung und erfordert weitere Abklärungen.

### [C] Flankierender Sicherungsfonds mit risikogerechter Finanzierung

- a) Wenn die Destinatäre das Anlagerisiko in eigener Verantwortung bestimmen, besteht die Gefahr, dass in mangelnder Voraussicht oder bei fehlerhafter Einschätzung der Risikofähigkeit zu hohe Risiken eingegangen werden, was dazu führen kann, dass die Höhe der Altersrente unter dem Existenzminimum liegt. Es gehört zum Verständnis unseres Vorsorgesystems, dass mit dem Rentenanspruch eine minimale Sicherheit verbunden ist. Wie bereits mehrfach erwähnt, sollte sich dieser auf ein zu definierendes Existenzminimum beschränken. Es ist diskutabel, ob die heutige AHV mit/ohne Ergänzungsleistungen diesen Anspruch erfüllt; die Frage gehört nicht in die vorliegende Analyse, ist jedoch sozialpolitisch von zentraler Bedeutung. Es ist letztlich eine Frage der sozialen Risikopräferenzen, auf welchem Niveau eine Sicherheit garantiert werden soll, und welche ökonomischen Kosten damit verbunden sind. Diese sozialpolitische Frage ist jedoch vom Vorsorgespargen im Sinne der individuellen Vermögensbildung zu trennen.
- b) Bei der Garantie eines Mindestanspruchs besteht natürlich das in der Versicherungsökonomie bekannte Moral Hazard Problem (Verhaltensrisiko): Wer versichert ist, hat einen höheren Anreiz, die versicherten Risiken herbeizuführen. Wer also über einen existenzsichernden Rentenanspruch verfügt, hat einen höheren Anreiz, durch die selbst gewählte Anlagestrategie ein höheres Risiko einzugehen. Um dem Anreiz überhöhter Risiken und den damit verbundenen Externalitäten, d.h. höheren Sozialkosten, entgegenzuwirken, schlagen wir vor, risikobehaftetere Vorsorgestrategien mit einer «Steuer» zu belasten, welche einem speziellen Fonds zufließt (nachfolgend als «Sicherungsfonds» bezeichnet). Die individuellen Beiträge der Versicherten sind also vom Risikograd der verfolgten Anlagestrategie abhängig. Zudem dürfen bis zu einem zu definierenden Betrag (beispielsweise dem heutigen Obligatorium) nur einfache Anlagestrategien verfolgt werden (indexiert, breit diversifiziert).
- c) Durch den Sicherungsfonds kann der existenzsichernde Teil der Leistungen, der heute mit dem obligatorischen Teil der beruflichen Vorsorge (oder den Ergänzungsleistungen) abgedeckt wird, aufgefangen werden. Ob der Fonds **vollständig** aus den Beiträgen der Versicherten finanziert werden kann oder umlagefinanziert resp. steuerliche Komponenten enthält, werden Berechnungen zeigen müssen. Letztlich ist zu beachten, dass jede Garantie, welche nicht über den Kapitalmarkt finanziert werden kann, zu Umverteilung führt und transparenterweise im Umlageverfahren zu erbringen ist. Die Beiträge der Versicherten sollen daher nicht primär einen Finanzierungsbeitrag leisten, sondern insbesondere eine Anreizfunktion haben: wer später mit grösserer Wahrscheinlichkeit eine Mindestleistung bezieht, sollte diese durch eine Versicherungsprämie mitfinanzieren.<sup>3</sup> In dieser Hinsicht hat die Beitragspflicht der Versicherten eine wichtige disziplinierende Funktion hinsichtlich der Wahl der Anlagerisiken. Dieser Aspekt spielt

<sup>3</sup> Ähnliche Fonds wie hier vorgeschlagen wurden bei der Reform der US Sozialversicherung diskutiert; zu den theoretischen Arbeiten, welche die intergenerationellen Risikoumverteilungsaspekte analysieren, zählen Feldstein, Ranguelova, Samwick (2001) oder Ball, Mankiw (2007). Die Arbeiten zeigen ferner, dass der Sicherungsfonds eine antizyklische Risikostrategie verfolgen sollte (hohes Vermögen bei tiefen Kursen, und umgekehrt) und damit insbesondere auch stabilisierend auf den Gesamtmarkt wirkt.

