



Für eine freiere Strategiewahl

Von Roman von Ah, Geschäftsführender Partner Swiss Rock

Die Altersvorsorge erfolgt über lange Zeithorizonte. Ob der Lebensstandard nach der Pensionierung gehalten werden kann, hängt von den Sparbemühungen sowie den Erträgen auf dem Vorsorgekapital ab. Niemand weiss, wie hoch die Erträge auf Aktien, Obligationen oder Geldmarktanlagen in den nächsten Jahrzehnten sein werden.

Präzise Schätzung der Aktienerträge ist unmöglich

Dies liegt daran, dass unter der ohnehin unrealistischen Annahme einer konstanten statistischen Verteilung der Aktienerträge monatliche Zahlen für 156 Jahre (!) benötigt würden, um das Ertragspotenzial auf +/-10 Prozent einzugrenzen. Der erwartete Ertrag setzt sich zusammen aus dem risikofreien Zins plus einer Entschädigung für die Risiken der jeweiligen Anlage. Ausgangspunkt sind risikolose kurzfristige Zinsen von Staatsanleihen. Hinzu kommen je nach Anlagekategorie Prämien für die Laufzeit, das Konkursrisiko, das Aktienrisiko et cetera. Zwei Methoden werden häufig verwendet.

Historische Methode

Erträge leiten sich aus langfristigen Beobachtungen her. Es werden beispielsweise nominelle oder reale jährliche Erträge und Risiken von Aktien der Jahre 1900 bis 2008 (USA 11,15 beziehungsweise 8,05 Prozent, Risiko knapp über 20 Prozent; Schweiz 8,23 beziehungsweise 5,95 Prozent, Risiko knapp unter 20 Prozent) und von Staatsobligationen (USA 5,47 beziehungsweise 2,59 Prozent, Risiko 8 beziehungsweise 10 Prozent; Schweiz 5,09 beziehungsweise 2,87 Prozent, Risiko 4,85 beziehungsweise 7,84 Prozent) ermittelt. Solche Zahlen dienen als Basis für Zukunftsprojektionen.

Aktuelle Zinsen plus ...

Die zweite Methode addiert zu den Zinsen Risikoprämien. Zunächst werden Ertragsvorteile unterschiedlicher Anlagensegmente geschätzt, die dann mit Ökonomie qualifiziert werden. Forschungsarbeiten kommen im Durchschnitt zu dem Schluss, dass diversifizierte Aktienanlagen Mehrerträge von etwa 4 Prozent bringen. Damit beläuft sich der strategisch erwartbare Aktienertrag in der Schweiz auf 6 Prozent, als Summe vom risikofreien 10-jährigen Zins von rund 2 Prozent zuzüglich der Risikoprämie von 4 Prozent. Diese Rendite ist tiefer als der historische Aktienertrag von gut 8 Prozent per annum, aber mehr als doppelt so hoch wie der aktuelle Zins.

Gretchenfrage des Vorsorgewesens

Beispiel: Ein Arbeitnehmer verdient im Monat 7.000 Franken und zahlt 700 Franken in die Vorsorge ein. Das Kapital wird zu unterschiedlichen Zinsen geäufnet. Ohne Zinsen besteht das Kapital aus den einbezahlten Arbeitnehmer- und Arbeitgeberbeiträgen. Zinsen von 3 Prozent, 4 Prozent oder 5 Prozent führen nach 20 Beitragsjah-

ren zu einem Kapitalvorteil von insgesamt 34,4 Prozent, 48,9 Prozent oder 65,3 Prozent. Aus dem (Ziel-)Umwandlungssatz von 6,4 Prozent steht nach 30 Jahren einer monatlichen Rente von 1.344 Franken (= [252.000 Franken x 6,4 Prozent] / 12) bei der unverzinsten Variante eine solche von 2.131 Franken (+58,6 Prozent), 2.513 Franken (+86,9 Prozent) oder 2.977 Franken (+121,5 Prozent) gegenüber.

Entspricht die Festlegung des BVG-Mindestzins den Bedürfnissen der Versicherten?

Das politische Ritual der Festlegung des BVG-Mindestzins sowie die medial mit unsinnig häufiger Frequenz kommunizierten Deckungsgrade von Pensionskassen sind zwar Schlagzeilen fördernd. Leider sind damit auch eine Verkürzung des Anlagehorizontes auf ein Jahr und eine Orientierung der Leistungsziele am risikolosen Zins verbunden. Nicht der Erhalt oder gar die Steigerung von realer Kaufkraft am Ende eines jahrzehntelangen Sparprozesses steht im Vordergrund der Diskussion, sondern das Erfüllen von minimalen nominellen Ertragszielen. Eine Differenz im jährlich gutgeschriebenen Ertrag von 2 Prozent (3 Prozent, 4 Prozent) führt nach 20 Jahren zu substantiellen Rentenerhöhungen von +21,5 Prozent (+34,4 Prozent, +48,9 Prozent). Selbstverständlich sind unterschiedliche Ertragspotenziale auch mit unterschiedlichen Risiken unterlegt. Da der Versicherte in einer Beitragsprimatkasse sein Rentenrisiko zu 100 Prozent selber trägt, sollte es eigentlich selbstverständlich sein, dass er seine Anlagestrategie – unter Kenntnis sämtlicher Vor- und Nachteile – selber wählen und dank der Unterstützung seiner Pensionskasse auch sinnvoll und kostengünstig umsetzen kann.

Falsch verstandenes Sicherheitsdenken senkt Renten in der Zukunft um 30 Prozent

Gesunde Vorsorgeeinrichtungen sind eine notwendige, aber leider keine hinreichende Voraussetzung, um die Finanzierung der „Fortführung des gewohnten Lebensstandards nach der Pensionierung“ zu gewährleisten. Die Orientierung am risikolosen Ertrag sichert die Renten der Zukunft nur bedingt, denn mit einer solchen Ausrichtung ist auch eine steigende Wahrscheinlichkeit verbunden, die durch risikobewusste Anlagestrategien erreichbaren anspruchsvolleren Ertragsziele (mit Aktien) zu verpassen.

Die fundamentale und letztlich nur von jedem Einzelnen zu beantwortende Frage lautet: Will ich mit Sicherheit eine tiefe(re) Rente oder ziehe ich eine mit Unsicherheit behaftete höhere Rentenzahlung vor? Zu dieser Frage besteht heute praktisch kein Wahlrecht. Die Konsequenzen von zu tiefen Leistungszielen und der damit einhergehenden Formulierung der Anlagestrategie durch die Vorsorgeeinrichtungen wird der Versicherte spätestens bei seiner Pensionierung alleine zu tragen haben.