

Ist ein Freizügigkeitskonto ein Umverteilungsschutz?

Mit Altersguthaben in einer Freizügigkeitsstiftung lässt sich zwar oft die Rendite steigern – dafür fallen aber viele andere Leistungen weg

WERNER GRUNDELEHNER

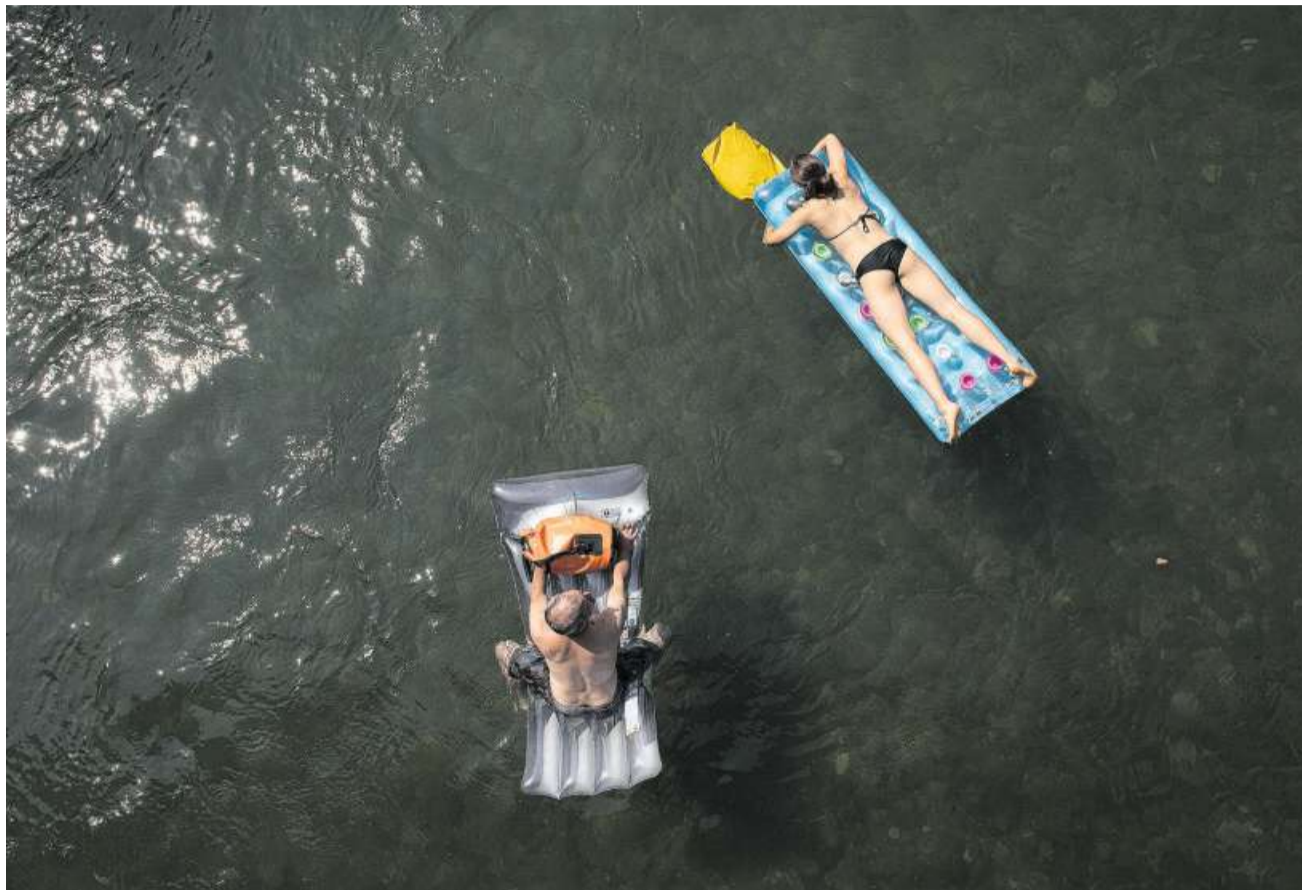
Unter Vorsorgeexperten ist eine heftige Diskussion im Gang. Auslöser war ein Artikel in der «Handelszeitung», in dem Versicherten empfohlen wird, das eigene Vorsorgevermögen (oder Teile davon) auf ein oder besser zwei Freizügigkeitskonten zu verschieben. Der Autor argumentiert, dass man sein Geld auf diese Art der Umverteilung von den berufstätigen Versicherten zu den Rentnern entziehen könne. Denn nur ein Teil der Anlagerendite auf den Vermögen der im Arbeitsmarkt Aktiven wird diesen auch gutgeschrieben.

