



Der dritte Lebensabschnitt ist für viele kein Zuckerschlecken. Reicht die Rente? Das hängt auch von der Pensionskasse ab. Foto: Getty Images

Armin Müller

Der Skandal um Daniel Gloor, Anlagechef der Pensionskasse BVK, ist längst Geschichte. Für Thorsten Hens, Finanzprofessor an der Universität Zürich, wirkt er bis heute nach – jeden Monat, wenn er seinen Vorsorgeausweis öffnet. Als der Korruptionsfall 2010 die Pensionskasse des Kantons Zürich erschütterte, engagierte sich Hens in der Mitarbeiterkommission der Universität Zürich. Sie machte eine Ausschreibung und stellte den Antrag, zur Sammelstiftung Profond zu wechseln.

Die Gewerkschaft VPOD bekämpfte den Wechsel, und die Universität lehnte ihn schliesslich ab. Heute zieht Hens Bilanz – und sie fällt bitter aus. Wäre die Universität damals zu Profond gewechselt, läge sein Altersguthaben heute fast 20 Prozent höher. Seine Rente wäre sogar um 44 Prozent höher.

Das Schicksal von Hens ist ein Symptom eines Systems, das Stabilität über Ertrag stellt. Während die Finanzmärkte von Rekord zu Rekord eilen, kommt davon bei vielen Versicherten wenig an – und die Neurenten sinken.

«Man wird im Schlaf enteignet»: Warum unsere Renten trotz Börsenboom schrumpfen

Pensionskassen investieren konservativ Unsere Pensionskassengelder werden schlecht verzinst. Der Grund: Stiftungsräte meiden Aktien aus Angst vor Haftung. Dabei könnten Renten bis zu 50 Prozent höher ausfallen.

Kein Wunder, zählt die Altersvorsorge seit Jahren zu den drei grössten Sorgen der Schweizer Bevölkerung, wie das UBS-Sorgenbarometer zeigt. Dabei wird der wichtigste Mechanismus für den Wohlstand im Alter oft übersehen: der Zinseszinsseffekt.

Experten nennen ihn den «dritten Beitragszahler» – die Rendite, die das Vorsorgekapital am Markt erwirtschaftet. Gemäss einer Umfrage von Raiffeisen Schweiz wissen nur 38 Prozent der Befragten, dass Pensionskassen die Vorsorgegelder investieren und ein grosser Teil der Altersleistungen aus den Erträgen am Finanzmarkt entsteht.

Enorme Unterschiede zwischen Pensionskassen

Seit 2004 stammen rund 40 Prozent des Vermögenswachstums aus den erzielten Renditen. Die Arbeitgeberbeiträge erklären 35 Prozent, die Arbeitnehmerbeiträge 25 Prozent, wie Daten des Vermögensverwalters Swisscanto zeigen.

Der dritte Zahler wird immer wichtiger. Denn wir leben immer länger. Pensionskassen zahlen

Wir werden immer älter – das wirkt sich auf die Altersvorsorge aus.
Foto: Keystone



Fortsetzung Warum die Renten schrumpfen

Neurentnern heute im Schnitt rund 21 Jahre lang eine Rente. Als das Bundesgesetz über die berufliche Vorsorge (BVG) 1985 in Kraft trat, betrug die Lebenserwartung für 65-jährige Männer im Ruhestand nur 15 Jahre. Die Unterschiede zwischen den Pensionskassen sind enorm. So streuten die Renditen gemäss dem Berater PPCmetrics im Jahr 2024 zwischen 0,2 und knapp 14 Prozent. Über ein ganzes Arbeitsleben summieren sich solche Unterschiede zu einem beträchtlichen Vermögen.

Die guten Kassen mussten dafür keine Finanzwunder vollbringen. «Die Hauptursache für diese Unterschiede liegt in der strategischen Ausrichtung, insbesondere in der Höhe der Aktienquote», sagt Francesca Pitsch, Leiterin der Schweizer Pensionskassenstudie bei der Zürcher Kantonalbank. Kassen mit schwacher Performance hätten oft besonders hohe Obligationenanteile.

