



## **Berufliche Vorsorge in der Schweiz:**

### **Was ist ein Sparfranken wert?**

Prof. Dr. Martin Eling

Prof. Dr. Hato Schmeiser

Emanuel Berge

Arina Brutyan

Jonas R. Jahnert

Stand: 21. Mai 2021





**Wir danken den Vita Sammelstiftungen und der Zürich Lebensversicherungs-Gesellschaft AG, die diese Studie ermöglicht und am Inhalt mitgewirkt haben.**



**ZURICH®**

Vita – das ist die berufliche Vorsorgelösung für Unternehmen von den Vita Sammelstiftungen und von Zurich. Gemeinsam setzen sie sich für eine faire, nachhaltige und flexible berufliche Vorsorge ein, klären über ungewollte Umverteilung auf und schaffen Transparenz. Ihre Vorsorgelösungen stellen sicher, dass ein möglichst grosser Teil des Anlageertrags bei den Versicherten ankommt.

Mehr als 25'000 Unternehmen mit rund 200'000 Mitarbeitenden vertrauen auf diese Vorsorgelösungen.

---

[Hrsg. Institut für Versicherungswirtschaft der Universität St. Gallen]

St. Gallen: Institut für Versicherungswirtschaft, 2021



## Executive Summary

Die intergenerationelle Umverteilung in der beruflichen Vorsorge hat in den letzten Jahren auf nationaler Ebene in der Schweiz wiederholt grosse Aufmerksamkeit auf sich gezogen. Geldpolitische Massnahmen der Notenbanken führten zu negativen Marktzinssätzen für Eidgenössische Bundesobligationen und kurzfristige Anlagen, wodurch es für die Vorsorgeeinrichtungen zunehmend schwieriger wurde, die bestehenden Rentenverpflichtungen aus den am Kapitalmarkt erzielten Renditen zu bedienen. Deshalb wurde und wird die sich ergebende Deckungslücke vielfach von den heutigen Erwerbstätigen querfinanziert.

Die folgende Studie versucht zu quantifizieren, wie gross die Umverteilung pro Aktiven ist. Dabei stehen zwei Effekte im Zentrum der Analyse: 1) Die Umverteilung von aktiv Versicherten und Arbeitgebern hin zu Rentnern und 2) der Einfluss der Asset Allokation auf das Endvermögen der Sparer. Die Verbindung der beiden genannten Punkte ist zentral, um eine Antwort auf die Frage zu erhalten: «Was ist ein Sparfranken für den Kunden tatsächlich wert?»

Die Datenanalyse umfasst sechs grosse Vollversicherer sowie neun teilautonome Stiftungen, welche nahezu 44 Prozent aller BVG-pflichtigen Personen und mit über 143,5 Milliarden Schweizer Franken etwa 30 Prozent des gesamten Vorsorgekapitals in der Schweiz auf sich vereinen. Dabei belief sich die Summe der Umverteilungen aller untersuchten Einrichtungen auf durchschnittlich 1'671 Millionen Schweizer Franken pro Jahr. Dies entspricht einer Umverteilung von rund 1'000 Schweizer Franken pro aktiv Versicherten pro Jahr – auf die gesamte Arbeitszeit summiert sich dieser Betrag auf den Gegenwert einer Mercedes A-Klasse.

Darüber hinaus untersuchen wir mit Blick auf die Anlage des Sparkapitals exemplarisch die Unterschiede in der Risikotragfähigkeit, welche sich nicht zuletzt durch das Verhältnis von Über-Obligatorium zu Obligatorium, den Umwandlungssatz im Über-Obligatorium, den Rentenbezugsanteil und die regulatorischen Rahmenbedingungen ergeben. Dabei liegt das erwartete Endvermögen eines chancenorientierten Portfolios nach 40 Beitragsjahren mehr als doppelt so hoch wie bei einem konservativen Portfolio. Folglich spielt bei der Auswahl eines Vorsorgeanbieters nicht nur die Umverteilung eine grosse Rolle, sondern auch die gewählte Anlagestruktur. Diese wirkt direkt auf das erwartete Endvermögen des Sparerers.



## 1. Einleitung

In dieser Studie wird untersucht, welche Leistungen heutige Sparer in der beruflichen Vorsorge zu erwarten haben. Dabei stehen zwei Effekte im Zentrum der Analyse: 1) die Umverteilung von aktiven Versicherten und Arbeitgebern hin zu Rentnern und 2) die Performance der Anlage des Sparkapitals. Zum ersten Punkt existieren bereits Analysen für den schweizerischen Markt. Punkt 2) hingegen ist wenig beachtet, obwohl das Vorsorgemodell und spezifische Verpflichtungen des Anbieters zu sehr unterschiedlichen Mindestanforderungen für die Anlage führen. Dies hat Konsequenzen für die Anlagepolitik des Anbieters und beeinflusst das zu erwartende Endvermögen der Kunden. Um folglich eine Antwort auf die Frage «Was ist ein Sparfranken für den Kunden tatsächlich wert?» zu erhalten, ist die Verbindung der beiden genannten Punkte zentral. Auch die Anlagestrategie muss bei der Auswahl einer Vorsorgeeinrichtung berücksichtigt werden. Dies ist ein Aspekt, der in heutigen Diskussionen und Auswahlentscheidungen häufig vernachlässigt wird.

Im Kontext der beruflichen Vorsorge wird vor allem die Umverteilung zwischen Aktiven und Rentnern breit diskutiert. Diese resultiert aus dem demografischen Wandel sowie den zu hohen Umwandlungssätzen. Diese Transfers im Bereich der beruflichen Vorsorge sind im Gegensatz zur umlagefinanzierten AHV in der Gesetzgebung nicht vorgesehen und daher systemfremd. Laut dem Bericht zur finanziellen Lage der Vorsorgeeinrichtungen 2019 der OAK BV aus dem Jahr 2019 betrug die Umverteilung zwischen aktiven Versicherten und Rentnern im Durchschnitt 6,8 Milliarden Schweizer Franken bzw. 0,8 Prozent der gesamten Vorsorgekapitalien zwischen 2014 und 2019. Dabei berücksichtigt die Studie eine unterschiedliche Verzinsung der Vorsorgekapitalien von Rentnern und aktiven Versicherten, eine Verstärkung der Deckungskapitalien aufgrund der Reduktion des technischen Zinssatzes sowie die Umwandlungssatzverluste. Die zunehmende Anzahl von Neurentnern aus der Baby-Boomer-Generation wird die Umverteilungsproblematik in der Zukunft weiter verschärfen, falls keine substantziellen Anpassungen am bestehenden System vorgenommen werden.

Die dargestellte Umverteilung belastet Arbeitnehmer und Arbeitgeber zusätzlich, da hohe Garantien an die Rentnergeneration eine defensivere Anlagestrategie erzwingen. Ohne die belas-



tende Umverteilung wäre das Risikobudget für renditeorientierte Anlagen höher und damit auch das erwartete Endvermögen der Aktiven.

Die intergenerationelle Umverteilung hat in den letzten Jahren auf nationaler Ebene in der Schweiz grosse Aufmerksamkeit auf sich gezogen. Im Jahr 2019 hat Sozialminister Alain Berset die Umverteilung zwischen Jung und Alt als «Skandal» bezeichnet. Der Bundesrat hat am 13. Dezember 2019 eine Reform der beruflichen Vorsorge (BVG 21) vorgeschlagen. Im Zentrum der BVG-21-Reform steht die Senkung des Mindestumwandlungssatzes von 6,8 auf 6,0 Prozent. Laut dem Ecoplan-Bericht über die Auswirkungen der Reform auf Beschäftigung, Löhne, Arbeitskosten und Umverteilung führt die Senkung des Umwandlungssatzes zur geringeren intergenerationellen Umverteilung und entlastet somit die jüngere Generation.

