

Starke Renditen in der Vergangenheit, Änderungsbedarf für die Zukunft

Der unterschätzte dritte Beitragszahler

Oft ist zu hören, den Pensionskassen würden in letzter Zeit die Renditen wegbrechen. Dies ist nicht korrekt. Wenn der dritte Beitragszahler aber auch weiterhin substantiell zur Vorsorge beitragen soll, sind Änderungen auf regulatorischer Ebene angezeigt.

IN KÜRZE

Seit Einführung des BVG trugen die Kapitalmärkte 40 Prozent zum gesamten Vorsorgeguthaben bei. Die letzten Jahre waren hinsichtlich der Renditen nicht schwächer als in der Vergangenheit, nur mussten die Pensionskassen sie für anderes als für die Verzinsung der Altersguthaben verwenden.

Die Verzinsung der Vorsorgegelder hat einen enormen Einfluss auf die Höhe der Altersguthaben. Diese wiederum ist abhängig von den erzielten Renditen der Pensionskassen, dem so genannten dritten Beitragszahler. Dieser dritte Beitragszahler hat von der Einführung des BVG 1985 bis heute über 40 Prozent der Vorsorgeguthaben generiert.

Doch seit geraumer Zeit kommt es zu einer Umverteilung aufgrund zu hoher Rentenansprüche der Pensionierten, die finanziert werden müssen. Deshalb fliesst ein nicht unwesentlicher Teil der Renditen in die Auszahlung der zu hohen Renten. Zudem behalten die Pensionskassen einen Teil der Renditen zurück, um Reserven und technische Rückstellungen zu bilden und um für die unsichere Zukunft gewappnet zu sein.

Ein Ausfall der Renditen?

Diese zu hohen Renten und die Bildung von Reserven und Rückstellungen sind der Grund, dass die Altersguthaben der aktiven Versicherten tief verzinst werden, und nicht die vermeintlich tiefen Renditen der Pensionskassen. Diese bewegen sich im langjährigen Durchschnitt nämlich auf akzeptablem Niveau.

Dennoch wurde der dritte Beitragszahler in jüngster Vergangenheit oft für die tiefe Verzinsung der Altersguthaben verantwortlich gemacht. Es wurde vom «müden» dritten Beitragszahler gesprochen oder, noch schlimmer, vom «Ausfall» der Renditen. Die Pensionskassen würden nur noch 1 Prozent Rendite erwirtschaften können, die Renditen der letzten fünf Jahre seien generell viel zu tief (weshalb auch die Verzinsung habe gesenkt werden müssen), und im Ver-

gleich zu den Anlagerenditen vor zehn Jahren seien die heutigen Renditen geradezu verschwindend klein.

Nein!

Dies ist natürlich Nonsense. In den letzten fünf Jahren erzielten die Pensionskassen nur in einem Jahr eine durchschnittliche Rendite unter 3.5 Prozent,¹ nämlich im generell schlechten Anlagejahr 2015 mit rund 1 Prozent. 2016 erwirtschafteten die Pensionskassen durchschnittlich knapp 4 Prozent, 2017 rund 8 Prozent. Aber erst seit Januar 2018, seitdem die sehr guten Renditen für 2017 bekannt sind, verstummen die Stimmen, die den dritten Beitragszahler als müde und schwach bezeichnet hatten.

Nicht nur geschieht dies reichlich spät, es ist und war auch immer eine falsche Behauptung. Die Durchschnittsrenditen der letzten fünf Jahre – ausser im Ausnahmejahr 2015 – betragen 3.5 bis 8 Prozent (im Mittel 5.6 Prozent). Die Renditen im Fünfjahresvergleich von 2002 bis 2006 oder von 2007 bis 2012 waren volatil und im Durchschnitt tiefer als die erzielten Renditen von 2013 bis 2017. Seit dem Jahr 2000, mit den schlechten Anlagejahren 2001 (minus 4 Prozent), 2002 (minus 8 Prozent) und 2008 (minus 13 Prozent) wurden im Mittel über 3 Prozent Rendite erzielt. Die gesetzlich vorgegebene annualisierte BVG-Mindestverzinsung lag im selben Zeitraum bei 2.4 Prozent.



Roland Kriemler
lic. iur., BBA,
Geschäftsführer KGAST

¹ Alle Renditezahlen sind nach geometrischem Mittel berechnet.

Renditethema gehört in die Reform

Diesen Umständen müssen sich die Branchenvertreter und auch die Politiker zuerst einmal bewusst werden. Die Diskussion um den dritten Beitragszahler sowie die Verzinsung der Alterskapitalien gehört ebenso in die Debatte zur Reform der Altersvorsorge wie der Umwandlungssatz und die Umverteilung, die Arbeitnehmer- und Arbeitgeberbeiträge, das Pensionierungsalter et cetera. Bei der Altersvorsorge 2020 blieb diese äusserst wichtige Komponente jedoch unverständlicherweise unberücksichtigt.

