

# VORSORGE



## Alle an einen Tisch bringen

### Generationen

Eine gut ausgebaute Altersvorsorge stärkt die familiäre Generationensolidarität. Die Schweiz gehört zu den Ländern, in denen Frauen und Männer lange leben und lange gesund bleiben, wie unsere Bildstrecke zeigt. Es ist daher unumgänglich, sich früh Gedanken über die eigene Vorsorge und die späteren Lebensphasen zu machen. **SEITEN 6, 7, 11, 14**

BILDER: GETTY IMAGES, MARKUS FORTEE

## «Eine Schere in der Vorsorge öffnet sich»

**REFORM** Die AHV21 ist nur ein erster Schritt zur Sicherung der Renten.

Eigentlich wissen wir es alle, und wir reden schon lange darüber: Nun gehen in den nächsten Jahren die sogenannten Babyboomer-Jahrgänge in Rente, und dies gleich in Scharen, von Jahr zu Jahr immer mehr. Eine Million Mitbürgerinnen und Mitbürger soll es in den nächsten zehn Jahren etwa sein. Nur halb so viele junge Menschen treten derweil neu in den Arbeitsmarkt ein.

Dadurch entsteht erstens ein nun stetig wachsender Fachkräftemangel, und zweitens öffnet sich eine Schere in der AHV durch das Auseinanderdriften der Rentenbezügler gegenüber den aktiven Beitragszahlern.

### DAS DEFIZIT STEIGT

Das Erstere, der Fachkräftemangel, ist nicht einzig eine grosse Aufgabe für unsere Wirtschaft und die Sicherung unseres Wohlstands, sondern auch Mitursache der zweiten Herausforderung, der Sicherung der AHV-Renten wegen der wachsenden, demografisch bedingten Unterfinanzierung.

Ohne Gegenmassnahmen schreibt die AHV gemäss den Projektionen des Bundes 2030 rund 4 bis 5 Mrd. Fr. Defizit, und zwar pro Jahr. Danach soll sich diese Finanzierungslücke binnen weniger Jahre nochmals verdoppeln, auf 8 bis 10 Mrd. Fr. Denn es steigt nicht einzig die Zahl der Rentenbeziehenden, diese leben glücklicherweise auch immer länger. So wuchs die Lebenserwartung von Frau und Mann seit der Einführung der AHV 1948 pro Jahrzehnt um fast ein Jahr.

Prognosen sind zwar mit der notwendigen Vorsicht zu geniessen. Und da wir wirtschaftlich zum Glück gut durch die Pandemie gekommen sind und sich die Märkte in dieser Phase wider Erwarten po-

Fortsetzung auf Seite 10

# Fairness in der Altersvorsorge

**EDITORIAL** Da sich die Lebenserwartung der Menschen weiter verschiebt müssen unsere Vorsorgemodelle weiter reformiert werden.

Thomas Hengartner und Carla Palm

**F**airness auch in der finanziellen Altersvorsorge: Das muss im Interesse aller sein. Doch schwierig ist, darüber in der Bevölkerung einen Konsens zu finden. Die nächste Gelegenheit dazu ist die Volksabstimmung am 25. September über die Angleichung des Frauenrentenalters an das der Männer. Denn auch in der ersten Vorsorgesäule müssen die der steigenden Lebenserwartung folgenden zusätzlichen AHV-Bezugsjahre finanziert sein. Und weil den Frauen im Schnitt eine rund drei Jahre längere Lebenserwartung geschenkt ist, werden sie auch beim Rentenalter 65 während mehr Jahren die AHV-Rente bezahlt bekommen als Männer.

Schon bald muss sich die Schweiz der Folgefrage stellen: Wenn die Lebenserwartung der Menschen in unserem Land sich weiter verschiebt, muss auch das Referenzalter verschoben werden auf sechsundsechzig oder siebenundsechzig Jahre für beide Geschlechter.

Aus gleichem Grund ist auch für die obligatorische berufliche Vorsorge eine Reform dringend. Die Pensionskassen haben die Aufgabe, das während des Erwerbslebens individuell angesparte Vermögen zum Pensionierungszeitpunkt auszuzahlen oder nach Wunsch ganz oder teilweise für das Ausrichten einer lebenslangen Pensionskassenrente zu verwenden.