In der folgenden Studie wird in einem ersten Schritt der Umverteilungseffekt «Jung» zu «Alt» anhand eines Marktsamples in absoluten und relativen Grössen untersucht. Wir fokussieren dabei auf die Auswahlentscheidungen von kleinen und mittelgrossen Unternehmen (KMU) und beziehen daher Vollversicherungen und teilautonome Vorsorgelösungen in die Marktanalyse ein. Im zweiten Schritt wird der Einfluss der Anlageentscheidung auf die Endvermögensverteilung der Kunden herausgearbeitet.

In Summe beantwortet damit die Studie zwei Fragen zur beruflichen Vorsorge in der Schweiz aus Kundensicht:

1. Was ist ein Sparfranken nach Umverteilung «Jung» zu «Alt» wert?
2. Was wird aus dem Sparfranken in Abhängigkeit von der Anlagestrategie?

## **2. Was ist ein Sparfranken wert?**

### **2.1 Ausgangslage**

Die Finanzierung des Sparprozesses erfolgt in der beruflichen Vorsorge nach dem Kapitaldeckungsverfahren, bei dem die aktiven Arbeitnehmer und -geber auf ein für sie bestimmtes Konto einzahlen, welches verzinst wird. Im Gegensatz zur AHV ist damit eine Umverteilung



grundsätzlich nicht vorgesehen. Gleichwohl existieren auch in der beruflichen Vorsorge Solidaritäten, z.B. für Invalidität und Tod, Langlebigkeit, garantierte Altersrenten, garantiertes Freizügigkeitskapital sowie Insolvenz der Vorsorgeeinrichtung. Bei korrekter Parametrisierung bedingen diese einen reinen Risikoausgleich.

Zu Umverteilungen kommt es nur dann, wenn die gewählte Parametrisierung nicht den realen Bedingungen entspricht. So ist z.B. der im Jahr 1985 gesetzlich festgelegte Mindestumwandlungssatz von 7,2 Prozent als überhöht anzusehen, da die darin enthaltene Lebenserwartung auf den technischen Grundlagen der 1970er Jahre basierte und die mit den medizinischen Fortschritten einhergehende Verlängerung der Lebenserwartung nicht berücksichtigt wurde. Aufgrund der zu dieser Zeit erzielbaren Anlagerenditen stellte dies anfänglich kein grosses Problem dar. Seit 1985 hat sich das wirtschaftliche Umfeld der Schweiz jedoch grundlegend verändert. Auf eine Phase hoher Inflation zwischen 1970 und Anfang der 1990er Jahre folgte ab Mitte der 1990er Jahre eine anhaltende Phase sinkender Inflation. Nach der Finanzmarktkrise von 2008 führten insbesondere die geldpolitischen Massnahmen der Notenbanken zu niedrigen Inflationsraten und, als Folge davon, zu negativen Marktzinssätzen für Obligationen und kurzfristige Anlagen. So wurde es für die Vorsorgeeinrichtungen immer schwieriger, die gegebenen Rentenversprechen zu erfüllen.

Als Reaktion darauf wurde der Mindestumwandlungssatz im Zuge der 1. BVG-Revision (2006 – 2014) schrittweise auf 6,8 Prozent gesenkt. Bedingt durch die weiter gestiegene Lebenserwartung und das anhaltende Niedrigzinsumfeld ist dies jedoch bei Weitem nicht ausreichend. Vielmehr entsteht weiterhin durch jeden in den Ruhestand eintretenden Rentner eine Kapitaldeckungslücke. Diese wurde auf durchschnittlich rund 40'000 Schweizer Franken pro Rentner geschätzt (Eling 2012), ist aber zwischenzeitlich aufgrund von Umwandlungssatzsenkungen geringer. Die sogenannten Umwandlungssatzverluste müssen aufgrund der bestehenden Rentengarantien einseitig von den aktiven Versicherten und den Arbeitgebern getragen werden.<sup>1)</sup>

---

1) Es sei erwähnt, dass neben der hier betrachteten Umverteilung zwischen Jung und Alt weitere Umverteilungseffekte in der beruflichen Vorsorge bestehen, die nicht im Fokus unserer Analyse stehen. Hierfür verweisen wir auf Baumann/Koller, 2018.



## 2.2 Untersuchungsmethodik und Datensatz

In unserer Analyse betrachten wir die Auswahlentscheidungen von kleinen und mittelgrossen Unternehmen (KMU).<sup>2)</sup> Während grosse Unternehmen häufig eigene Pensionskassen besitzen, sind KMU auf das Angebot von Vollversicherungen und teilautonome Vorsorgelösungen angewiesen, welche im Fokus unserer Betrachtung stehen.<sup>3)</sup> Die Datenanalyse umfasst sechs Vollversicherer sowie neun teilautonome Stiftungen, welche zu den grössten Anbietern in der beruflichen Vorsorge gehören (siehe Kapitel 2.3). Die Datengrundlage liefern die FINMA-Offenlegungstabellen für die Vollversicherungen, sowie die Geschäftsberichte und Betriebsrechnungen der teilautonomen Vorsorgelösungen. Die folgende Abbildung listet die untersuchten Anbieter auf.

| Vollversicherungen                                                                                                                                              | Teilautonome Stiftungen                                                                                                    |                                                                                                                     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Allianz</li> <li>• Axa (bis 2018)</li> <li>• Basler</li> <li>• Helvetia</li> <li>• Pax</li> <li>• SwissLife</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• ASGA</li> <li>• Ciepp</li> <li>• Nest</li> <li>• PKG</li> <li>• PK Pro</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Previs</li> <li>• Profond</li> <li>• Swisscanto</li> <li>• Vita</li> </ul> |

Vollversicherungen und teilautonome Stiftungen betreiben unterschiedliche Geschäftsmodelle, die nur bedingt miteinander vergleichbar sind. Für Vollversicherungen gelten strenge Solvenzvorschriften gemäss SST. Die Risikotragung erfolgt über den Aktionär, der eine marktübliche Entschädigung erwartet. Bei teilautonomen Stiftungen ist temporär eine Unterdeckung zulässig und es können zudem Sanierungsbeiträge von Arbeitgebern und Arbeitnehmern erhoben werden. Insofern dient die vorliegende Studie nicht dem Vergleich von Voll-

---

2) KMU sind Firmen mit weniger als 250 Beschäftigten. Sie bilden in der Schweiz mehr als 99 Prozent der Unternehmen und stellen zwei Drittel der Arbeitsplätze. Vgl. dazu die Statistik der Unternehmensstruktur (STATENT) des Bundesamts für Statistik (BFS).

3) Autonome Stiftungen tragen sämtliche Risiken selbst, während bei teilautonomen Stiftungen die Risiken Tod, Invalidität und Langlebigkeit teils bei einer Lebensversicherung rückversichert werden.



versicherungen und teilautonomen Stiftungen, sondern hat das Aufzeigen des Auswahlpektrums für KMU zum Gegenstand.

Aufgrund der jährlichen Schwankungen der Umverteilung wurde ein mehrjähriger Untersuchungszeitraum gewählt. Dies reduziert den Einfluss einmaliger Ereignisse sowie die Effekte bilanzpolitischer Entscheidungen. Zudem lässt sich so verdeutlichen, wie gross die Umverteilung kumuliert über mehrere Jahre ist. Die öffentlich verfügbare Datenlage hat den Untersuchungshorizont auf die Jahre 2015 bis 2019 begrenzt.

Im folgenden Teil der Studie wird die Umverteilung auf einem makroökonomischen Niveau untersucht und die gesamte Umverteilung für die Industrie berechnet.<sup>4)</sup> Der gewählte Ansatz berechnet die Umverteilung als Differenz zwischen der tatsächlichen Zuweisung an das Deckungskapital der Rentner und der fairen Zuweisung im Laufe des jeweiligen Jahres. Die faire und anteilmässige Zuweisung ist die zu Vorsorge- und Deckungskapital proportionale Zuweisung der gesamten Zuweisungen an Rentner und Aktive. Die tatsächliche Zuweisung an die Rentner ist definiert als die Verzinsung (durch den technischen Zinssatz) des Deckungskapitals und die Verstärkung der Deckungskapitalien aufgrund einer Reduktion des technischen Zinssatzes multipliziert mit dem Faktor 10<sup>5)</sup> sowie die Erhöhung der Deckungskapitalien aufgrund der steigenden Lebenserwartung. Dieser Posten wird durch die Multiplikationen des Deckungskapitals der Rentner mit dem Faktor 0,375 Prozent berechnet.<sup>6)</sup>

Um ein vollständiges Bild zur Umverteilung zwischen Jung und Alt in der beruflichen Altersvorsorge zu erhalten, erweitern wir die Vorgehensweise mit der zusätzlichen Integration von

---

4) Vgl. hierzu die Vorgehensweise in VZ, 2020.