eine wichtige Rolle, wie die Erfahrungen der amerikanischen PBGC<sup>4</sup> zeigen, wo risikoabgestufte Prämien fehlen;

- d) Die institutionelle Verankerung und organisatorische Ausgestaltung eines solchen Fonds – nebst den aktuellen Einrichtungen mit ähnlichem Zweck (AHV-Fonds, Sicherheitsfonds) – gilt es zu diskutieren.
- e) Wichtig ist die Feststellung, dass es sich beim Aufbau des Sicherungsfonds nicht um einen Ausbau der AHV handelt, sondern um eine **komplementäre** Versicherung zur Absicherung des Existenzminimums, auf die man nicht automatisch ein Anrecht hat, sondern deren Bedarf nachzuweisen ist, wenn nicht genügend alternative Einkommens- oder Vermögensquellen vorhanden sind. Die Optionen für eine mögliche organisatorische Ausgestaltung und Finanzierung müssten eingehend untersucht werden.
- f) Natürlich kann argumentiert werden, dass die verstärkenden Massnahmen für eine existenzsichernde Altersrente teuer und die politischen Chancen einer Realisierbarkeit wenig aussichtsreich sind. Dabei ist zu beachten, dass auch das heutige System «teuer» ist – hervorgerufen durch Effizienzverluste in Bezug auf Risikoallokation, intergenerationelle Umverteilung und administrative Kosten. Aber die Kosten sind nicht direkt sichtbar und werden daher weniger wahrgenommen als Zahlungsströme, die laufend zu leisten sind.
- g) Darüber hinaus besteht ein Problem der heutigen Sicherungssysteme in Form von Verzinsungsvorschriften, Deckungserfordernissen und Anlagerestriktionen darin, dass sie massgeblich das kollektive Verhalten der Vorsorgeeinrichtungen bestimmen und daher systemische Implikationen aufweisen. Auch die damit verbundenen Risiken sind nicht direkt sichtbar, aber äusserst real. Nicht erst seit der Finanzkrise weiss man, dass inadäquate Regeln nebst falschen Anreizen für die einzelnen Akteure auch systemische Risiken begründen. Eine Lockerung der regulatorischen Vorschriften und Substitution durch direkte Sozialtransfers hätte auch in dieser Hinsicht positive Effekte.

---

<sup>4</sup> PBGC steht für Pension Benefit Guarantee Corporation; es werden sowohl Pensionspläne aus Firmenkonkursen versichert als auch insolvente Pensionspläne aufgrund ungenügender Anlageerträge. Es werden jedoch keine Beitragsprimatspläne (z.B. 401k-Pläne) versichert.



# Die berufliche Vorsorge im Tiefzinsumfeld:

## Leistungsanspruch, Solidaritäten und Zukunftsausrichtung

### Eine Auslegeordnung nach der Ablehnung der Rentenreform AV 2020

Auftraggeber: Schweizerischer Pensionskassenverband ASIP

Autoren: Dr. Roger Baumann  
Dr. Jan Koller

Datum: März 2018

# Zusammenfassung der Studie

## 1. Hohe Leistungsfähigkeit der beruflichen Vorsorge

Die berufliche Vorsorge wird seit einigen Jahren durch historisch tiefe Zinsen belastet. Die Studie zeigt, dass trotz Tiefzinsniveau die politischen Modellvorgaben in der Vergangenheit weit übertrffen wurden.

Auch für die Zukunft ist kein anderes Vorsorgesystem besser gerüstet, den vorgesehenen sozialpolitischen Leistungsauftrag zu erfüllen. Die 2. Säule hat zwar wie jedes andere Vorsorgesystem mit den tiefen Zinsen und der demographischen Entwicklung zu kämpfen; sie hat dabei allerdings einen entscheidenden Vorteil:

Dank des Risikotransfers zwischen den Generationen (Solidarität im Risiko) kann die berufliche Vorsorge in hohem Mass am Finanz- und Kapitalmarkt partizipieren – mit vergleichsweise tiefen Risiken für die Versicherten.