In der Neuauflage der Altersvorsorge sollte deshalb auch über mögliche Renditeverbesserungen gesprochen werden. Dies ist möglich durch weitere Kostensenkungen bei den Vermögensverwaltungskosten oder durch die Abschaffung von unnötig auferlegten Kosten durch den Staat (die Stempelabgabe wird unzweckmässigerweise auf den Vorsorgegeldern erhoben).

Doch man muss sich dabei bewusst sein: Das Sparpotenzial bei den Kosten ist geringer, als das Renditepotenzial. Über die letzten fünf Jahre konnten die Vermögensverwaltungskosten von rund 0.56 auf 0.49 Prozent gesenkt werden. Mehrerträge durch optimiertes Anlegen übersteigen diese Einsparungen von 0.07 Prozentpunkten deutlich.

Anlagevorschriften lockern

Dazu braucht es aber auch verbesserte Anlagevorschriften, die den Pensionskassen erlauben, auf ihre Bedürfnisse bezogen und rendite-/risikooptimierter anzulegen. Speziell in der heutigen Zeit, da das Zinsumfeld tief ist, müssen sich Pensionskassen ohnehin auf einen allfälligen Zinsanstieg und damit verbundene tiefere Renditen einstellen.

Investitionen in Obligationen sind bei einem Anstieg der Zinsen nicht das erste Mittel. Doch die Anlagevorschriften der BVV 2 veranlassen die meisten Pensionskassen, eine hohe Obligationenquote zu führen. In Zeiten sinkender

Zinsen können damit gute Erträge erzielt werden (was in den letzten Jahren auch der Fall war). Dass dabei zusätzlich die Bewertungen der Aktien und Immobilien (Bewertung via Diskontierung) anstiegen, ist naheliegend. Aber dass sich dies in den nächsten Jahren wiederholt, ist ebenso unwahrscheinlich.

«Wie sinnvoll sind überhaupt Vorschriften, welche die Aufteilung des Gesamtvermögens vorgeben sowie die Qualifikationen der einzelnen Anlageinstrumente vornehmen?»

Deshalb müssen Pensionskassen bereits heute eine Asset Allokation vornehmen, die sie vor einem Zinsanstieg schützt. Die heute gültigen Anlagevorschriften spornen die Pensionskassen jedoch nicht dazu an, dies zu tun. Im Gegenteil. Die Anlagevorschriften täuschen eine Sicherheit vor (mit einer hohen Obligationenquote), die nicht gegeben ist.

Doch wie sinnvoll sind überhaupt Vorschriften, welche die Aufteilung des Gesamtvermögens vorgeben sowie die Qualifikationen der einzelnen Anlageinstrumente vornehmen? Im Vertrauen auf die Einhaltung der strengen Vorschriften drohen bei den Pensionskassen die Rentabilität der Anlagen und eigene Risikoüberlegungen in den Hintergrund zu treten.

Mündige Investoren

Es stellt sich deshalb die Frage, ob man den Pensionskassen nicht mehr Freiheiten, aber auch mehr Verantwortung beim Anlegen zugestehen sollte. Dadurch liessen sich höhere Renditen erzielen, aber auch das Risiko könnte besser gemanagt werden.

Schon vor dem Erlass der BVV 2 in den 80er Jahren diskutierte man über die Einführung des «Prudent Man Rule»- oder wie man es heute ausdrückt, des «Prudent Investor Rule»-Ansatzes.² Schliesslich entschied man sich dagegen. Dies vor allem auch deshalb, weil noch keine Anlagetransparenz herrschte, weder ausgereifte Reportingprozesse noch abgestimmte Kontrollmechanismen bestanden. Der Entscheid, die Anlagevorschriften deshalb streng auszugestalten, war die logische Konsequenz.

Seither hat sich viel verändert. Speziell seit Beginn der Diskussionen zur Strukturreform wurden Vorschriften zu Eigenverantwortung, Controlling, Transparenz und Reporting erlassen. Mit dem heute bestehenden Instrumentarium wären die Voraussetzungen für die Einführung der Prudent Investor Rule vorhanden. Dadurch könnte jede einzelne Pensionskasse ein auf ihre Bedürfnisse zugeschnittenes, optimiertes Rendite-Risiko-Profil erstellen.

Eine Überprüfung der bestehenden BVV 2-Anlagevorschriften – ähnlich wie dies bereits in der Verordnung über die Anlagestiftungen ASV zurzeit der Fall ist – ist deshalb dringend zu empfehlen. Zudem müssen Vorsorgegelder, wie schon seit bald 20 Jahren gefordert, von der Stempelabgabe entlastet werden. Damit würde man den Pensionskassen mehr Anlagespielraum verschaffen, und dadurch könnte der dritte Beitragszahler seine wichtige Funktion auch weiterhin wahrnehmen. |

² Bei der Prudent Investor Rule sollen die Möglichkeiten des Anlagemarkts dynamischer und innovativer genutzt werden, mit dem Ziel, eine verbesserte Rendite bei mindestens gleichbleibendem, im Idealfall verbessertem Risiko zu erreichen.