Dabei muss es wegen der in der Durchschnittsbetrachtung zusätzlichen Lebensjahre auf mehr jährliche beziehungsweise monatliche Einzelzahlungen aufgeteilt werden, was nicht ohne eine

Senkung des Rentenwandlungssatzes geht. Auch dies eine Frage der Fairness. Nun haben dieses Jahr die Pensionskassen wie auch die 3a-Wertschriftenparer und die Privathaushalte auf ihren Investments an Marktwert eingebüsst. Zur Jahresmitte dürfte bei vielen, die diversifiziert in Aktien und Obligationen angelegt haben, ein Buchverlust um 10% resultiert haben.

Die Pensionskassen haben für eine solche Marktkorrektur durch Wertschwankungsreserven vorgesorgt. Sparer mit 3a-Wertschriftenvermögen haben sich hoffentlich mit dem Vorsatz einer langjährigen Geldanlage dafür entschieden. Sie werden Geduld und Durchhaltewillen aufbringen müssen, um an den in historischer Betrachtung belegbaren Renditevorteil der Geldanlage in Wertschriften zu gelangen.

Dem individuellen Sparen, darin sind sich die Autoren dieser Beilage einig, kommt künftig eine noch grössere Bedeutung zu. Wichtig für Privatanleger ist, sich frühzeitig damit auseinanderzusetzen und sich Zins- und Steuerspareffekte langfristig zu Nutzen zu machen. Es gibt auch schon kreative Ideen, um das volle Einkaufspotenzial von Säule 3a-Produkten besser auszuschöpfen.

Weil immer noch viele Leute nicht den maximal möglichen Beitrag in die Säule 3a einzahlen, könnten z. B. Anbieter von Debit- oder Kreditkarten eine automatische Sparfunktion einfügen, so dass bei Bezahlung mit einer Karte der Betrag aufgerundet und diese Rundungsdifferenz direkt einem 3a-Konto gutgeschrieben wird. Dies ist nur ein Beispiel von vielen, die künftig diskutiert werden müssen, um die Rente in Ruhe geniessen zu können.

**JÉRÔME COSANDEY, DIRECTEUR ROMAND, AVENIR SUISSE**

«Wir gewinnen lediglich vier Jahre Aufschub»

Der Direktor von Avenir Suisse plädiert dafür, dass alle Vorsorgesäulen flexibler werden. Mit Blick auf die steigenden Gesundheitskosten müssen wir uns zudem ein System überlegen, mit dem die Alterspflege ökonomisch für die Gesellschaft tragbar wird, so sein Rat. **SEITEN 8, 9**



## Anlegen in Private Equity lohnt sich

Dank ihrer langfristigen Ausrichtung eignen sich Private-Equity-Engagements gerade für die Vorsorge. Die Herausforderung ist die sorgfältige Wahl eines Managers. **SEITE 5**

## Gibt es Alternativen zu Aktien?

Die Schwächephase an den Finanzmärkten dauert weiter an. Es gibt zwar Alternativen zu Aktienengagements, doch keine ist langfristig wirklich besser. **SEITE 6**

## Anlagen für Kinder

Wer für seine Nachkommen finanziell vorsorgen möchte, tut gut daran, möglichst früh damit zu beginnen. Zwei Strategien für den kleinen und für den grossen Geldbeutel mit langfristigen Renditechancen. **SEITE 7**

## Krypto für 1e-Pläne

Die Flexibilität ist der grosse Vorteil bei der Wahl von Kadervorsorgestrategien. Jetzt sind auch Anlagen in Kryptowährungen und in physisches Gold möglich. **SEITE 10**

## Datenschutz gehört zur Nachhaltigkeit

Pensionskassen müssen ihre Personendaten schützen und Datensicherheit gewährleisten. Das gehört zur Nachhaltigkeit und wird vom Datenschutzgesetz verlangt. **SEITE 13**

## Vergleich lohnt sich

Versicherte von Sammelstiftungen haben 2021 überdurchschnittlich profitiert. Wie Unternehmen die Unterschiede von Stiftungsmodellen am besten erkennen können. **SEITE 14**



**Damian Müller:** «Eine Schere in der Vorsorge öffnet sich»  
Fortsetzung von Seite 1

sitiv entwickelt haben, ist der zusätzliche Finanzierungsbedarf der AHV aktuell noch nicht allzu dringlich. Doch wozu diskutieren ist die strukturelle Herausforderung nicht. Der Handlungsbedarf wird in den nächsten Jahren gross sein. Bis gegen 2040 fehlen der AHV für eine ausgeglichene Rechnung mindestens 2%, aber eher 3% Mehrwertsteuer.