Dieser Risikoausgleich bildet das ökonomische Rückgrat der beruflichen Vorsorge und führte seit Bestehen des BVG auch zu höheren Leistungen als in der AHV. Auch für die Zukunft ist ohne deutliches Wachstum in der Zuwanderung oder massive Lohnerhöhungen nicht anzunehmen, dass die AHV die hohe Leistungsfähigkeit der beruflichen Vorsorge erreichen kann, trotz tiefen Zinsen. Zur Sicherung des Existenzminimums mit möglichst geringem Risiko für die Versicherten ist die AHV zwar besser geeignet als die berufliche Vorsorge. Darüber hinaus – zur Erreichung der gewohnten Lebenshaltung – ist die berufliche Vorsorge aber das leistungsfähigere und somit bessere System.

Noch deutlicher sind in Bezug auf die Leistungsfähigkeit die Vorteile der beruflichen Vorsorge gegenüber der privaten Vorsorge, wie die Studie aufzeigt. Der Preis dafür ist eine tiefere Flexibilität für die Versicherten. Eine freie Wahl der Pensionskasse oder ähnliche Liberalisierungsmassnahmen brechen mit der generationenübergreifenden Risikogemeinschaft und würden einen Risikoausgleich und damit die Möglichkeit, Anlagerisiken einzugehen, unterlaufen. Für einen effizienten Risikoausgleich zwischen den Generationen braucht es ein angemessenes Mass an Kollektivität und Langfristperspektive.

## 2. Individualisierung und Wettbewerb mit Augenmass

Innerhalb der zweiten Säule gibt es demgegenüber systemische Verschiebungen, um die Individualität und den Wettbewerb zu erhöhen. Diesen Bestrebungen muss mit Augenmass begegnet werden. Einerseits kann die Tendenz zu mehr Individualisierung dazu führen, dass die zweite Säule mit abnehmender Risiko-Solidarität Risikofähigkeit verliert, und andererseits führt der Wettbewerb unter den Vorsorgeeinrichtungen zu kurzfristigen Optimierungsüberlegungen, die nicht immer generationengerecht und nachhaltig sind. Konkrete Ansätze zur Stärkung der Nachhaltigkeit im Wettbewerb werden in der Studie aufgezeigt.

## 3. Unerwünschte planmässige Umverteilung

Die Langfristigkeit der beruflichen Vorsorge darf nicht dazu missbraucht werden, um planmässige Umverteilung zu betreiben. Der Generationenvertrag in der 2. Säule beinhaltet in der ursprünglichen Intention nur eine Risikogemeinschaft und keine strukturelle Umverteilung zwischen den Generationen. So ist der Umwandlungssatz im BVG unbestritten zu hoch. Er basiert auf Zinsannahmen, die weit über den heutigen Realitäten liegen. Die Finanzierung des Umwandlungssatzes ist selbst bei steigenden Zinsen für lange Zeit unrealistisch, was letztlich zu massiver Umverteilung führt. Diese planmässige Umverteilung ist heute im BVG derart stark, dass ohne Übertreibung von Ausbeutung der jüngeren Generationen gesprochen werden kann.

#### 4. Nachhaltiger politischer Prozess

Es ist somit zwingend, dass die Parameter (mit dem Umwandlungssatz auch die Sparbeiträge) angepasst werden. Bei der Festlegung dieser Parameter ist der politische Prozess zentral. Bei den letzten Reformen hat sich in der Debatte gezeigt, dass die direkt-demokratische Auseinandersetzung mit den Parametern an ihre Grenzen stösst. Ohne Entflechtung der Zuständigkeiten bleibt die berufliche Altersvorsorge weiterhin der politischen Willkür ausgesetzt. Um diese Willkür zu reduzieren, muss die Politik ihre zentrale Kompetenz wahrnehmen können und ein verbindliches Leistungsziel der obligatorischen beruflichen Vorsorge im BVG verankern. Dieses Leistungsziel – definiert als Ersatzquote gegenüber dem versicherten Lohn – soll für alle Versicherten-Jahrgänge jederzeit eingehalten werden müssen. Dies ist eine Verschärfung gegenüber heute. Damit würde sichergestellt, dass bei steigender Inflation auch die Verzinsung höher ausfällt und somit das Leistungsziel trotzdem erreicht wird.

