

# Ein Garant für Wohlstand

Geht es an der Börse volatil zu, bekommen die Kritiker der beruflichen Vorsorge Aufwind. Dabei haben sich die Pensionskassen mit ihren Vermögensanlagen bereits in vielen Krisen bewährt. Von Michael Ferber



Die Kursschwankungen an den Börsen belasten auch die Schweizer Pensionskassen.

ATHIT PERAWONGMETHA / REUTERS

«Die Börse ist keine Einbahnstrasse» lautet eine alte Finanzweisheit. Aktien sind zwar der Schlüssel zu Vermögensaufbau und Altersvorsorge – in turbulenten Zeiten und Crashes haben Geldanleger mit ihnen aber immer wieder hohe Verluste erlitten. Wie Daten der Wissenschaftler Elroy Dimson, Paul Marsh und Michael Staunton zeigen, verloren amerikanische Aktien während der Ölkrise der Jahre 1973 und 1974 – die Inflation eingerechnet – vorübergehend rund 52 Prozent an Wert. Als die Internetblase in den Jahren 2000 bis 2002 platzte, waren es 42 Prozent – und 2008 während der Finanzkrise 38 Prozent.

Auch dieses Jahr gibt es seit dem Amtsantritt des US-Präsidenten Donald Trump starke Schwankungen an der Börse. Der amerikanische Standardwerte-Index S&P 500 liegt seit Jahresbeginn mit fast 9 Prozent im Minus, der Technologieindex Nasdaq Composite sogar mit mehr als 13 Prozent. Aufgrund des enormen Gewichts der USA am internationalen Finanzmarkt bekommen dies Anleger weltweit zu spüren – auch die Schweizer Pensionskassen.

Dies zeigt der in der Vorsorge-Branche stark beachtete Performance-Index des Beratungsunternehmens PPCmetrics, der die Rendite einer durchschnittlichen Schweizer Pensionskasse repräsentieren soll. Er liegt seit Anfang Jahr mit 1,8 Prozent im Minus. Die schlechte Börsenentwicklung hat auch die Deckungsgrade der Kassen belastet. Diese Kennzahl setzt das angesparte Vermögen in einer Pensionskasse ins Verhältnis zu ihren Verpflichtungen. Sind Letztere durch das vorhandene Kapital zu mehr als 100 Prozent gedeckt, spricht man von einer Überdeckung – sind es weniger als 100 Prozent, von einer Unterdeckung.

Aufgrund der Finanzmarkt-Turbulenzen dürften die Pensionskassen in diesem Jahr im Schnitt

**Der Bevölkerung muss die Rolle des Kapitalmarkts als eines «dritten Beitragszahlers» neben Arbeitgebern und Arbeitnehmern besser erklärt werden.**

2,6 Prozentpunkte bei ihren technischen Deckungsgraden eingebüsst haben, wie eine Schätzung von PPCmetrics zeigt. Von Nervosität oder gar Panik ist bei den Verantwortlichen der Vorsorgeeinrichtungen trotzdem nichts zu spüren. Laut den Daten weisen Schweizer Pensionskassen heute einen immer noch komfortablen durchschnittlichen Deckungsgrad von rund 116 Prozent aus.

## Schwankungen gehören dazu

Aufgrund der starken Börsenentwicklung der Vorjahre können die Pensionskassen-Verantwortlichen noch gelassen in die Zukunft blicken. Das Auf und Ab gehört an der Börse dazu, und langfristig zahlen sich die Risiken bei der Vermögensanlage aus. Sorglosigkeit ist indessen nicht angebracht. Die Schwankungen an der Börse könnten dazu führen, dass die Skepsis in der Bevölkerung gegenüber der beruflichen Vorsorge noch steigt – und dass sie weiter durch Linkspopulisten untergraben wird.

Sie machen es sich zunutze, dass es um das Image der Pensionskassen im Volk besser bestellt sein könnte – trotz oftmals starken Leistungen und hohen Verzinsungen der Kassen in den vergangenen Jahren. Dies hat sich auch bei den gescheiterten Reformvorhaben für die berufliche Vorsorge in den vergangenen Jahren gezeigt. Bei der Diskreditierung der zweiten Säule leisteten linke Kreise hier ganze Arbeit – beispielsweise mit unverantwortlichen Warnungen vor einem angeblichen «Renten-Bschiss» vor der Abstimmung im September vergangenen Jahres.

Dabei spielte aber auch die wachsende Staatsgläubigkeit in Teilen der Bevölkerung eine Rolle. Der beruflichen Vorsorge wird negativ ausgelegt,

dass ihre Vermögen an den Finanz- und Immobilienmärkten angelegt sind und sie folglich mit dem Finanzsektor verbunden ist – während bei der AHV der vermeintlich «gute» Staat für die Menschen sorgt. Die enormen Finanzierungsprobleme der AHV durch die demografische Entwicklung werden hier gerne ausgeblendet.

Um die zweite Säule schlechtzureden, stimmen Linkspopulisten auch immer wieder die Leier von den zu hohen Verwaltungskosten der Pensionskassen an und reichen Milliardensummen herum, ohne sie in Relation zu setzen.