Obligationen tragen kaum zur Vermögensbildung bei

Schweizer Pensionskassen investieren im Schnitt sehr konservativ. Der Aktienanteil dümpelt seit Jahren um 30 Prozent. Zum Vergleich: Der norwegische Staatsfonds oder der skandinavische Pensionsfonds fahren Aktienquoten von 50 bis 70 Prozent. Dafür halten Schweizer Kassen mehr Obligationen: In den letzten zehn Jahren machten sie im Schnitt zwischen 33 und 40 Prozent aus.

Obligationen haben jedoch seit Einführung des BVG kaum zur Vermögensbildung beigetragen, wie die Langfriststudie der Genfer Privatbank Pictet zeigt. Während die durchschnittliche, um die Teuerung korrigierte Jahresrendite von Schweizer Aktien seit 1985 bei 7,6 Prozent lag, brachten Schweizer Obligationen nur 2,2 Prozent – und seit 2014 hat man mit ihnen sogar Geld verloren.

Mit Aktien hat sich ein Startkapital inflationsbereinigt in weniger als zehn Jahren verdoppelt, mit Obligationen benötigte man dafür mehr als dreissig Jahre. Mit Obligationen könne man gut schlafen, heisst es. «Aber

man wird im Schlaf enteignet», bringt es der Anlagechef einer Pensionskasse auf den Punkt.

Ende 2024 betrug das Vermögen in der zweiten Säule 1222 Milliarden Franken. Der Hebel der Anlagestrategie ist entsprechend gross: Wären die Pensionskassen in den vergangenen zehn Jahren im Schnitt jedes Jahr nur einen einzigen Prozentpunkt stärker in Aktien und entsprechend weniger in Obligationen investiert gewesen, lägen heute rund 8,4 Milliarden Franken mehr auf den Vorsorgekonten. Damit könnte man dieses Jahr nicht nur die 13., sondern gleich auch noch eine 14. AHV-Rente zahlen. Würde man den Aktienanteil gar auf 50 Prozent erhöhen, wie bei Profond oder den skandinavischen Pensionsfonds, könnte man mit dem Mehrertrag jedes Jahr ein Jahrhundert-Verkehrsprojekt wie die Neat finanzieren.

In der beruflichen Vorsorge hat die Bevorzugung von Stabilität gegenüber Rendite System. Die Mindestverzinsung der Sparguthaben ist gesetzlich vorgegeben. Pensionskassen müssen jederzeit sicherstellen, dass die Renten ausbezahlt werden können. Kritisch wird es, wenn der Deckungsgrad (das Verhältnis von Vermögen zu den zugesagten Leistungen) nach einem Börsen einbruch unter Druck gerät: Liegt eine Unterdeckung vor, drohen Sanierungsmassnahmen – Arbeitnehmer und Arbeitgeber können zur Kasse gebeten werden.

Auch Kassenverwalter bevorzugen Sicherheit

Das wollen Stiftungsräte um jeden Preis vermeiden. Sie haften persönlich für Schäden, die sie fahrlässig verursachen. Arbeitnehmervertreter hielten sich zudem oft zurück, weil sie einen Wissensnachteil hätten, beobachtet Thorsten Hens. Und die Arbeitgeberseite meidet Risiken, weil sich Unternehmen im Sanierungsfall finanziell beteiligen müssten. Auch Kassenverwalter und Berater haben einen starken Anreiz, Sicherheit zu bevorzugen: In der Öffentlichkeit wird jeder Buchverlust skandalisiert – aber entgangene Gewinne bleiben unsichtbar.

Hinzu kommt die Demografie in den Kassen. Solche mit vielen Rentnern sind besonders vorsichtig. Bei älteren Einrichtungen wie der BVK oder der

Bundeskasse Publica gehört etwa die Hälfte des Vermögens bereits den Rentnern. Weil deren Renten gesetzlich geschützt sind und nicht gekürzt werden dürfen, muss ein grösserer Teil des Kapitalstocks «sicher» angelegt werden – die Risikofähigkeit sinkt.

Die Vollkasko-Mentalität der Schweiz ist nicht gratis

«Je mehr Garantien man im System eingebaut hat, desto weniger Rendite ist möglich», sagt Lukas Riesen, Partner und Mitglied der Geschäftsleitung beim Pensionskassenberater PPCmetrics. «Es ist die klassische schweizerische Vollkasko-Mentalität, und die ist halt nicht gratis.»

