

# Umwandlungssatz auf 6,8% belassen



**Andri Silberschmidt**  
Präsident der Jungfreisinnigen Schweiz

**Patrick Eugster**  
Leiter Vorsorgepolitik der Jungfreisinnigen Schweiz

Wir werden immer älter und die Anlageerträge sind tief. Die Pensionskassen werden in wenigen Jahren in finanzielle Schwierigkeiten geraten, denn ewig lässt sich die massive Umverteilung von Jung zu Alt nicht aufrechterhalten. Die Lösung: Die Senkung des Umwandlungssatzes auf das mathematisch korrekte Niveau.

Aber so einfach die Lösung scheint, so schwierig gestaltet sich die politische Realität. Das Volk hat Senkungen bereits zweimal verworfen – und dies obwohl der Umwandlungssatz nicht annähernd auf den versicherungstechnisch richtigen Wert gesenkt worden wäre. Abgelehnt wurden zuerst 6,4 Prozent, dann 6 Prozent. Korrekt wären rund 5,5 Prozent.

Das Volk will offensichtlich die eigenen Renten nicht kürzen, obwohl diese nicht nachhaltig gesichert sind. Dies mag frustrierend sein, doch statt stier auf diesem wohl hoffnungslosen Weg zu bleiben, könnten wir einen alternativen Weg beschreiten.

## Rendite erhöhen statt Leistungen senken

Im Fokus der Reform standen Umwandlungssatz und Lohnbeiträge. Gänzlich vergessen wurde die Rendite am Kapitalmarkt, welche in den letzten 10 Jahren 40 Prozent zum Vorsorgekapital beigetragen hat – und somit mehr als die Beiträge von Arbeitnehmer oder Arbeitgeber.

Warum also nicht den Fokus auf eine höhere Rendite bei gleichem Risiko legen? Wird die Rendite gesteigert, muss der Umwandlungssatz nicht so stark gesenkt werden. Konkret: Ein Umwandlungssatz von 6,8 Prozent impliziert aktuell einen technischen Zinssatz von 4,5 Prozent. Davon sind die Pensionskassen weit entfernt: 2017 betrug der Schnitt rund 2 Prozent.

Soweit der Status Quo. Welche Renditen sind möglich, wenn die Pensionskassen effizienter anlegen würden und könnten? Die Credit Suisse hat sich diese Frage gestellt und kam zu zwei

Schlüssen. Erstens nützen die Pensionskassen den vorhandenen Spielraum nicht aus: Sie investieren zu wenig in Immobilien, alternative Anlagen und im Ausland.

Zweitens behindern die restriktiven BVV2-Richtlinien eine optimale Anlagestruktur: Investitionen in Infrastruktur und Risikokapital sind in zu geringem Umfang möglich. Insgesamt schätzt die Grossbank, dass Renditen von 7 bis 10 Prozent realistisch wären (statt nur 3 bis 4%). Zwar stützt sich die Studie auf theoretische Modellannahmen, die sich in der Praxis nie vollständig umsetzen lassen, doch was mit flexibleren Anlagekriterien in der Praxis möglich wäre, zeigt ein Blick über den Atlantik.

## Die amerikanischen Hochschulen als Vorbild

In den USA verfügen die meisten Universitäten über Stiftungen und finanzieren mit deren Erträgen den Studienbetrieb mit. Sie verfolgen dabei eine langfristige Anlagestrategie mit jährlichen Auszahlungen und sind daher mit Pensionskassen durchaus vergleichbar. Die Harvard-Stiftung erwirtschaftete in den letzten 20 Jahren eine durchschnittliche Rendite von über 10 Prozent pro Jahr. Andere Top-Unis können mit ähnlichen Werten glänzen.

Was ist der Grund für die hohe Rendite? Genau das, was die Theorie auch sagt: Mehr Risikokapital. Venture Capital, Private Equity und Hedgefonds machen über die Hälfte des Portfolios der grossen Unis aus. Der Anteil von Obligationen liegt im tiefen einstelligen Prozentbereich. Im Gegensatz dazu investieren Schweizer Pensionskassen noch immer einen Drittel in Obligationen und nur 2 Prozent in Risikokapital. Bei dieser risikoaversen Anlagestrategie haben vor allem Schweizer Start-Ups das Nachsehen, da dies die Kapitalsuche für sie erschwert.

Dass Pensionskassen mit ihrer Strategie dasselbe Risikoprofil wie amerikanische Unis fahren, ist für die meisten wohl nicht sinnvoll. Nichtsdestotrotz liesse sich mit einer besseren Diversifikation die Rendite bei gleichem Risiko deutlich steigern. Dazu benötigt es neben dem Willen der Pensionskassen, die Anlagestrategie anzupassen, auch gesetzliche Massnahmen im Rahmen der BVV2-Richtlinien.

## BVV2-Richtlinien anpassen

Die für eine optimale Anlagestrategie notwendige Anlageklasse der alternativen Anlagen – unter dem Begriff werden Venture Capital, Private Equity oder Infrastruktur zusammengefasst – ist auf maximal 15 Prozent limitiert. Die Obergrenze ist damit deutlich zu tief. Es ist deswegen notwendig, auf starre Begrenzungen zu verzichten.

Nur so haben unsere Pensionskassen die Möglichkeit, für die Renten notwendigen Renditen zu erwirtschaften. Und wenn sowohl die Pensionskassen als auch der Gesetzgeber genug Wille und Mut zu Veränderungen zeigen, ist eine Senkung des Umwandlungssatzes vielleicht sogar obsolet.

Jugendlicher Übermut? Vielleicht. Doch es gibt keinen Grund, den Schritt nicht zu wagen. Denn im schlechtesten Fall müssen wir den Umwandlungssatz trotzdem senken, aber deutlich weniger als im Status Quo. ♦