5) Wenn der technische Zins um 1 Prozent gesenkt wird, werden die Deckungskapitalien der Rentner mit einem niedrigeren Zinssatz verzinst. Um den versprochenen Bezügen weiter nachzukommen und die Zins- und Zinseszinsseffekte zu berücksichtigen, müssen daher die Deckungskapitalien um 10 Prozent erhöht werden.

6) Für die gewählte Parametrisierung vgl. VZ, 2020. Viele Vorsorgeeinrichtungen verwenden anstatt der Generationentafel noch eine statische Periodentafel, welche nicht die steigenden Lebenserwartungen berücksichtigt. Um diese steigenden Lebenserwartungen in diesem Kontext zu integrieren, müssten bei Verwendung der statischen Periodentafel die Deckungskapitalien der Rentner jährlich um 0,5 Prozent erhöht werden. Da häufig nicht ersichtlich ist, welche Periodentafel die Vorsorgeeinrichtung verwendet, rechnen wir pauschal mit einer Erhöhung der Deckungskapitalien von 0,375 Prozent für alle Vorsorgeeinrichtungen.



Umwandlungssatzverlusten. Einige Anbieter berechnen diese Verluste auf Basis jedes aktiven Versicherten individuell und publizieren diese Kennzahl in ihrem Geschäftsbericht. Um die Nachvollziehbarkeit der Ergebnisse zu wahren, haben wir jedoch die Umwandlungssatzverluste für alle Anbieter einheitlich geschätzt. Laut Eling (2012) verfügt jeder in den Ruhestand eintretende Rentner über etwa 40'000 Schweizer Franken zu wenig Sparkapital, um seine BVG-Rente über seine Lebenszeit auszuzahlen. Weil in den vergangenen acht Jahren der Umwandlungssatz im Über-Obligatorium bei den untersuchten Anbietern sukzessive gesenkt wurde und damit die Umwandlungssatzverluste reduziert wurden, nehmen wir einen Fehlbetrag von 30'000 Franken pro Neurentner an. Daher addieren wir zu der Umverteilung, die wir wie oben beschrieben berechnet haben, 30'000 Schweizer Franken für jeden Alters-Neurentner hinzu.<sup>7)</sup> Invaliden-Neurentner wurden ausgelassen, da hier keine systematische Umverteilung, sondern nur ein versicherungstechnischer Risikoausgleich vorliegt.

Die Summe aus dem ersten Teil unserer Berechnungen und der Schätzung der Umwandlungssatzverluste ergibt eine gute Abschätzung der Umverteilung zwischen Jung und Alt in der beruflichen Altersvorsorge.

### 2.3 Deskriptive Statistiken

Unsere Auswahl an Anbietern der beruflichen Vorsorge orientiert sich an den grössten Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen im Schweizer Markt.<sup>8)</sup> Mit über 1'873'000 Aktiven deckt die Studie nahezu 44 Prozent aller BVG-pflichtigen Personen und mit über 143,5 Milliarden Schweizer Franken 30 Prozent des gesamten Vorsorgekapitals in der Schweiz ab. Des Weiteren sind mit mehr als 290'000 Rentnern etwa 24 Prozent der gesamten BVG-Rentenbezieher und 14 Prozent des Deckungskapitals in der Studie berücksichtigt (vgl. Bundesamt für Statistik, 2020). Für diesen Grossteil der Schweizer Bevölkerung, welcher für ein KMU arbeitet, sind die folgenden Analysen repräsentativ und bilden ihre persönliche Umverteilung ab. Jedoch

---

7) Es ist anzumerken, dass dies eher eine konservative Schätzung darstellt, da die durchschnittlichen Altersguthaben und die Lebenserwartung in der Zwischenzeit gestiegen sind.

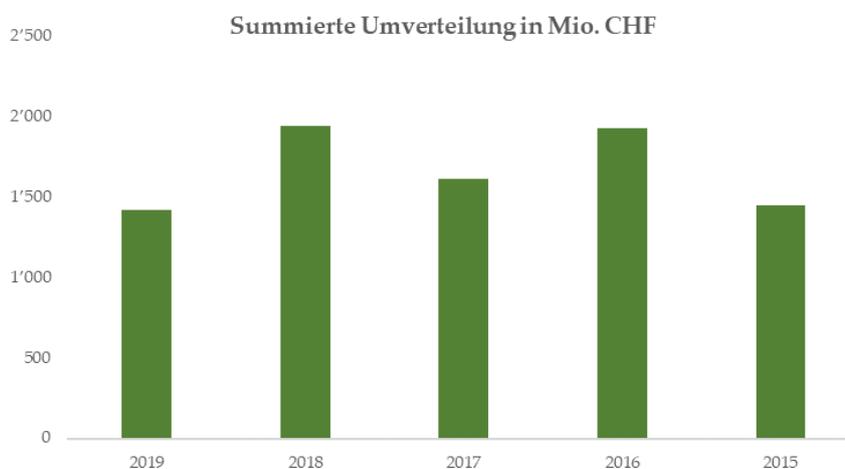
8) Es gibt momentan etwa 1'500 Vorsorgestiftungen. Eine Teilmenge davon (etwa 240) sind «Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen».



führt der Fokus auf die grösseren Kassen zu einer Stichprobenverzerrung. Sichtbar wird dies insbesondere beim Vergleich der relativ im Sample erhaltenen Aktiven von 45 Prozent zu den relativ enthaltenen Rentnern von 25 Prozent. Der relative Anteil der Aktiven sollte in einer zufällig ausgewählten Stichprobe etwa dem Anteil der relativen Rentner entsprechen. Zusätzlich unterscheidet sich das Verhältnis von Aktiven zu Rentnern. In unserem Sample liegt dieser Wert bei 6,43, der Branchendurchschnitt beträgt 3,65. In der Konsequenz bedeutet dies, dass erstens die Umverteilung auf mehr Aktive aufgeteilt wird als dies im gesamten Branchendurchschnitt möglich wäre. Zweitens hat dies die Folge, dass weniger Rentner aus den Mitteln der betrachteten Vorsorgewerke versorgt werden müssen. Beide Effekte führen zu einer im Vergleich zum Gesamtmarkt niedrigeren Umverteilung pro Aktivem / pro Sparkapital. Dennoch zeigt die in dieser Studie ermittelte Umverteilung die für rund zwei Millionen Berufstätige in der Schweiz reale Umverteilung.

## 2.4 Ergebnisse

Die Summe der Umverteilungen aller von uns untersuchten Einrichtungen betrug durchschnittlich 1'671 Millionen Schweizer Franken pro Jahr. Die jährliche Summe der Umverteilung schwankt im Untersuchungszeitraum zwischen 1'419 und 1'945 Millionen Schweizer Franken.