«Wenn bei Sanierungen auch die Rentner beitragen müssten, würde das die Risikofähigkeit der Kassen erhöhen – zum Nutzen

aller», sagte Stephan Skaanes, Chef von PPCmetrics, im «Echo der Zeit» von Radio SRF. Mehr Risikofähigkeit würde langfristig höhere Renditen ermöglichen – für Aktive wie Rentner. Politisch erscheint das allerdings chancenlos.

Finanzprofessor Hens hält das Sanierungsrisiko dennoch für ein vorgeschobenes Argument. Er dreht die Perspektive um: Das grösste Risiko für einen 30-jährigen sei nicht, dass die Börse nächstes Jahr um 10 Prozent einbreche. Das grösste Risiko sei, mit 65 zu wenig Rente zu bekommen, weil das Kapital dreissig Jahre lang zu schlecht verzinst worden sei.

«Gegen das Sanierungsrisiko gibt es wissenschaftlich fundierte und praktisch erprobte Lösungen», sagt Hens. Eine Pensionskasse könne sich am Markt gegen

einen Absturz absichern, der den Deckungsgrad unter 90 Prozent drückt. Diese Versicherung kostete etwa 1 Prozent Rendite pro Jahr. «Damit lässt sich die Risikofähigkeit erhöhen und so mit einem höheren Aktienanteil deutlich mehr Rendite erwirtschaften.» Bewährt habe sich das etwa bei der Sammelstiftung Vita, deren Leiter der Anlagekommission Hens für viele Jahre war.

Pensionskassen könnten mehr Risiko eingehen

Auch das Argument hoher Rentnerbestände überzeugt ihn nur bedingt. Als Gegenbeispiel nennt er die «Rentenfabrik»: eine 2019 gegründete Sammeleinrichtung ausschliesslich für Rentner, ohne aktive Versicherte. Sie hat beispielsweise die Rentner des kürzlich geschlossenen Warenhauses Jelmoli übernommen. Statt pauschal risikoarm anzulegen, richtet sich die Anlagestrategie strikt nach der verbleibenden Lebenserwartung. Denn selbst 70-Jährige haben noch einen Anlagehorizont von gegen 15 Jahren – und können deshalb einen Aktienanteil tragen.

Die Sicherheitsfixierung kritisiert auch der frühere Wirtschaftsprofessor Andreas Zimmermann. Eine Pensionskasse verfügt über einen deutlich längeren Anlagehorizont als Einzelinvestoren, insbesondere ältere Anleger. Dadurch könnte sie mehr Risiken eingehen und so langfristig höhere Renditen erzielen. Die starke Fokussierung auf den Deckungsgrad verhindert jedoch, dass sie diesen Vorteil voll ausschöpft. «Die kurzfristige Sicherheit wird für die Versicherten zum sicheren Schaden im Rentenalter», sagt Zimmermann.

Er setzt sich mit einer Gruppe von Finanzexperten für Reformen ein, um das «unausgeschöpfte Renditepotenzial» besser zu nutzen. Unter anderem sollten die Versicherten entsprechend ihrer Risikofähigkeit nach Altersgruppen mit unterschiedlichen Anlageportfolios abgedeckt werden. Wie das geht, zeigt der Blick nach Norden. Während es in der Schweiz rund 1285 Vorsorgeeinrichtungen gibt, sind es in Dänemark nur rund 30 Kassen. Sie profitieren entsprechend von Grössenvorteilen.

Dänische Pensionsfonds wie PensionDanmark agieren nicht primär als Risikopuffer, sondern

als Vermögensverwalter. Marktrenditen werden – positiv wie negativ – direkt an die Versicherten weitergegeben.

Dänen haben Aktienquote von über 60 Prozent

Das dänische System mutet den Versicherten Schwankungen zu. Im Krisenjahr 2022 verloren sie auf dem Papier deutlich, während Schweizer Kassen noch eine kleine Verzinsung gewährten. Langfristig aber schlägt Rendite die scheinbare Sicherheit um Längen.