Oder ein um etwa drei Jahre höheres Rentenalter, wenn man die Renten gemäss heutiger Finanzierung auf dem derzeitigen Niveau sichern möchte.

**HEFTIGES RINGEN UM REFORM**

Im Parlament haben wir heftig gerungen für den ersten Schritt zur langfristigen Sicherung der AHV-Renten. Herausgekommen ist ein Kompromiss aus der Angleichung des Frauenrentenalters an das Männerrentenalter. Allerdings soll diese Massnahme abgedeckt werden durch grosszügige Rentenzuschläge für neun Frauenjahrgänge. Ab dem zehnten Jahrgang gilt dann Gleichstand mit den Männern. Verknüpft mit dieser Massnahme ist die Erhöhung der Mehrwertsteuer um 0,4 Prozentpunkte.

**«Die Bewältigung der demografischen Alterung wird die Altersvorsorge spürbar verteuern.»**

Die AHV21 ist damit ein erster Schritt auf dem langen Weg zur Sicherung der AHV-Renten auf heutigem Niveau trotz der demografischen Alterung – nicht mehr, aber auch nicht weniger. Durch die kostenintensiven Ausgleichsmassnahmen für die ersten neun Frauenjahrgänge und die Kosten für die Attraktivitätssteigerung des flexiblen Rentenbezugs bereits ab Alter 63 stösst der Vorwurf, die AHV21 sei eine Sparvorlage, ins Leere. Und von einseitigem AHV-Abbau auf Kosten der Frauen kann schon gar nicht die Rede sein.

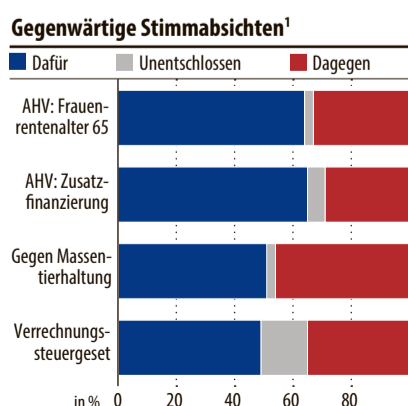
**KEINE RENTENKÜRZUNGEN**

Zu berücksichtigen ist allerdings auch, dass sich die finanzielle Verbesserung der AHV durch die Revision in Grenzen hält. Die AHV wird deshalb bereits vor 2030 wieder rote Zahlen schreiben. Nach der Revision ist deshalb vor der Revision. Kaum wird die AHV21 in Kraft sein, müssen Bundesrat und Parlament über den nächsten Schritt nicht nur reden, sondern handeln.

Rentenkürzungen müssen dabei tabu sein. Wir dürfen uns aber auch nichts vormachen: Die Bewältigung der demografischen Alterung wird die Altersvorsorge insgesamt spürbar verteuern und zwar nicht einzig die AHV, sondern auch die berufliche Vorsorge.

Wird in diesen Tagen im Abstimmungskampf jedoch auf beiden Seiten der Eindruck erweckt, es handle sich um Abstimmungstag, den 25. September, um eine Schicksalsabstimmung – sei es für die AHV oder gar für unser Land – dann ist das ebenso in beide Richtungen übertrieben. Weder geschieht die Sicherung der AHV-Renten allein auf dem Buckel der Frauen, noch rettet diese Revision die AHV langfristig nachhaltig. Es handelt sich um einen ersten Schritt auf einem langen Weg. Dieser Schritt ist richtig und äusserst wichtig.

*Damian Müller, FDP-Ständerat*



# Regimewechsel an den Börsen

**KADERVORSORGE** Die grosse Flexibilität bei der Wahl von Anlagestrategien ist einer der wichtigsten Vorteile von 1e-Lösungen. Mittlerweile kann sogar in Kryptowährungen und physisches Gold investiert werden.

*Fabio Preite*

Die sogenannten 1e-Pläne mit hohem Aktienanteil sind in den vergangenen Jahren immer beliebter geworden. Jetzt, da die liquiditätsgetriebene Hausse am Aktienmarkt versiegt, stellt sich die Frage, ob die Anlagestrategie geändert werden soll.

Es war ein schmerzhaftes erstes Halbjahr an den Finanzmärkten. Breite Aktienindizes wie der Swiss Market Index fielen 10% und mehr. Besonders heftig erwischte es den erfolgsverwöhnten amerikanischen Technologieindex Nasdaq. Im Juli erholten sich die Kurse etwas von den Tiefständen, doch die Aussichten bleiben unsicher. Eine beträchtliche Zahl von Auguren prognostiziert weitere deutliche Kursverluste in den kommenden Monaten.