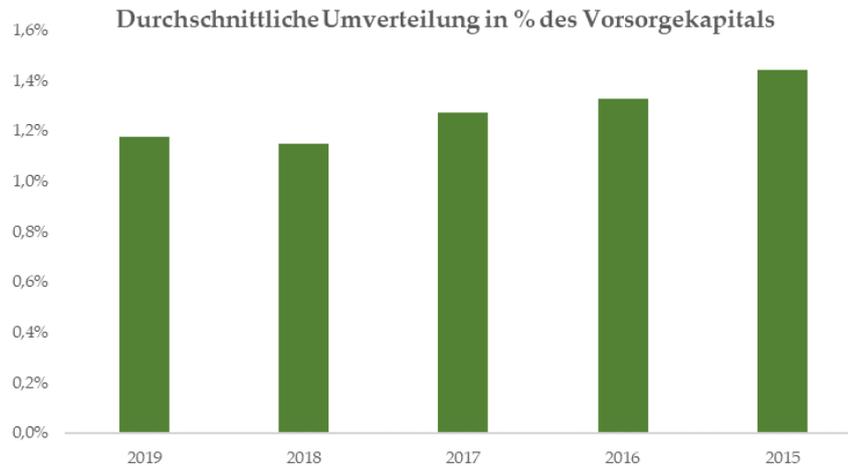
Diese Unterschiede zwischen den Jahren sind auf eine Vielzahl von Gründen zurückzuführen und liegen teils innerhalb des Systems der beruflichen Vorsorge, teils ausserhalb. Als externer Grund ist primär die am Kapitalmarkt erreichte Rendite zu nennen. Während in Jahren mit hohen durchschnittlichen Renditen den Verpflichtungen gegenüber Pensionären einfacher nachgekommen werden kann, so kommt es in Jahren mit geringeren durchschnittlichen Renditen zu grösseren Umverteilungen von den Aktiven hin zu den Rentnern. Interne Gründe für die Schwankungen der Umverteilung sind z.B. Änderungen der Zinssätze für die Vorsorgekapitalien der Aktiven oder das Verhältnis von Aktiven zu Rentnern.

Berücksichtigt man das jeweilige Anlagevolumen und setzt die Umverteilung ins Verhältnis zum Gesamtkapital (Vorsorgekapital + Alterskapital der Rentner), ergibt sich ein differenziertes Bild. So belief sich die durchschnittliche Umverteilung im Verhältnis zum Gesamtkapital auf 0,95 Prozent (2015), 0,96 Prozent (2016), 0,88 Prozent (2017), 0,78 Prozent (2018) und 0,81 Prozent (2019). Jedoch unterscheidet sich die durchschnittliche Umverteilung relativ zum Gesamtkapital stark zwischen den verschiedenen Anbietern. Durchschnittlich wurden zwischen 0,58 und 1,78 Prozent des Gesamtkapitals pro Jahr je nach Anbieter umverteilt.

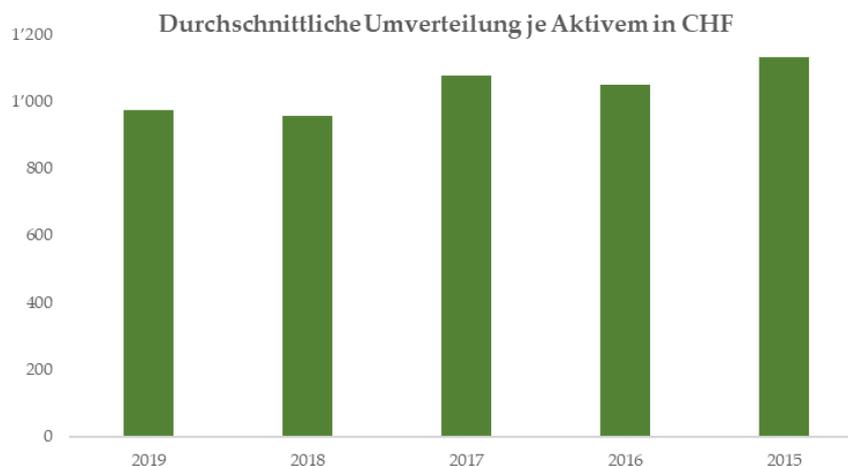


Der Vergleich der Umverteilung im Verhältnis zum Vorsorgekapital der Aktiven (Obligatorium und Über-Obligatorium) zeigt ein ähnliches Bild. Jährlich werden zwischen 1,15 und 1,44 Prozent der Vorsorgekapitalien der Aktiven über alle Anbieter hinweg umverteilt. Dabei

nimmt die Umverteilung zunächst ab, um im Jahr 2019 wieder zuzunehmen – insofern lässt sich hier kein klarer Trend erkennen. Dabei gilt tendenziell, dass die Umverteilung eines Anbieters umso grösser ist, je mehr BVG-Obligatorium vorhanden ist.



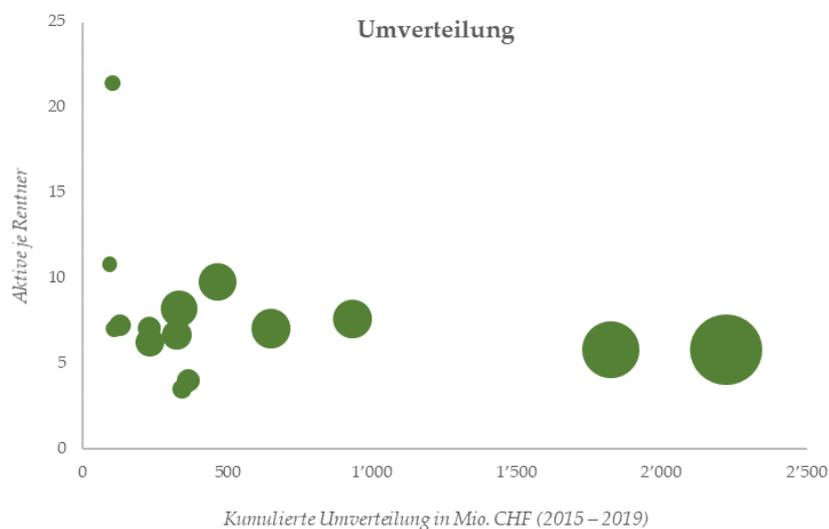
Wird die durchschnittliche Umverteilung ins Verhältnis zur Anzahl der Aktiven gesetzt, so zeigt sich das Ausmass der Umverteilung sehr deutlich: Zwischen 2015 und 2019 wurden durchschnittlich 1'040 Schweizer Franken pro Aktivem umverteilt. Die grösste Umverteilung lässt sich im Jahr 2015 mit durchschnittlich 1'134 Schweizer Franken pro aktivem Beitragszahler feststellen.



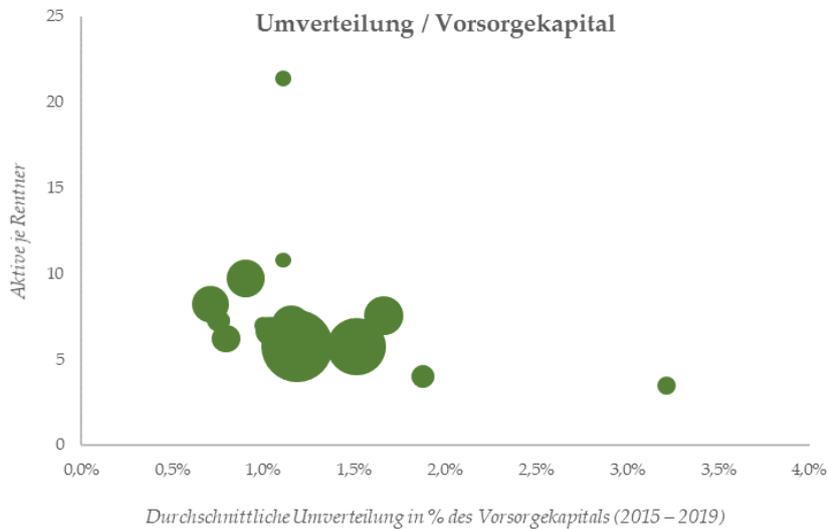


Die erheblichen Unterschiede zwischen den einzelnen Einrichtungen werden im Folgenden illustriert. Die nächsten drei Grafiken stellen die kumulierte Umverteilung der jeweiligen Einrichtung der beruflichen Vorsorge über den von uns untersuchten Fünfjahres-Horizont dar. Der Durchmesser der Kreise repräsentiert die Höhe des Vorsorgekapitals der jeweiligen Vorsorgeeinrichtung.