Junge Dänen haben oft Aktienquoten von über 60 Prozent. Erst wenn die Pensionierung näher rückt, wird das Kapital schrittweise in sicherere Anlagen umgeschichtet. Aber selbst für 60-Jährige liegt der Aktienanteil noch bei rund 37 Prozent – also viel höher als der Schweizer Durchschnitt für alle Versicherten, ob jung oder alt. Das Resultat: Die durchschnittliche reale Verzinsung nach Inflation betrug bei PensionDanmark 2015 bis 2024 über 4 Prozent jährlich. In der Schweiz erreichte sie nicht einmal halb so viel. Und dies, obwohl die dänischen Kassen auf ihre Erträge 15 Prozent Steuern abliefern müssen.

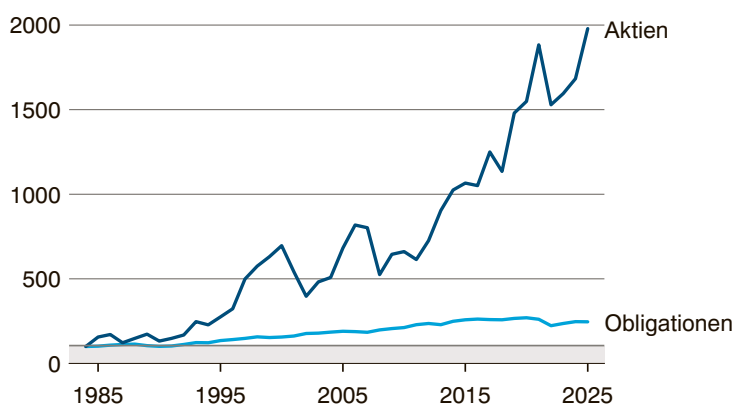
Über ein Arbeitsleben hinweg macht das einen gewaltigen Unterschied. Mit einem Durchschnittslohn resultiert in der Schweizer Durchschnittskasse beim aktuellen Umwandlungssatz von durchschnittlich 5,2 Prozent eine Jahresrente von rund 33'000 Franken. Das sind zwar 22 Prozent mehr als in einer Kasse mit dem gesetzlichen Mindestzinssatz. Aber im dänischen Modell hätte eine Rente von 51'000 Franken resultiert. Das ist ein Unterschied von mehr als 50 Prozent.

Die Schweizer Versicherten stecken in einem Dilemma: Sie lieben das Gefühl, ihr Geld sei «sicher». Doch das wird teuer erkauft – mit verpassten Renditen, die sich später als tiefere Renten rächen. Der dritte Beitragszahler bleibt an kurzer Leine.

Solange wir Sicherheit mit dem Vermeiden von Schwankungen gleichsetzen, werden tiefe Zinsen und Demografie unsere Renten schmälern. Für Thorsten Hens ist das keine abstrakte Debatte: Er sieht jeden Monat in seinem Vorsorgeausweis, was es ihn kostet.

Aktien laufen den Obligationen davon

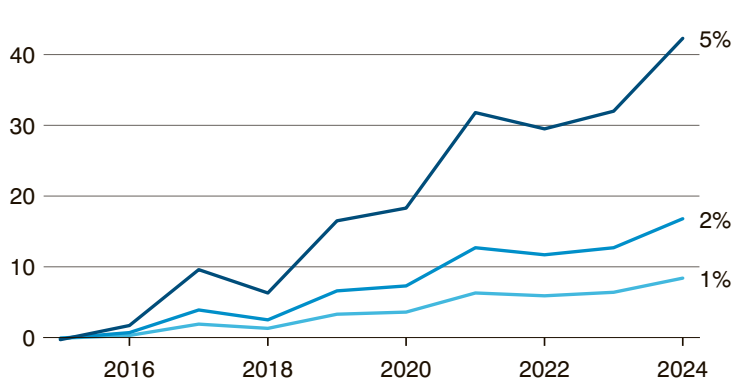
Reale Wertentwicklung von Schweizer Aktien und Obligationen seit Einführung des BVG, indexiert (1984 = 100)



Grafik: arm / Quelle: Pictet Wealth Management

Mehrendite durch leichte Verschiebung von Obligationen auf Aktien

Kumulierte Mehrendite in der 2. Säule in Mrd. Fr., wenn der Aktienanteil um 1, 2 oder 5%-Punkte erhöht und der Obligationenanteil im gleichen Umfang gesenkt wird



Grafik: arm / Quelle: Langzeitreihen von Pictet, eigene Berechnungen