Vor diesem Hintergrund ist es verständlich, dass sich auch 1e-Sparer fragen, ob es nun an der Zeit sei, die in der individuellen Vorsorge verfolgte Anlagestrategie neu zu definieren.

**BAISSE TESTET RISIKOFÄHIGKEIT**

Was Risikofähigkeit wirklich bedeutet, zeigt sich meist erst in Börsenbaissen. Schnell geht vergessen, aus welchen Gründen die Anlagestrategie ursprünglich gewählt wurde. Plötzlich zählt nur noch Sicherheit. Buchverluste werden wie realisierte Verluste betrachtet, und aus einer Langfriststrategie wird ein «Hin und Her macht Taschen leer»-Handeln.

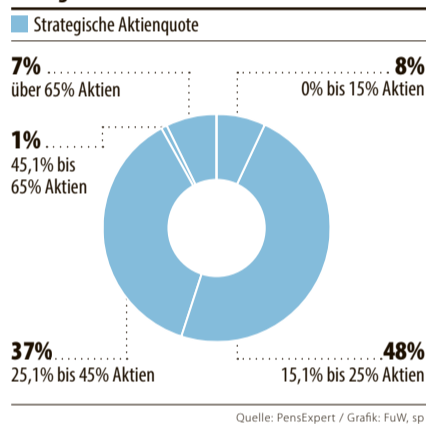
Selbstverständlich kann die Anlagestrategie in einem 1e-Plan (vgl. Box rechts) nach Wunsch angepasst werden. Bei einigen Anbietern ist das täglich möglich, bei anderen dagegen nur einmal im Monat. Dessen ungeachtet fallen bei jeder Umschichtung Gebühren an, näm-

lich für den Verkauf, den Kauf und die Verwahrung. Das hängt von den jeweiligen Produkten und den Anbietern ab. In der Praxis ändern oft diejenigen Versicherten die Anlagestrategie, die über besonders hohes Vorsorgevermögen verfügen. Psychologisch ist das auch nachvollziehbar. Ein Minus von mehreren hunderttausend Franken schmerzt mehr als eines von zehntausend – selbst wenn das Minus in Prozentpunkten ausgedrückt genau gleich gross ist.

**EXAKTES TIMEN GELINGT SELTEN**

Ob die Anpassung der Anlagestrategie wegen einer Korrektur an den Finanzmärkten langfristig renditeträchtiger ist als das Beibehalten der ursprünglichen, gilt es zu prüfen. Denn das Bemühen, die Entwicklung an den Finanzmärkten exakt zu timen, ist selten erfolgreich. Studien zeigen: Wer die zehn besten Börsentage im Swiss Market Index im Zeitraum von 2001 bis 2021 verpasst hat, hat anstelle von einem Gewinn von 194% ein Plus von nur 60% auf den zu Beginn investierten Betrag erzielt. Wer die besten

**Wenig Aktien in 1e-Portfolios**



dreissig Tage verpasst hat, hat einen Verlust von 34% erlitten.

In Aktien investiert zu sein, war in der historischen Betrachtung lohnenswerter, als auf Obligationen zu setzen. Das scheint vielen 1e-Versicherten nicht bewusst zu sein, denn nur 8% der Kundenportfolios der Sammelstiftung PensFlex weisen einen Aktienanteil von 45% und mehr auf. Sehr wahrscheinlich haben sich einige dieser besonders risikofähigen Versicherten überlegt, ob es nicht doch besser gewesen wäre, wenn sie zumindest im ersten Halbjahr 2022 auf eine defensivere Strategie mit einem geringeren Aktienanteil gesetzt hätten.

**HOHER AKTIENANTEIL LOHNT SICH**

Der Blick auf die Kursentwicklung von Anlagestrategien mit einem Aktienanteil von unter 25% und weniger ist indes ermutigend. Viele dieser vermeintlich risikoarmen Strategien haben im ersten Halbjahr 2022 deutliche Kursverluste eingefahren. Mehr als 6% waren es bei vielen BVG10-Strategien, und bei den BVG25-Strategien waren es oft 8 bis 9%. Die Verluste waren damit ähnlich hoch wie bei den Strategien mit einem Aktienanteil von 65 bis 85%. Die defensiven Strategien haben in den Vorjahren allerdings nicht annähernd die Rendite geliefert wie diejenigen mit sehr hohem Aktienanteil.