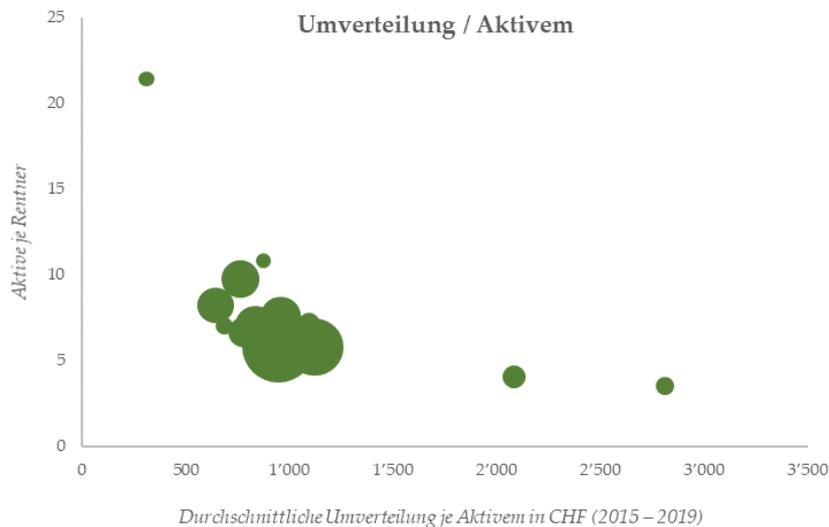
Die folgende Grafik zeigt, die über den Untersuchungszeitraum kumulierte, absolute Umverteilung je Vorsorgeeinrichtung auf, während sie in einer weiteren Dimension das Verhältnis von Aktiven je Rentner darstellt. Neben einem Ausreisser, der ein Verhältnis von über 20 Aktiven je Rentner aufweist und daher nur eine sehr geringe Umverteilung zeigt, liegen die anderen Einrichtungen in einem Korridor zwischen drei und zehn Aktiven je Rentner. Zudem zeigt sich, dass die Umverteilung mit der Höhe des Vorsorgekapitals in positivem Zusammenhang steht.



Setzt man die durchschnittliche Umverteilung wieder ins Verhältnis zum Vorsorgekapital, liegen die Werte zwar näher beieinander, die durchschnittliche Umverteilung nach Anbietern über die gesamte Fünfjahres-Periode reicht jedoch von 0,71 bis 3,22 Prozent pro Jahr und ist damit breit gestreut. Die gemessen am Vorsorgekapital grösseren Einrichtungen weisen hier eher durchschnittliche Umverteilungskennzahlen auf, die zwischen 1 und 1,6 Prozent liegen. Auf das Verhältnis von Aktiven zu Rentnern und die absolute Höhe der Umverteilung lässt sich auf Grundlage dieser Grafik allerdings nicht schliessen.



Betrachtet man nun die Umverteilung pro Aktivem, so werden die Ergebnisse des gesamten Subsamples deutlich durch zwei kleinere Kassen, die sehr hohe Umverteilungen je Aktivem aufweisen, beeinflusst. Die durchschnittliche Umverteilung pro Aktivem rangiert zwischen den verschiedenen Vorsorgeeinrichtungen zwischen 309 und 2'810 Schweizer Franken pro Jahr und ist somit sehr unterschiedlich. Auch in diesem Vergleich gibt es wieder zwei Ausreisser mit einer besonders grossen Umverteilung pro Aktivem, aber auch einen Ausreisser mit einer besonders geringen Umverteilung. Da dieser in der vorigen Grafik noch eine durchschnittliche Umverteilung in Relation vom Vorsorgekapital aufwies, ist davon auszugehen, dass die Aktiven dieser Einrichtung relativ wenig Vorsorgekapital gebildet haben. Dies kann zum Beispiel darauf zurückzuführen sein, dass die Einrichtung besonders viele junge Aktive führt.



## 2.5 Erstes Fazit

- Die Umverteilung in unserem Sample ist geringer als im Gesamtmarkt, obwohl die ausgewählten Vorsorgeanbieter rund 45 Prozent des Markts bedienen. Der Grund liegt insbesondere in dem im Vergleich zur Gesamtbevölkerung deutlich höheren Verhältnis von Aktiven zu Rentenbeziehern.
- Ein aktiv Versicherter verliert zwischen 1 bis 2 Prozent seines Vorsorgekapitals pro Jahr durch den Transfer zur Rentnergeneration. Dieser Verlust ist auch vor dem Hintergrund des aktuellen Niedrigzinsumfelds erheblich.
- Die angegebenen Umverteilungen je Sparer in Höhe von i.d.R. mehr als 1'000 Schweizer Franken pro Jahr basieren auf einem Mehrjahresdurchschnitt. Die Umverteilung wird in Zukunft bei unverändertem Umwandlungssatz grundsätzlich zunehmen.
- Die Höhe der Umverteilung wird insbesondere durch den Kapitalmarkterfolg, auf Ebene einzelner Vorsorgeeinrichtungen aber insbesondere auch durch das Verhältnis von Aktiven zu Rentnern determiniert. Geringere Kapitalanlageerträge und ein höherer Anteil an Rentnern führen zu höheren Umverteilungen.



### 3. Was wird aus dem Sparfranken?

#### 3.1 Ausgangslage

Die Umverteilung von «Jung» zu «Alt» innerhalb eines Anbieters der beruflichen Vorsorge wird primär durch die Altersstruktur der Versicherten bestimmt. Trotzdem unterscheidet sich die Risikotragfähigkeit zwischen den Anbietern erheblich. Diese wird nicht nur durch die Solvenzlage bestimmt, sondern auch durch das Verhältnis von Über-Obligatorium zu Obligatorium, den Umwandlungssatz im Über-Obligatorium, den Rentenbezugsanteil und die regulatorischen Rahmenbedingungen.<sup>9)</sup>

Besitzt ein Anbieter eine grössere Risikotragfähigkeit, kann er diese für chancenreichere Anlagestrukturen nutzen. Der Effekt einer solchen Anlagepolitik auf die Endvermögensverteilung des Kunden ist durch den langen Ansparprozess massiv und sollte bei der Auswahl des Vorsorgeanbieters besonders berücksichtigt werden. Die nachfolgenden Berechnungen verdeutlichen die zentralen Zusammenhänge und zeigen, dass der Grad der Umverteilung nur ein Teil der Gesamtbetrachtung ist.

#### 3.2 Welchen Effekt übt die Asset Allocation auf das Vermögen des Kunden aus?

Die Asset Allocation der Vorsorgeanbieter wird durch verschiedene Faktoren beeinflusst:

- die Verpflichtungen aus Obligatorium und Über-Obligatorium
- den aktuellen Deckungsgrad
- die regulatorischen Rahmenbedingungen (die für Vollversicherungen und (teil-)autonomen Stiftungen sehr unterschiedlich ausgestaltet sind)
- die Kapitalmarktbedingungen sowie
- die grundsätzliche Risikoeinstellung

---

9) Bezüglich der regulatorischen Regelungen unterscheiden sich Vollversicherungen und teil-autonome Stiftungen.



Dies bedeutet in der Praxis, dass das Risiko der zu definierenden Anlagestrategie im Kontext aller Risiken zu bewerten ist und das vom jeweiligen Risikoträger vorgegebene maximale Risikobudget zu jedem Zeitpunkt eingehalten werden muss.

Die beschriebenen Rahmenbedingungen führen dazu, dass nach unserem Dafürhalten von vielen Anbietern zu risikoarme Anlageportfolios gewählt werden, deren Chancenpotenzial gering ist. Wir vertreten die These, dass die gewählten Anlagestrukturen für die meisten Kunden vor dem Hintergrund

- langer Anlagehorizonte und
- regelmässiger Prämieinzahlungen (Cost-Average-Effekt)

suboptimal sind. Selbstverständlich sollten Kunden gemäss ihren Risikopräferenzen eine breite Auswahl von Anlagestrukturen zur Verfügung haben. Im folgenden Beispiel wollen wir verdeutlichen, dass aber auch für sehr risikoaverse Sparer ein risikoreicheres Portfolio häufig besser ist.