Weil die Umwandlungssätze für die Rentenbezüge zu hoch angesetzt sind, wird ein Teil der Rendite für laufende Rentenauszahlungen verwendet. Im Jahr 2019 betrug die Umverteilung gemäss der Obergrenzkommision berufliche Vorsorge 72 Mrd. Fr. Einerseits fand diese Umverteilung von aktiven Versicherten zu Rentnern, andererseits auch aus dem Überobligatorium zum obligatorischen Bereich statt.

Doppelt überbewertet

Der Wechsel von der Pensionskasse in Freizügigkeitslösungen wird gemäss Artikel mit Abertausenden Franken an zusätzlichem Alterskapital belohnt. In Rechenbeispielen über mehrere Jahrzehnte beläuft sich dieses «Zusatzkapital» auf mehrere hunderttausend Franken. Dieses zusätzliche Vermögen soll durch einen höheren Aktienanteil erzielt werden. Einzelne Freizügigkeitslösungen bieten die Möglichkeit, bis zu 100% in Aktien anzulegen. Doch ist es wirklich so einfach – und überhaupt erlaubt –, auf diese Weise sein Altersguthaben «aufzupeppen»? Einführend muss auch erwähnt werden, dass die Aktienhaushalte, die mittlerweile schon über ein Jahrzehnt anhält, die Dividendenpapiere besser dastehen lässt, als sie wirklich sind. Hohe Bewertungen und ein unsicherer Ausblick für die Wirtschaftsentwicklung, hauptsächlich wegen der Corona-Pandemie, lassen die Wahrscheinlichkeit einer Börsenkorrektur steigen. Doch auch sonst ist das «Vergrössern des Alterskapitals» nicht so einfach, wie der Artikel suggeriert.

«Einfache und allgemeingültige Regeln und Tipps sind beliebt, aber oft steckt der Teufel im Detail», sagt Reto Spring von Academix Consult und Präsident des Finanzplanerverbands Schweiz. Man könne die Vorsorgefrage nicht auf einen Leistungsparameter reduzieren und müsse immer den individuellen Fall betrachten und alle Konsequenzen



Eine Auszeit ist auch dafür da, sich treiben zu lassen – die Vorsorge sollte dabei aber nicht ganz vergessen gehen.

KARIN HOFER / NZZ

bedenken. «Es gibt keine einfache Schwarz-Weiss-Lösung, es ist das gleiche Dilemma wie bei der Pensionierung, wenn man sich die Frage stellt: Rente oder Kapital?», fügt Karl Flubacher, Vorsorgespezialist beim VZ Vermögenszentrum, an. In der Realität werde hier meistens die Mischlösung mit Teilrente und Teilbezug gewählt.

Gesetz ist eindeutig

Ein Versicherter kann zudem nicht selbstständig entscheiden, dass er von einer Pensionskasse zu einer Freizügigkeitsstiftung wechseln will. Es gibt aber zahlreiche Gründe, wieso die Vorsorgevermögen in eine Freizügigkeitsstiftung übertragen werden. Das kann wegen eines Sabbaticals, einer Babypause, der Aufgabe einer Beschäftigung ohne Anschlussstelle oder aufgrund des Gangs in die Selbstständigkeit der Fall sein. Auch der Wechsel zu einem ausländischen Arbeitgeber mit wenig überzeugender Pensionskasse kann gemäss Spring ein Grund dafür sein.

