

# VORSORGE

2019/20

CHF 29.–  
EUR 25.–

Der Guide rund um die Finanzplanung

## YVONNE SEILER ZIMMERMANN

Die IFZ-Professorin  
über eine vorge-  
gaukelte Sicherheit  
in der Vorsorge

## KRANKENTAGGELD

So lässt sich der  
Lohn absichern

A close-up portrait of a man with short, light brown hair and a prominent mustache. He is looking slightly to the left of the camera with a serious expression. He is wearing a blue and white checkered button-down shirt. The background is a plain, light grey color.

**100 UND MEHR**  
Neue Modelle für ein langes Leben

ISSN 978-3-033-07441-5

Handelszeitung

SCHWEIZER  
VERSICHERUNG



# „Der Sicherheitsanspruch ist ein Fehlgedanke“

**W**ir erhalten im Ausland viel Lob für unser Drei-Säulen-System. Aber bei

internationalen Vergleichen rutscht die Schweiz mit ihrer Altersvorsorge wegen des Reformstaus in der Rangliste ständig nach unten. Wo muss man den Hebel ansetzen, um wieder auf eine Spitzenposition vorzurücken?

**Yvonne Seiler Zimmermann:** Für Aussenstehende ist es nicht immer transparent, wie diese Ratings zustande kommen. Zudem tragen uns einzelne Sachverhalte, die wir bewusst so wollen, Negativpunkte ein. Dazu gehört etwa die Möglichkeit des Vorbezugs von Altersguthaben für den Erwerb von selbstgenutztem Wohneigentum. Es gibt auch Verbesserungsvorschläge in Richtung von noch mehr Zwang, der nicht unseren Intentionen entspricht. Zu den Hauptgründen für die schlechtere Einstufung des schweizerischen Vorsorgesystems im weltweiten Vergleich gehören aber sicher die rigiden gesetzlichen Vorschriften, wie etwa die Mindestverzinsung oder der Umwandlungssatz, die sonst kein anderes Land kennt. Das sind absolut kapitalfremde Besonderheiten. In diesem Bereich besteht dringender Innovationsbedarf.

**Braucht es im anhaltenden Tiefzinsumfeld eine Stärkung der umlagefinanzierten AHV, weil sie der vom Kapitalmarkt abhängigen zweiten Säule überlegen ist?**

Yvonne Seiler Zimmermann, Professorin am IFZ der Hochschule Luzern in Zug, über eine vorgegaukelte Sicherheit in der beruflichen Vorsorge, die strikte Trennung von AHV und zweiter Säule, eine marktfremde Regulierung sowie mehr Selbstverantwortung bei den Jungen.

INTERVIEW KURT SPECK  
FOTOS JONAS WEIBEL  
FÜR LEADER-MAGAZIN DER SKO

Wenn man auf den risikolosen Anlagen nichts mehr verdient, ist ein umlagefinanziertes System grundsätzlich besser, weil damit Mindestrenten garantiert werden können. Es wäre aber falsch zu sagen: Die AHV ist der zweiten Säule überlegen. Die staatliche AHV hat auch ihre Finanzierungsprobleme, hervorgerufen durch den demografischen Wandel. Will man die absolute Sicherheit bei der Altersvorsorge garantieren, eignet sich das kapitalgedeckte System der beruflichen Vor-

sorge nicht dafür. Deshalb gilt es die beiden Pfeiler des Drei-Säulen-Systems klar voneinander zu trennen. Die sichere Rente ist über eine sozialpolitische Zielsetzung, das heisst ein klar vorgegebenes Budget, zu erreichen.