Basis unserer Beispielrechnung bilden sogenannte effiziente Portfolios auf Basis von vier Assetklassen.<sup>10)</sup> Die verwendeten vier Assetklassen sind:

- Risk-Free Asset: Swiss Average Overnight Rate (SARON)
- Swiss Market Index inklusive Dividendenzahlungen (SMI)
- SXI Immobilien Index (SXI)
- Swiss Bond Index (SBI)

Unter Zuhilfenahme einer Zeitreihe mit Tagesdaten aus fünf Jahren (5. Januar 2016 bis 4. Januar 2021) ergeben sich die folgenden Schätzwerte:<sup>11)</sup>

---

10) Ein  $\ominus$ -/ $\ominus$ -effizientes Portfolio ist dadurch gekennzeichnet, dass bei gegebener erwarteter Rendite  $\ominus^*$  keine andere Portfoliokombination existiert, die eine geringere Portfolio-Standardabweichung  $\ominus^*$  aufweist. Für die finanzökonomischen Grundlagen dieser Analyse verweisen wir auf einschlägige Lehrbücher wie etwa Spreemann & Grüner (2018).

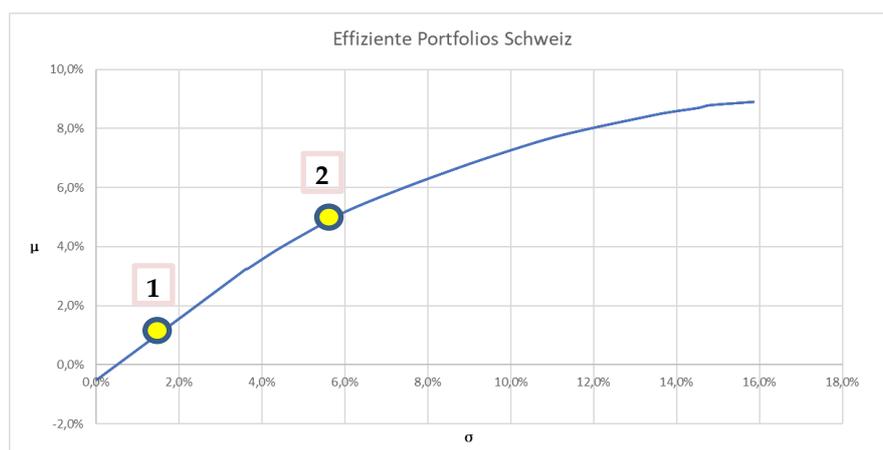
11)  $\ominus$  steht für die erwartete Rendite (pro Jahr, zeitstetig) und  $\ominus$  für die Standardabweichung der Rendite (pro Jahr, zeitstetig). Die Umrechnung von Tagesrenditen auf Jahresrenditen erfolgt unter der Annahme von 260 Handelstagen.



|                 | SARON  | SMI    | SXI    | SBI   |
|-----------------|--------|--------|--------|-------|
| $\mu$ (p.a.)    | -0,52% | 8,91%  | 8,03%  | 1,07% |
| $\sigma$ (p.a.) | 0,00%  | 15,86% | 11,20% | 2,81% |

| Korrelationsmatrix | SARON  | SMI     | SXI    | SBI     |
|--------------------|--------|---------|--------|---------|
| SARON              | 1,0000 | 0,0440  | 0,0227 | 0,0147  |
| SMI                | 0,0440 | 1,0000  | 0,2196 | -0,1133 |
| SXI                | 0,0227 | 0,2196  | 1,0000 | 0,0926  |
| SBI                | 0,0147 | -0,1133 | 0,0926 | 1,0000  |

Damit resultieren unter Berücksichtigung von Leerverkaufsrestriktionen die folgenden effizienten Portfoliokombinationen:



Wir vergleichen nun die beiden gelb markierten Portfolios. Portfolio 1 mit einer erwarteten Rendite in Höhe von 1,36 Prozent pro Jahr und einer Standardabweichung von 1,80 Prozent charakterisiert eine konservative Anlage mit geringer Aktienquote (knapp 5,8 Prozent SMI), wie wir sie vor allem bei Vollversicherern vorfinden. Portfolio 2 mit einer erwarteten Rendite von 4,55 Prozent pro Jahr und einer Standardabweichung von 5,16 Prozent steht für ein chancenreicheres Portfolio mit einer Aktienquote von rund 23,0 Prozent (SMI). Die folgende Tabelle fasst die Charakteristika der beiden Portfolios zusammen<sup>12)</sup>:

12) Portfolio 1 enthält mit 50 Prozent einen grossen Anteil an risikofreien Investments. Diese Vorgehensweise ist im jetzigen Umfeld effizient, da aktuell top-gerankte Bonds gleichfalls negative Renditen aufweisen (die oben abgebildete historische Performance des SMI ist noch positiv). In der



|                                     | <b>Portfolio 1</b> | <b>Portfolio 2</b> |
|-------------------------------------|--------------------|--------------------|
| Erwartete Rendite p.a.              | 1,36%              | 4,55%              |
| Standardabweichung der Rendite p.a. | 1,80%              | 5,16%              |
| Anteil SARON                        | 50,0%              | 0,0%               |
| Anteil SMI                          | 5,8%               | 23,0%              |
| Anteil SXI                          | 9,2%               | 24,1%              |
| Anteil SBI                          | 35,1%              | 52,9%              |

Wir betrachten einen Sparer, der zusammen mit dem Arbeitgeber pro Monat 1'000 Schweizer Franken Sparkapital einbezahlt. In 40 Jahren (also z. B. vom 25. bis zum 65. Lebensjahr) werden damit 480'000 Schweizer Franken einbezahlt.

Für die Endvermögensverteilung in CHF ergeben sich nun die folgenden Werte:<sup>13)</sup>

|             | <b>Erwartungswert</b> | <b>Standardabweichung</b> |
|-------------|-----------------------|---------------------------|
| Portfolio 1 | 640'965               | 181'903                   |
| Portfolio 2 | 1'407'097             | 414'718                   |

Durch Zinseszinsseffekte ist das erwartete Endvermögen bei Portfoliowahl 2 mehr als doppelt so hoch wie bei Portfolio 1 und liegt damit bei rund dem dreifachen Wert der einbezahlten Sparprämien.

Bedeutsam ist insbesondere der Vergleich der Quantilwerte der Endvermögensverteilung des Sparers. Diese geben an, mit welcher Wahrscheinlichkeit ein bestimmtes Vermögen am Ende des Sparprozesses überschritten wird. Die nachfolgende Tabelle gibt hierzu einen Überblick:<sup>14)</sup>

---

Realität besitzen viele Vorsorgeanbieter aber noch deutlich grösser Bondanteile – zum einen aus Altbeständen mit höheren Verzinsungen, zum anderen auch Gründen des Duration-Matching.

- 13) Die Endvermögensverteilung wurde via Monte-Carlo-Simulation approximiert. Dabei wird angenommen, dass das betrachtete Portfolio einer Geometrisch Brownschen Bewegung mit den angegebenen Parametern folgt. Eine Approximation ist notwendig, da durch die regelmässigen Beitragszahlungen eine sogenannte Pfadabhängigkeit entsteht und sich das Endvermögen damit aus einer Summe logarithmischer Normalverteilungen ergibt, die ihrerseits stochastisch abhängig sind. Damit ist das Endvermögen grundsätzlich nicht in analytisch geschlossener Form darstellbar.
- 14) Die Überschreitungswahrscheinlichkeiten wurden unter der vereinfachenden Annahme approximiert, dass das Endvermögen näherungsweise normalverteilt ist.