Das Gesetz ist dagegen eindeutig: Nimmt man wieder eine Arbeitstätigkeit auf und zahlt Pensionskassenbeiträge,

müssen auch die Freizügigkeitsleistungen in die neue Kasse eingebracht werden. Es gebe gemäss Spring Pensionskassen, die nicht nachhaken, wenn man die Freizügigkeitsgelder nicht auf die neue BVG-Einrichtung überweise. Wenn man sich jedoch in eine Pensionskasse einkaufen will, wird überprüft, ob Freizügigkeitsleistungen ausstehend sind. «Die Pensionskassen sind an den Geldern gar nicht interessiert, weil sie die gesetzliche Mindestverzinsung im Tiefzinsumfeld kaum generieren können», fügt Flubacher an.

Für Arbeitnehmer gebe es aber auch gute Gründe, die Freizügigkeitsleistungen vollständig in die neue Pensionskasse einzubringen: In der PK trägt er kein Anlagerisiko, profitiert von geringeren Kosten, weil ein institutioneller Anleger die Gelder verwaltet, und besitzt anwartschaftliche Versicherungsleistungen für sich und seine Familie bei Arbeitsunfähigkeit und Tod. Diese Leistung berechnet sich zudem nicht nach der Höhe des angesparten Vermögens, sondern nach dem versicherten Lohn. Das Freizügigkeitskonto dagegen ist «nur» eine Anlagelösung. «Wird eine 40-Jährige invalid, ist der

Schutz der Pensionskasse ungleich viel besser als jener durch die Gelder in der Freizügigkeit», sagt Flubacher. Auch Rentenzahlungen sind bei Freizügigkeitskonten nicht möglich. Pensionskassen decken dagegen das Langlebkeitsrisiko ab. Man erhält die Rente bis ins 105. Lebensjahr, wenn man denn so alt wird. Die Lebenserwartung wird auch von Vorsorgeeinrichtungen oft unterschätzt: Viele stützen sich auf die statistische Lebenserwartung. Diese ist aber ein historischer Wert und gilt für den Durchschnittsschweizer ab Geburt, aber nicht für eine fünfzigjährige Schweizerin mit guter Gesundheit.

«Eine Freizügigkeit ist lediglich ein einmaliger und endlicher Kapitalbetrag», sagt Spring. Zudem gebe es im Freizügigkeitsbereich mehr schwarze Schafe als bei den BVG-Einrichtungen. Die Gefahr, Geld zu verlieren durch Missmanagement, Betrug oder zu hohe Gebühren, sei bei Freizügigkeitsleistungen deutlich höher als im stark reglementierten und «ober- und überbeaufsichtigten» BVG-Bereich. Man muss auch unterscheiden, wer seine Altersvorsorge mit einem Freizügigkeitsdepot «selbst» verwalten will. Ein alleinstehen-

der, gutverdienender Vierzigjähriger kann sich das eher leisten als ein weniger gut bezahlter Familienvater. Beim Wechsel der Pensionskasse könnte man den obligatorischen Teil des Guthabens in die neue Kasse und den überobligatorischen Teil auf ein Freizügigkeitsdepot einzahlen. Das ist aber meist nur eine theoretische Lösung, denn viele Kassen arbeiten mit einer umhüllenden Methode, die nicht zwischen diesen beiden Guthaben und Leistungen unterscheidet.

Reform ist überfällig

Die aktuelle BVG-Regulation ist ein zwanzigjähriger Flickenteppich, der nicht mehr der gesellschaftlichen Realität entspricht. Ein unter fünfzigjähriger Arbeitnehmer mit einem Einkommen von rund 120 000 Fr. wird nach der Pensionierung nur noch die Hälfte der heute zugesagten Rente bekommen. Falls immer mehr Versicherte «mit den Füissen abstimmen» und versuchen, ihre Pensionskassengelder in Freizügigkeitslösungen zu transferieren, könnte dies den Druck auf den Regulator erhöhen, das BVG zu reformieren.

«Die ursprüngliche Philosophie des BVG wird aufgeweicht», sagt der Pensionskassenexperte Werner C. Hug warnend. Die Altersguthaben sollen gemäss Grundidee paritätisch von Arbeitnehmern und Arbeitgebern verwaltet werden. Das sei auf der Welt einmalig. Das Ziel sei, dass die Mittel vereint möglichst effizient angelegt würden. Im Stabilisierungsprogramm von 1999 wurde zudem nochmals festgehalten, dass alle angesparten Gelder an die Pensionskasse weitergeleitet werden müssten. Der Transfer von Geldern in Freizügigkeitseinrichtungen ist gemäss Hug aber nicht die einzige Verletzung des Kollektivgedankens. Auch die Förderung von Kapitalauszahlungen gegenüber Renten durch die Pensionskasse, Rentner-Kassen oder individuelle 1e-Sparpläne im Überobligatorium sind ein Zeichen dieser Individualisierung der zweiten Säule. «Dieser Trend ist nicht mehr aufzuhalten», sagt Hug.