Es könnte also eher dahingehend argumentiert werden, dass es sich lohnen kann, aus einer defensiven Strategie in eine mit mittlerem oder hohem Risiko zu wechseln. Zumindest dann, wenn der Anlagehorizont der versicherten Person noch viele Jahre beträgt und die Verluste wettgemacht werden sollen. Das eingegangene Risiko bei Anlagestrategien mit hohem und sehr hohem Aktienanteil wurde in den vergangenen Jahren und Jahrzehnten angemessen entschädigt.

**DAS SIND 1E-PLÄNE**

Benannt nach dem Artikel 1e in der beruflichen Vorsorge (BVV2), bieten 1e-Pläne die Möglichkeit, Vorsorgeguthaben ab einer Lohnhöhe von mehr als 129'060 Fr. zu versichern. Die Arbeitnehmer wählen dabei eine ihrem Risikoprofil entsprechende Anlagestrategie aus. Beim Eintritt in die Pension erhalten die Versicherten den gesamten Anlageertrag gutgeschrieben. Sie tragen allerdings auch das Verlustrisiko. Zudem ist eine Verrentung nicht möglich.

Anders sieht es bei Versicherten aus, die kurz vor der Pensionierung stehen und ein hohes Vorsorgevermögen ihr Eigen nennen. Vereinfacht gesagt können sie für die wenigen verbleibenden Jahre das Vermögen aus Anlagestrategien mit hohem Aktienanteil abziehen und beispielsweise in einen Hypothekensfonds einzahlen. So erhalten sie einen fixen Zins und tragen beinahe kein Anlagerisiko, denn das Ausfallrisiko in Hypothekensfonds ist dank sehr tiefer Belehnungswerte überschaubar.

Die grosse Flexibilität bei der Wahl von Anlagestrategien ist einer der wichtigsten Vorteile von 1e-Lösungen. Und das Anlageuniversum wird immer grösser. Als Beimischung – maximal 5% des Vorsorgevermögens – kann mittlerweile auch in Private Equity und in Kryptowährungen investiert werden. Eine weitere Besonderheit ist, dass es einzelne Depotbanken ermöglichen, im Rahmen eines 1e-Vorsorgeplans physisches Gold zu kaufen.

*Fabio Preite, Partner und Mitglied der Geschäftsleitung, PensExpert*

# Der Zeitpunkt für festverzinsliche Wertpapiere ist nun günstig

**ANLEIHEN** Um ihre Renditeziele zu erreichen, müssen Anleger geduldiger werden und noch langfristiger denken.

*Andrew Balls*

Nach der weltweiten Finanzkrise konnten sich die Anleger über eine Phase niedriger und stabiler Inflation freuen und überdies von entgegenkommenden Zentralbanken und einer relativen Makro stabilität profitieren. Doch heute müssen sie sich mit dem Konflikt in der Ukraine, den zunehmenden geopolitischen Spannungen und der anhaltenden Marktvolatilität befassen, und dies vor dem Hintergrund einer hohen Inflation und steigender Zinsen. Das hat auf fast allen Finanzmärkten zu historischen Marktrückschlägen und Preis Anpassungen geführt.

Auf den ersten Blick sieht es nicht rosig aus. Die Hochfrequenz-Wirtschaftsindikatoren haben sich weltweit verschlechtert, die inflationären Angebotsschocks waren heftiger, und die Inflation erweist sich allgemein als hartnäckiger als erwartet. Dies erklärt das Dilemma der Zentralbanken, wenn sie entscheiden müssen, ob sie die Inflation bekämpfen oder das Wachstum unterstützen sollen.

**MÄRKTE GEWINNEN AN WERT**

Doch auch wenn der Ausgang auf kurze Sicht ungewiss ist, beginnen die Märkte wieder an Wert zu gewinnen. Die Anleger werden besser entlohnt, wenn sie daran glauben, dass die Zentralbanken die Inflation in den nächsten Jahren wieder näher an die Zielmarke bringen können. Obwohl es schwierig ist, den richtigen Zeitpunkt für den Einstieg zu finden, herrscht bezüglich des Zinsniveaus ins-

gesamt Zuversicht. Die aktuelle Volatilität schafft in allen Sektoren vielfältige Chancen, die zu einer attraktiven Rendite verhelfen könnten, ohne dass die Anleger sich im Kreditspektrum zu weit nach unten wagen müssen.