|           | <b>Portfolio 1</b> | <b>Portfolio 2</b> |
|-----------|--------------------|--------------------|
| 2'600'000 | 0,00%              | 0,20%              |
| 2'500'000 | 0,00%              | 0,42%              |
| 2'400'000 | 0,00%              | 0,83%              |
| 2'300'000 | 0,00%              | 1,57%              |
| 2'200'000 | 0,00%              | 2,79%              |
| 2'100'000 | 0,00%              | 4,74%              |
| 2'000'000 | 0,00%              | 7,64%              |
| 1'900'000 | 0,00%              | 11,73%             |
| 1'800'000 | 0,00%              | 17,17%             |
| 1'700'000 | 0,00%              | 24,00%             |
| 1'600'000 | 0,00%              | 32,09%             |
| 1'500'000 | 0,00%              | 41,14%             |
| 1'400'000 | 0,00%              | 50,68%             |
| 1'300'000 | 0,01%              | 60,19%             |
| 1'200'000 | 0,11%              | 69,12%             |
| 1'100'000 | 0,58%              | 77,05%             |
| 1'000'000 | 2,42%              | 83,69%             |
| 900'000   | 7,72%              | 88,93%             |
| 800'000   | 19,10%             | 92,84%             |
| 700'000   | 37,28%             | 95,59%             |
| 600'000   | 58,91%             | 97,42%             |
| 500'000   | 78,08%             | 98,56%             |
| 400'000   | 90,74%             | 99,24%             |

Die Wahrscheinlichkeit, mehr als 1'000'000 Schweizer Franken am Ende des Sparprozesses vorliegen zu haben, liegt bei Portfolio 1 nur bei rund 2,4 Prozent, bei Portfolio 2 hingegen bei ca. 83,7 Prozent. Auch die Wahrscheinlichkeit, mehr als 1'500'000 Schweizer Franken zu erreichen, liegt bei Portfolio 2 (mit rund 41,1 Prozent) viel höher als bei Portfolio 1 (rund 0,0 Prozent). Die Überschreitungswahrscheinlichkeiten sind für alle in der Tabelle aufgeführten Beträge für Portfolio 2 wesentlich höher als für Portfolio 1.

Nimmt man an, der Anbieter garantiert auf das Sparkapital einen Zins von 1% (dies entspricht dem aktuellen BVG-Zins), erhält der Kunde mindestens 590'383 Schweizer Franken.<sup>15)</sup> Dieser Wert wird von Portfolio 1 (2) mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 61,0 Prozent (fast 97,6 Prozent) überschritten. Dem kann entgegeng gehalten werden, dass eine Absicherung (im Sinne

15) Wir haben hier vereinfachend angenommen, dass eine solche (zeitdiskrete) 1-Prozent-Zinsgarantieusage endfällig wirksam ist.



einer Put-Option) für Portfolio 2 z.B. auf dem Niveau des heutigen BVG-Zinssatzes teurer ist als für Portfolio 1 (und dies, obwohl die Unterschreitungswahrscheinlichkeit sehr gering ist).<sup>16)</sup> Begründet ist dies dadurch, dass Portfolio 2 volatiler ist als Portfolio 1. Demnach müssten Kunden aus Portfolio 2 zusätzlich zu dem hier betrachteten Sparbetrag weitere Garantiebeiträge leisten. Dieser Punkt ist nicht von der Hand zu weisen. Allerdings ist der Effekt grundsätzlich nicht sehr ausgeprägt, da der BVG-Zins nicht für die gesamte Laufzeit und nur für das Obligatorium garantiert wird. Zudem lag der BVG-Zins für einen langen Zeitraum deutlich unter dem sicheren Zinssatz.<sup>17)</sup> In einem solchen Umfeld beeinflussen zwar Garantiekosten die Endvermögensverteilung, aber nicht in einer Weise, die die Ergebnisse grundsätzlich verändern würde.<sup>18)</sup>

### 3.3 Zweites Fazit

- Bei der Auswahl eines Vorsorgeanbieters spielt nicht nur die Umverteilung (wie im ersten Teil der Studie analysiert) eine grosse Rolle, sondern auch die gewählte Anlagestruktur. Diese wirkt direkt auf das erwartete Endvermögen des Sparers.
- Bedingt durch Umverteilungen, regulatorische Rahmenbedingungen, Deckungsgrad und aktuelle Kapitalmarktsituation sind zahlreiche Anbieter der beruflichen Vorsorge in der Schweiz angehalten, besonders risikoarme Asset Allocations zu wählen.
- Vor dem Hintergrund, dass Kunden über lange Zeiträume ansparen und regelmässige Beiträge leisten, sind die gewählten Portfolios für viele Kunden zu konservativ gewählt. Dementsprechend bleibt das Chancenpotenzial gering.
- An einer Beispielrechnung ist der grosse Chancenzugewinn ersichtlich, falls Anlagestrukturen mit höherem Aktienanteil gewählt werden: Das erwartete Endvermögen ist im Bei-

---

16) Dies ist z.B. bei Anwendung der Optionspreistheorie nach Black und Scholes (1973) der Fall, da Portfolio 2 eine höhere Volatilität aufweist als Portfolio 1, aber der risikoneutrale Drift der Geometrisch Brownschen Bewegung sich bei den beiden Portfolios nicht unterscheidet.

17) Aktuell gilt dies jedoch nicht.

18) Zudem ist die Zinszusage im Obligatorium keine «harte Garantie» bei fixierter Asset Allocation, sondern die Anbieter besitzen zahlreiche Möglichkeiten zum «Gegensteuern». Zu nennen sind hierbei z.B.: Anpassung der Asset Allocation, Veränderung der Solvenz oder Zusatzbeiträge von Arbeitgebern und -nehmern.



spielfall für ein chancenreicheres Portfolio mit 23 Prozent Aktienanteil rund zweimal so hoch wie für ein Portfolio mit knapp 6 Prozent Aktien.

- Hohe garantierte Rentenleistungen führen nicht nur zu einer direkten Umverteilung zu Lasten der Aktiven, sondern können auch eine konservative und wenig chancenreiche Anlagestrategie fördern. Muss eine Pensionskasse aber höhere Anlagerisiken eingehen, weil die erwartete Rendite des Anlageportfolios nicht die Mindestrendite erreicht, die sich aufgrund hoher Rentengarantien ergibt, tragen die Aktiven ein zusätzliches Risiko, welches aber nicht durch höhere Chancen kompensiert wird. In diesem Fall können sich die in der Studie beschriebenen Umverteilungen noch zusätzlich erhöhen.

#### 4. Ausblick

Im Rahmen dieser Studie wird sowohl retrospektiv wie auch prospektiv die Frage analysiert, was ein Sparfranken in der beruflichen Vorsorge tatsächlich wert ist. Im Rahmen einer retrospektiven Analyse betrachten wir die heutige Umverteilung von Aktiven zu Rentnern. Diese zeigt, dass im Durchschnitt ca. 1'000 Franken pro Versichertem und Jahr umverteilt werden. Dies entspricht etwa 1 bis 2 Prozent des Vorsorgekapitals pro Jahr. Die Resultate der Analyse zeigen auch eine hohe Heterogenität zwischen den betrachteten Anbietern auf, sowohl innerhalb der Gruppe der Vollversicherungen als auch innerhalb der teilautonomen Vorsorgelösungen. Die prospektive Analyse zeigt die Konsequenzen dieser Problematik für die Anlagestrategie der Anbieter auf. Berücksichtigt man die lange Sparphase von teilweise über 40 Jahren in der beruflichen Vorsorge und die Höhe der monatlichen Einzahlungen, stellt das Vorsorgekapital für viele Bürger das grösste Asset dar, das sie in ihrer Lebenszeit aufbauen. Umso wichtiger ist die Wahl der zur Risikotragfähigkeit des Kunden passenden Anlagestruktur. Viele Anlagestrukturen sind dabei in der beruflichen Vorsorge zu konservativ gewählt und besitzen nur geringes Chancenpotenzial. Wir zeigen an einer Beispielrechnung den grossen Chancenzugewinn, falls Anlagestrukturen mit höherem Aktienanteil gewählt werden. Zu der oben beschriebenen Umverteilung von rund 1'000 Franken pro Versichertem pro Jahr kann es



dabei zusätzlich um eine Reduktion des Zinsertrags kommen, der durchschnittlich knapp 25'000 Franken pro Versichertem und Jahr betragen kann.<sup>19)</sup>

Trotz des steigenden Interesses am Thema Umverteilung in der Gesellschaft und des Treffens von Massnahmen auf der staatlichen Ebene wird die betroffene jüngere Generation nicht genug für die Umverteilung sensibilisiert. Die Konsequenzen des demografischen Wandels und die damit verbundenen gesellschaftspolitischen Herausforderungen sind zwar generell bekannt, aber häufig nicht verständlich dargestellt. In dieser Studie wollen wir die Umverteilung zwischen Jung und Alt greifbar darstellen und auch die Konsequenzen für die Anlagestrategien aufzeigen. Das Ziel ist, damit eine verstärkte Awareness zu schaffen, zum einen innerhalb der Gruppe der Arbeitnehmer, aber auch bei den Entscheidungsträgern in den Unternehmen, welche die Auswahlentscheidungen treffen.