Das Parlament soll also direkt das Leistungsziel vorgeben. Dafür muss aber die konkrete Umsetzung – die technischen Parameter zur Erreichung dieses Leistungsziels – sachlich von den Sozialpartnern in der BVG-Kommission festgelegt werden können. Die BVG-Kommission prüft dabei die Finanzierbarkeit der Parameter, die Erreichbarkeit des gesetzlichen Leistungsziels und die Umverteilung im System jährlich mit einem Bandbreitenmodell und empfiehlt dem Bundesrat falls nötig Massnahmen. Dieser Prozess wird in der Studie detailliert dargelegt.

### Gesamtfazit zu den Anpassungen in der beruflichen Vorsorge

Es gibt keinen Grund, vom aktuellen Vorsorgesystem abzuweichen. In der Parametrisierung gibt es dagegen Anpassungsbedarf. Das Ziel muss sein:

**Die gewollten Formen der Solidarität fördern, die ungewollten bekämpfen.**

Folgende Massnahmen werden hierfür empfohlen:

Massnahmen für den politischen Prozess zum BVG-Obligatorium:

- Entpolitisierung der Parameter, nicht aber des sozialpolitischen Leistungsziels
- Das Gesetz regelt:
  - das modellmässige Rentenalter
  - den Koordinationsabzug zur Steuerung der AHV-Ersatzquote in Abhängigkeit des AHV-Lohns
  - neu: das Leistungsziel (sozialpolitischer Auftrag) für alle Versicherten in Form einer Ersatzquote (z.B. 34%).
- Die Verordnung regelt: Mindestzinssatz (wie bisher), Umwandlungssatz (neu), Sparbeiträge (neu) und modellmässigen Realzins (neu).
- BVG-Kommission prüft jährlich die Einhaltung einer zentralisierten, jahrgangsspezifischen Schattenrechnung mit modellmässigem Realzins zur Kontrolle des Leistungsziels.
- BVG-Kommission empfiehlt dem Bundesrat einen tieferen UWS nur in Kombination mit höheren Sparbeiträgen oder höherem Realzins und wenn Schattenrechnung für alle Jahrgänge eingehalten bleibt.

Massnahmen im BVG-Obligatorium:

- Entschlackung des BVG bis zum eigentlichen Zweck
- Möglichst wenig Vermischung von sozialpolitischem Auftrag und anderen Lenkungsmassnahmen oder Optionen im Obligatorium
- Abschaffen von Wohneigentumsförderung, Kapitaloption und Bezug bei Selbständigkeit

Regulatorische Massnahmen für umhüllende Pensionskassen:

- Im Überobligatorium die Freiheit in der Gestaltung beibehalten, aber keine Freiwilligkeit oder freie Pensionskassenwahl einführen.
- Keine reinen Steuerprivilegien höherer Einkommen (1e). Dieser Individualisierungsgrad gehört in die 3. Säule.
- Anreize zur Abspaltung von Rentnerbeständen reduzieren, z.B. durch Einforderung weitgehender Nachschusspflichten.

Regulatorische Massnahmen für Sammeleinrichtungen im Speziellen:

- Tiefzinsniveau führt zu Innovationen bei Angeboten. Kontrollaufwand der Komplexität des Systems anpassen.
- Gezielt Anreize für überhöhte Leistungsparameter und zur Institutionalisierung von Umverteilung reduzieren.

Möglichkeiten:

- Rückstellung für Pensionierungsverluste muss bei Teilliquidationen mitgegeben werden.
- Pensionierungsverluste werden im Anhang der Jahresrechnung ausgewiesen.
- Rentnerbestände werden ohne bestehende Regelung immer mitgegeben.

Empfehlung an den Stiftungsrat zur Pflege der Solidaritäten:

- Im Zusammenhang mit Beteiligungsmodellen in den Pensionskassen eine Kohortenrechnung einführen, Abkehr von einer Giesskannen-Verteilung bei der Verwendung von freien Mitteln.
- Mehr Transparenz in der Kommunikation





Schweizerischer Pensionskassenverband  
Association Suisse des Institutions de Prévoyance  
Associazione Svizzera delle Istituzioni di Previdenza

2018

Kreuzstrasse 26 8008 Zürich  
Telefon 043 243 74 15 Fax 043 243 74 17  
[info@asip.ch](mailto:info@asip.ch) [www.asip.ch](http://www.asip.ch)