Nach Daten des Beratungsunternehmens C-Alm haben die Kosten in der beruflichen Vorsorge im Jahr 2022 rund 8,6 Milliarden Franken betragen. Dies sieht nach viel aus – die Zahl relativiert sich aber, wenn man weiss, dass im selben Jahr 1186 Milliarden Franken in der beruflichen Vorsorge angelegt waren. Tatsächlich mögen manche Kassen hier aber zu viel ausgeben: Laut C-Alm gibt es bei den Vermögensverwaltungskosten der Kassen grosse Unterschiede, im Jahr 2021 lagen diese bei zwischen 0,14 und 1,23 Prozent.

## Ultraniedrige Zinsen

Eine mögliche Rückkehr der Null- und Negativzinsen könnte die Skepsis gegenüber den Vorsorgeeinrichtungen noch steigern. Die Schweizerische Nationalbank hat den Leitzins bereits auf 0,25 Prozent gesenkt, um einer weiteren Aufwertung des Frankens entgegenzuwirken. Für die Pensionskassen heissen Null- und Negativzinsen, dass die Suche nach Rendite, um die Renten zu finanzieren, noch schwieriger wird.

Viele Pensionskassen haben in den vergangenen Jahren mit einer Reduktion der Umwandlungssätze auf die Zinsentwicklung und die demografische Alterung reagiert. Dadurch sanken die Renten – und dies gilt als einer der Gründe dafür, dass sich viele Versicherte bei der Pensionierung das Kapital aus der Pensionskasse auszahlen lassen, anstatt die Rente zu beziehen. Bei dieser Entwicklung dürften auch die steuerliche Begünstigung des Kapitalbezugs sowie Fehlberatungen durch vermeintlich «unabhängige» Finanzinstitute eine Rolle spielen. Dennoch schwingt auch hier ein gewisses Misstrauen gegenüber den Pensionskassen mit.

Den Vorsorgeeinrichtungen, dem Finanzsektor und der Politik muss es gelingen, der Bevölkerung die Rolle des Kapitalmarkts als eines «dritten Beitragszahlers» neben Arbeitgebern und Arbeitnehmern besser zu erklären. Diese ist enorm wichtig: Pensionskassen-Indizes zeigen, dass die Kassen im Schnitt seit Anfang 2006 bis Dezember 2024 kumulierte Renditen von zwischen 80 und 85 Prozent erzielt haben. Dies geht aus einer Auswertung des Beratungsunternehmens Prevanto hervor.

Mit ihren Kapitalanlagen haben die Kassen ihre Vorsorgevermögen in diesem Zeitraum also fast verdoppelt. Dies hat einen wichtigen Teil zur Finanzierung der Renten beigetragen und die Zahlung von Zinsen auf dem Vorsorgevermögen ermöglicht. Wer die AHV zulasten der beruflichen Vorsorge stärken will und Letztere am liebsten ganz abschaffen würde, blendet aus, dass die AHV – sieht man vom AHV-Ausgleichsfonds ab – keine solchen Anlageerträge erzielt.

Diese Renditen gibt es selbstverständlich nicht ohne Risiken. Geht es an der Börse holprig zu, dürften diese Zahlungen vorübergehend kleiner ausfallen. In Crash-Zeiten kann die Börsenentwicklung die Pensionskassen sogar stark unter Druck setzen, wie das Finanzkrisenjahr 2008 gezeigt hat. Damals fielen viele Kassen in die Unterdeckung und mussten saniert werden. Auch 2022 wurden die Vorsorgeeinrichtungen von Verlusten bei ihren Anlagen getroffen, wenn auch deutlich weniger stark. Damals starteten sie mit hohen Deckungsgraden in das Jahr, wurden dann aber von gleichzeitig sinkenden Aktien- und Anleihekursen überrascht.

Wer dies als zu riskant kritisiert, sollte nicht vergessen, dass die Pensionskassen bei ihren Vermögensanlagen sehr langfristig ausgerichtet sind. Vorübergehende Verluste an den Börsen sind einkalkuliert. Wissenschaftliche Untersuchungen zeigen, dass Aktien auf längere Sicht alle anderen Anlagen schlagen. Laut Dimson, Marsh und Staunton kamen Aktien weltweit im Zeitraum 1900 bis 2024 nach Abzug der Inflation auf eine durchschnittliche Rendite von 5,2 Prozent pro Jahr. Globale Anleihen erreichten im selben Zeitraum 1,7 Prozent und amerikanische Geldmarktpapiere 0,5 Prozent.

In der beruflichen Vorsorge spart grundsätzlich jeder Versicherte für sich selbst, während das Umlageverfahren der AHV auf Umverteilung beruht. Dazu kommt noch die private Vorsorge in der dritten Säule. Dieses Drei-Säulen-System der Schweizer Altersvorsorge hat sich auch in Zeiten, in denen es an den Finanzmärkten stürmisch zugegangen ist, bewährt.

Wer den Finanzmärkten misstraut, die zweite Säule schwächen will und sich die Einführung einer Volkspension wünscht, sollte zunächst einen Blick in Länder werfen, die ein solches System haben. Dort kann die Bevölkerung von Pensionskassenrenten wie in der Schweiz nur träumen.