Für Arbeitnehmer stellt sich die Frage: Was verliere ich persönlich durch den zu hohen Umwandlungssatz? Um diese Frage zu beantworten, können wir die Ergebnisse unserer Studie in absolute Beiträge in Schweizer Franken sowie in Konsumgüter umrechnen. Laut unserer Ergebnisse belaufen sich die Umverteilungskosten pro Versicherten auf durchschnittlich ca. 1'000 Schweizer Franken pro Jahr. Herr oder Frau Schweizer kann davon im Durchschnitt Nahrungsmittel und Getränke in den ersten zwei Monaten des Jahres finanzieren (500 Franken pro Person und Monat betragen im Durchschnitt die Ausgaben für Nahrungsmittel und Getränke in der Schweiz). Oder die ersten drei Monate des Jahres die Krankenversicherung bezahlen (im Durchschnitt etwa 350 Franken pro Person und Monat). Alternativ könnte Herr und Frau Schweizer für diesen Betrag ein Elektroauto der Oberklasse für einen Monat leasen oder eine Woche in einem Fünf-Sterne-Hotel auf einer spanischen Urlaubsinsel verbringen, einschliesslich Flug und Verpflegung.

Noch eindrücklicher wird dieser Vergleich, wenn wir uns vergegenwärtigen, dass bei einer Fortführung der heutigen Gegebenheiten diese Zahlungen jährlich vom Alter 25 bis 65 anfallen, also 40'000 Schweizer Franken über die gesamte Vertragslaufzeit. 40'000 Franken entspre-

---

19) Ein solcher Betrag ergibt sich, wenn man die Beispielrechnung aus Kapitel 3.2 heranzieht und die Diskrepanz zwischen den erwarteten Endvermögen beider Portfolios (knapp 1 Million Franken) durch 40 Jahre teilt.



chen dem heutigen Kaufpreis eines Mercedes-Benz der A-Klasse oder eines Audi aus der Baureihe A4. Würden für diesen Betrag Toblerone-Tafeln aneinandergereiht, hätten diese eine Länge von sechs Kilometern. Dies entspräche der gesamten Wegstrecke von der Schwägalp bis auf den Säntis – vollständig ausgelegt mit Toblerone-Tafeln.

Noch deutlich grösser fallen die Effekte bei einem Vergleich der erwarteten Endvermögen aus. Bei Vernachlässigung von Risikoaspekten entspricht die Diskrepanz auf Basis der Beispielrechnung aus Kapitel 3.2 durchschnittlich fast 25'000 Schweizer Franken pro Jahr. Anders ausgedrückt: Durch die Umverteilung geht jedem Berufstätigen jedes Jahr ein Neuwagen der Baureihe VW Golf verloren.

Als eine mögliche Massnahme, um mehr Bewusstsein unter Versicherten zu schaffen, schlagen wir eine Awareness-Kampagne vor, welche die jüngere Generation als Zielgruppe hat und entsprechende Kommunikationskanäle einsetzt. Wichtig ist dabei, die Idee zu visualisieren, z.B. anhand von Videos und Bildern zum Thema, um eine Diskussion anzuregen. Da die junge Generation das Thema Nachhaltigkeit in vielen Facetten für sich entdeckt hat, sollte auch eine nachhaltige Gestaltung des Vorsorgesystems in ihrem Interesse sein. Zudem ist das Bewusstsein zu schärfen, dass obwohl – oder besser, weil – der Sparhorizont bei jungen Menschen so weit ist, sie sich jetzt dafür interessieren und einsetzen sollten.

Darüber hinaus erscheint es auch bedeutsam, die «Awareness» bei den Entscheidungsträgern in den Unternehmen zu stärken, insbesondere bei den Mitarbeitern, welche die Auswahlentscheidungen für die berufliche Vorsorge treffen. Dies insbesondere mit dem Ziel, eine zu den Präferenzen der eigenen Belegschaft optimale Auswahlentscheidung zu treffen. Die Resultate unserer Analysen zeigen, dass diesbezüglich nicht nur Verwaltungskosten und Solvenzquoten relevant sind. Vielmehr ergibt es auch Sinn, die Altersstruktur der Kasse, das damit verbundene Ausmass der Umverteilung und die sich daraus ergebenden Konsequenzen für die Anlagepolitik des Anbieters in das Entscheidungskalkül einzubeziehen.

Sowohl die Perspektive der Kunden wie auch die Perspektive der Unternehmen zeigt dabei den Handlungsdruck für Reformen in der beruflichen Vorsorge auf. Die Schweiz galt mit ihrem Altersvorsorgesystem über viele Jahrzehnte auch im internationalen Vergleich als vor-



bildlich. Inzwischen leidet das System aber aufgrund der mangelhaften Nachhaltigkeit in der Finanzierung, so etwa durch den zu hohen Umwandlungssatz für Neurentner in der beruflichen Vorsorge. Es bedarf folglich einer gesellschaftlichen Debatte und Reformmassnahmen, damit auch die heute jungen Erwerbstätigen wie ihre Elterngeneration von den Vorzügen der Schweizer Altersvorsorge profitieren können.



## Literaturverzeichnis

Baumann, R & Koller, J. (2018). Die berufliche Vorsorge im Tiefzinsumfeld: Leistungsanspruch, Solidaritäten und Zukunftsausrichtung. Schweizerischer Pensionskassenverband ASIP.

Black, F., & Scholes, M. (1973). The pricing of options and corporate liabilities. *Journal of Political Economy*, 81(3), 637-654.

Bundesamt für Sozialversicherungen (2015). Pensionierungsverluste in der beruflichen Vorsorge. BSV Forschungsbericht Nr. 01/15.

Bundesamt für Statistik (2020). Pensionskassenstatistik: Definitive Ergebnisse 2019. <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/soziale-sicherheit/berufliche-vorsorge.assetdetail.15044022.html>

Bundesamt für Statistik (2020). Porträt der Schweizer KMU, 2011-2018. <https://www.swissstats.bfs.admin.ch/collection/ch.admin.bfs.swissstat.de.issue200616611800/article/issue200616611800-01>

Eling, M. (2012). Der Generationenvertrag in Gefahr: Eine Analyse der Transfers von Jung nach Alt in der Schweiz. Institut für Versicherungswirtschaft der Universität St. Gallen.

Fleischmann, S., Konrad, M., & Tellenbach, S. (2020). Umverteilung in der beruflichen Vorsorge. VZ VermögensZentrum Studie.

Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge OAK BV (2019). Bericht finanzielle Lage der Vorsorgeeinrichtungen 2019. [https://www.oak-bv.admin.ch/inhalte/Themen/Erhebung\\_finanzielle\\_Lage/2019/Bericht\\_finanzielle\\_Lage\\_2019.pdf](https://www.oak-bv.admin.ch/inhalte/Themen/Erhebung_finanzielle_Lage/2019/Bericht_finanzielle_Lage_2019.pdf)

Spremann, K., & Grüner, A. (2018). Finance: Investition–Unternehmensfinanzierung–Kapitalstruktur. Walter de Gruyter GmbH & Co KG.

Institut für Versicherungswirtschaft



**Universität St.Gallen**

Institut für Versicherungswirtschaft



**Universität St.Gallen**

Institut für Versicherungswirtschaft  
der Universität St. Gallen  
Tannenstrasse 19  
9000 St.Gallen / Schweiz  
[www.ivw.unisg.ch](http://www.ivw.unisg.ch)