**Zur Sanierung der AHV stehen höhere Lohnabzüge und die Anhebung der Mehrwertsteuer zur Diskussion. Das trifft vor allem junge Erwerbstätige und Leute mit niedrigem Einkommen, weil sie anteilmässig am meisten für den Konsum ausgeben. Als Vorteil für die AHV gilt der Umverteilungseffekt. Im Gegensatz zur zweiten Säule ist diese Umverteilung bei der staatlichen Altersvorsorge transparent. Höhere Lohnabzüge zur Finanzierung der AHV tragen natürlich wieder die Erwerbstätigen. Wenn die zusätzlich benötigten finanziellen Mittel über die Einkommens- und Vermögenssteuern anstelle der Mehrwertsteuer beschafft werden, wäre darin eine Progression enthalten, die für eine gerechte Verteilung der Steuerlast sorgen würde.**

**In einer für den Pensionskassenverband Asip erarbeiteten Studie zur Zukunft der beruflichen Vorsorge kommen Sie zum Schluss, dass sich auf Sicherheit ausgerichtete Altersrenten kaum mehr effizient über den Kapitalmarkt finanzieren lassen. Welche Konsequenzen hat das?**  
Man muss wegkommen vom Sicherheitsgedanken. Es braucht eine auf Kapitalmarktrisiken ausgerichtete Risikokultur. Die Versicherten müssen an den Gewinnen und Verlusten partizipieren. Gleichzeitig ►



«Die Versicherten müssen an den Gewinnen und Verlusten partizipieren», betont Yvonne Seiler Zimmermann.





► brauchen sie mehr Mitsprache, wie sie ihr Geld anlegen möchten. In Verbindung mit dieser vermehrten Selbstverantwortung hat jeder Einzelne zu entscheiden, wie viele und welche Risiken er eingehen will.

#### Welche Bedeutung kommt der kapitalgedeckten zweiten Säule im Drei-Säulen-System zu?

Es soll individuelles Ansparen von Kapital sein. Dabei kann es zu einer gewissen Umverteilung kommen, aber das System der beruflichen Vorsorge war im Grundsatz nicht dafür angedacht. Jeder spart für sich mit einer marktgerechten Verzinsung und erhält im Alter eine Rente, die dem angesparten Kapitalstock entspricht.

#### Zusätzlich hat jeder Versicherte die Möglichkeit, aus diesem Kapitalstock schon vorher Geld für den Erwerb von selbstgenutztem Wohneigentum zu beziehen.

Bei der Einführung der zweiten Säule wurde argumentiert, man bevormunde damit die Arbeitnehmenden. Mit dem Vorbezug gebe man ihnen die Möglichkeit, auch wieder Gelder herauszunehmen, und dies aus den verschiedensten Gründen. Allerdings sollten die entnommenen Mittel nachhaltig investiert werden. Der Erwerb von Wohneigentum wurde in dieser Kategorie eingestuft. Allerdings gab es Bedenken, dass einzelne Leute

mit dem Kauf von Wohneigentum ein zu hohes finanzielles Risiko eingehen würden. In einer Studie am IFZ zu diesem Thema haben wir jedoch festgestellt: Dies trifft nur auf sehr wenige Personen zu. Das System funktioniert.

#### Das von den Rentnern angesparte Kapital rentiert nicht mehr genügend. Damit kommt es zu einer Umverteilung von den Erwerbstätigen zu den Pensionierten. Eine jüngere Untersuchung beziffert diese Quersubventionierung über die vergangenen zehn Jahre mit rund 90 Milliarden Franken. Wie lässt sich das stoppen?

Man muss wegkommen von den völlig marktfremden Regulierungen. Mindestverzinsung und Umwandlungssatz sind gemessen an den Erträgen aus risikolosen Anlagen noch immer viel zu hoch.

#### Gewisse Pensionskassen überwälzen das Risiko mit variablen Renten oder dem teilweise zwingenden Kapitalbezug auf die Versicherten. Ist das ein erfolgversprechender Ansatz?

Man muss sich natürlich fragen, wieso die Pensionskassen auf solche Ideen kommen. Wenn der Bundesrat nur Vorschriften erlässt und sich danach nicht darum kümmert, ob dies überhaupt finanzierbar ist, müssen die Kassen derartige Massnahmen ergreifen, um

Findet es problematisch, dass in den Köpfen der Versicherten immer noch der Gedanke von sicheren Renten verankert ist: Yvonne Seiler Zimmermann.