Die grosse Herausforderung ist die Inflation, da die politischen Entscheidungsträger die Zügel zu einem Zeitpunkt anziehen, wo das Wachstum schon relativ schwach ist. Es ist in der Tat schon lange her, dass wir eine Rezession ohne massive politische Unterstützung erlebt haben.

Immer dann, wenn ein höheres Rezessionsrisiko besteht, müssen Investoren bei kredit sensiblen Anlagen besonders vorsichtig sein, aber in diesem Fall sind die Ausgangsbedingungen recht gut. Für die aktive Vermögensverwaltung ist dies eines der günstigsten Umfeldler seit langem.

**«Die Aufmerksamkeit der Anleger hat sich ein wenig von der Inflation abgewendet.»**

Wir haben flache Renditekurven mit durchweg höheren Renditen, sodass Anleger die Duration nicht massiv verlängern müssen, um einen attraktiven Ertrag zu erzielen. Im vorderen Teil der Renditekurve können sich die Investoren auf qualitativ hochwertigere Relative-Value-Strategien in weniger kredit anfälligen, liquideren und widerstandsfähigeren Marktsegmenten

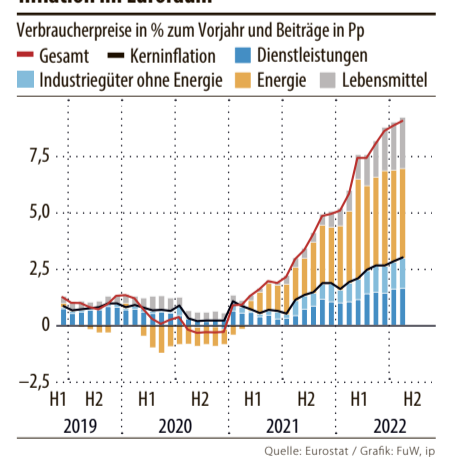
konzentrieren. Flexibilität wird entscheidend sein. Längerfristig wird sich die Regulierung zunehmend auf Bereiche wie das Klima konzentrieren, und die Regulierungen werden sich erheblich in die Märkte für Energie- und Verteidigungsinvestitionen einmischen, generell werden sich die Menschen stark nach Widerstandsfähigkeit sehnen. Und immer, wenn es auf den Märkten zu solchen Reibungen kommt, dürften sie zu Phasen der Verwertung führen und die Möglichkeit bieten, strukturell attraktive Rendite zu erzielen.

**RÜCKKEHR ZUM ANLEIHENMARKT**

Aber um dies zu schaffen, müssen die Anleger ihr Geld wahrscheinlich längere Zeit unter Verschluss halten, geduldiger sein und über bedingte Kapitalvehikel nachdenken, um ihre Kernallokationen in festverzinslichen Wertpapieren oder in anderen Bereichen der Finanzmärkte zu ergänzen. Und nun zur Kernfrage.

Wir denken, dass es ein günstiger Zeitpunkt ist, um zu festverzinslichen Wertpapieren zurückzukehren, und haben kontinuierlich ein gewisses Zinspotenzial aufgebaut. Wie bereits erwähnt ist es schwierig, den richtigen Zeitpunkt der Marktentwicklung abzuschätzen, aber aus einer längerfristigen historischen Perspektive betrachtet scheint der Wertfaktor auf den Markt zurückgekehrt zu sein. Der Handel mit festverzinslichen Wertpapieren hat sich verändert, da sich die Aufmerksamkeit der Anleger ein wenig von der Inflation abgewendet hat und nun zusehends das Rezessionsrisiko in den Vordergrund rückt. Festverzinsliche Wert-

**Inflation im Euroraum**



papiere dürften künftig wieder vermehrt ihre altmodischen Qualitäten zeigen. Doch es ist Geduld geboten. Nach der negativen Entwicklung der letzten Monate an den Finanzmärkten wäre es für Investoren ein Leichtes, risikobehafteten Anlagen den Rücken zu kehren und stattdessen in Barmittel zu investieren.

Es wäre jedoch unglücklich, dies gerade jetzt zu tun, wo doch im Möglichkeitenspektrum endlich wieder mehr Wertigkeit vertreten ist. Anleger, die den Markt verlassen haben, sollten die Rückkehr in Erwägung ziehen, und für all diejenigen, denen es schwerfällt, in festverzinslichen Wertpapieren investiert zu bleiben, ist Geduld angesagt.

*Andrew Balls, CIO Global Fixed Income, Pimco*