#### ZUR PERSON

### Die Finanzexperte

Yvonne Seiler Zimmermann ist Professorin für Banking und Finance am Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern. Nach der Promotion zum Dr. rer. pol. an der Universität Basel war sie bei der Eidgenössischen Bankkommission in der Gruppe Risikomanagement tätig, bevor der Wechsel zur Hochschule Luzern als Dozentin und Projektleiterin erfolgte. Gemeinsam mit Professor Heinz Zimmermann von der Universität Basel hat Yvonne Seiler Zimmermann im Auftrag des Schweizerischen Pensionskassenverbandes die Studie «Kapitalgedeckte Vorsorge im Nullzinsumfeld» verfasst.

die Finanzierbarkeit ihres Vorsorgewerks sicherzustellen. Problematisch finde ich, dass in den Köpfen der Versicherten immer noch der Gedanke von sicheren Renten verankert ist.

#### In umhüllenden Kassen werden die Umwandlungssätze gesenkt, indem das Kapital im überobligatorischen Bereich deutlich tiefer verzinst wird als im obligatorischen Teil der beruflichen Vorsorge mit vorgegebenem Mindestzins. Torpediert das nicht den Grundgedanken der zweiten Säule?

Ja, diese Umverteilung von besser Verdienenden zu weniger gut Verdienenden war im Ursprungskonzept der beruflichen Vorsorge bestimmt nicht vorgesehen. Vor allem geschieht dieser Geldtransfer in einer völlig intransparenten Art und Weise. Für die breite Bevölkerung ist das nicht sichtbar. Absolut sicher sind nur die angesparten Gelder im BVG-Obligatorium. Entsprechend macht es auch wenig Sinn, sich mit zusätzlichem Kapital in die eigene Pensionskasse einzukaufen.

#### Für die Anlageverantwortlichen einer Vorsorgeeinrichtung ist es mit risikolosen Investments derzeit nicht möglich, eine ansprechende Rendite zu erzielen.

#### Braucht es in diesem kapitalgedeckten Verfahren eine neue Risikokultur?

Aus meiner Sicht ist der Sicherheitsanspruch ein Fehlgedanke. Wer in der Verantwortung steht, ein Renditeziel über der am Kapitalmarkt vorherrschenden risikolosen Verzinsung zu erfüllen, ist gezwungen, risikobehaftet anzulegen. Das steht klar im Widerspruch zur suggerierten Sicherheit. Wenn es zu einer Unterdeckung kommt, führt das zu schmerzhaften Sanierungsmassnahmen.

#### Aus der Finanzwelt kommen Vorschläge, man solle die starren Anlageregulungen nach BVV 2 aufweichen oder gar auf die in angelsächsischen Ländern verbreitete Prudent Investor Rule übergehen, damit mehr Spielraum bei den Investments entstehe.

Solange keine Risikokultur vorherrscht, macht es keinen Sinn, die Asset Allocation zu lockern. Ein gutes Beispiel sind die Lebensversicherer. Dort gibt es noch strengere Vorschriften für die Anlagestrategie, weil gegenüber dem Versicherungsnehmer garantierte Leistungen erbracht werden.

#### Heisst dies, es braucht in der zweiten Säule weniger Garantien?

Ja, die Leute sollen Selbstverantwortung übernehmen. Bei den Jungen wächst das Ver-

## „Absolut sicher sind nur die Gelder im BVG-Obligatorium.“

ständnis dafür, dass man sich nicht erst als 50-Jähriger um die Altersvorsorge kümmert. Dafür genügt ein Blick auf den Vorsorgeausweis, mit Prognosen, die ständig nach unten korrigiert werden. Die Rente ist alles andere als sicher. Das gilt für negative wie auch für positive Entwicklungen an der Börse.

#### Dann sind auch die Verzinsungs- und Deckungsvorschriften zu hinterfragen?

Absolut. Diese Schlüsselgrössen widerspiegeln die Verhältnisse am Kapitalmarkt nur unvollständig. Eine Pensionskasse kann keine Garantien aufgrund eines Mindestzinses abgeben.

#### Ist in der zweiten Säule eine stärkere Individualisierung nötig, wie sie für besser verdienende Kadermitglieder und Spezialisten mit den 1e-Plänen bereits möglich ist?

Diese Flexibilität sollte es auch im BVG-Bereich geben.

#### Führen Vorsorgepläne, bei denen der Versicherte die Anlagestrategie selbst wählt, aber ebenso das Verlustrisiko trägt, nicht zu einer schleichenden Entsolidarisierung?

Dahinter steht der Grundgedanke, dass man zwischen den Generationen Risiken auffangen kann. Das mag bis zu einem gewissen Grad zutreffen, aber die Risiken lassen sich deswegen nicht vollständig eliminieren. Entscheidend für den Vorsorgegedanken ist die Beitragspflicht, der man sich nicht entziehen kann.

#### Mit der Unsicherheit bei der ersten und zweiten Säule im Rücken: Gewinnt das private Sparen in der dritten Säule damit vermehrt an Bedeutung?

Die persönliche Finanzplanung wird generell immer wichtiger. Jede Person sollte über ein finanzielles Grundverständnis verfügen. Financial Literacy, wie sie von der OECD gefördert wird, ist ein wesentlicher Bestandteil, um eigene Entscheidungen in Finanzfragen zu

fällen. Mit diesem Wissen lassen sich Einkommenslücken nach der Pensionierung vermeiden.

#### Ein zentrales Element ist die steuerbegünstigte Säule 3a. Es gibt immer wieder politische Bestrebungen, den Höchstbetrag in diesem Gefäss anzuheben oder nachträgliche Einkaufsmöglichkeiten wie bei den Pensionskassen zu schaffen. Bringt das mehr Bewegung in die dritte Säule?

Ja, alles ist zu begrüssen, was mehr Freiheit gibt und mit steuerlichen Anreizen einhergeht. Damit werden die Leute für eine vermehrte Spartätigkeit sensibilisiert.

#### Wie lässt sich im aktuellen Kapitalmarktumfeld eine bessere Performance erwirtschaften?

Man muss in riskantere Anlagen investieren. Mit einem höheren Risiko steigt die Rendite. Jeder entscheidet selbst, wie viel Risiko er eingehen kann. Wer einen längeren Anlagehorizont hat, kann auch eher in illiquide Anlagen wie Private Equity oder Private Debt investieren und sich eine Zusatzprämie verdienen.

#### Ist eine stärkere Ausrichtung auf Aktien sinnvoll?

Das hängt sehr stark vom Zeithorizont ab. Je länger die Gelder angelegt werden, umso risikoreicher lässt sich das Investment gestalten. Wenn das Ende der Laufzeit naht, sollte man in risikoärmere Anlageklassen wechseln.

#### Kritisch beurteilt werden auch die Kosten der Vermögensverwaltung. Braucht es mehr Investments in Indexfonds, um die Gebühren niedriger zu halten?

Passive Anlagestrategien mit Exchange Traded Funds (ETF) sind aus Kostengründen sehr zu begrüssen. Im internationalen Vergleich fallen die Verwaltungsgebühren bei den schweizerischen Pensionskassen jedoch nicht übermässig hoch aus. Es gibt aber sicher noch Sparpotenzial, wenn man in Anlageklassen investiert, die nicht teuer sind.

#### Derzeit wird auch heftig über intransparente Courtagen von Brokern bei der Vermittlung von Vorsorgeeinrichtungen debattiert. Könnten offengelegte Aufwandsentschädigungen für Einsparungen bei den Verwaltungskosten sorgen?

Ja, davon gehe ich aus. Die Versicherten haben einen Anspruch zu wissen, wie viel die involvierten Dienstleister an ihrem Geld verdienen. ♦