Dabei sei die zweite Säule als ein Kollektivsparen mit der Garantie des Arbeitgebers als «lender of last resort» konzipiert; d. h., bei Sanierungen soll der Arbeitgeber als sozial Verantwortlicher einen grösseren Teil übernehmen. Dafür darf er in guten Zeiten Arbeitgeberreserven schaffen, die seinen Gewinn steuerlich vermindern. Aber die meisten Konzernchefs sähen die zweite Säule nicht mehr als Absicherung für die eigene Belegschaft, sondern vor allem als Kostenfaktor.

WELTWIRTSCHAFT UND FINANZMÄRKTE

Ein neues Paradigma für Notenbanken und Regierungen

Rekordverdächtige Überzeichnung der ersten Social-Bond-Emission der Europäischen Union

ANDREAS UHLIG

Die Rufe von Finanzmarktakteuren, Politikern und Unternehmern nach weiteren Massnahmen zur Stimulierung der Wirtschaft durch Regierungen und Notenbanken seien übertrieben, sagt James Paulsen, der leitende Anlagestrategie der in der Marktberatung und Kapitalverwaltung aktiven Leuthold Group. Die Erholung der Wirtschaft sei im Gange. Während sich diese Begründung vor allem auf die US-Wirtschaft bezieht, ist ein zweiter Grund für Zurückhaltung auch auf Europa übertragbar: Niemand kenne die langfristigen Folgen der Ausweitung der Notenbankbilanzen und der Welle von immer neuen Staatsschulden. Kurzfristige Probleme könnten gelöst, aber langfristige Risiken geschaffen werden.

Fed-Bilanzsumme wächst wieder

Doch mehrheitlich herrscht in Marktkreisen die Meinung vor, dass die Weltwirtschaft noch mehr Unterstützung in

der Bekämpfung der Pandemie benötigt. In der Sicht von Rebecca Patterson, der Direktorin bei Bridgewater Associates, ist ein neues Paradigma der Zusammenarbeit von Regierungen und Notenbanken entstanden: Die Regierungen legen Staatsanleihen zur Finanzierung der kräftig steigenden Staatsausgaben auf, und die Geldpolitiker sammeln die Papiere auf dem Sekundärmarkt ein – und halten so die Marktzinsen niedrig.

Allerdings gerate man zunehmend in eine Situation ohne Ausgang, meint Mohamed El-Erian, Berater der Allianz. Die Finanzmärkte seien in den Krisenzeiten derart konditioniert worden, dass sie die Notenbanken bei jedem Versuch einer geldpolitischen Normalisierung und Reduzierung der Wertpapierkäufe wieder zurückpfeifen könnten mit Marktschwäche und strafferen Finanzbedingungen. Andere Analytiker erinnern an die «Taper Tantrum»-Episoden im Sommer 2013, als die Märkte auf die Ankündigung des Notenbankpräsidenten Ben Bernanke, den monetären Stimulus lang-

sam zurückzufahren, mit deutlich höheren Marktzinsen reagierte. Nach einer Konsolidierungsphase ist die Bilanzsumme der US-Notenbank wieder gewachsen und hat ein Allzeithoch von 7,18 Bio. \$ erreicht. Zwischen März und Juni war die Bilanzsumme von über 4 Bio. \$ auf über 7 Bio. \$ geradezu explodiert. Dabei erworbene kurzfristige Aktiva wie Swaps, Repos und Geldmarktpapiere sind nun weitgehend ausgelaufen, und das derzeitige Programm zum Kauf von Staatsanleihen und besicherten Wertpapieren für rund 120 Mrd. \$ pro Monat wird in der Bilanzsumme wieder sichtbar werden. Die Märkte können sich auf eine wieder steigende Liquiditätszufuhr einstellen.

Die US-Notenbank hat ihre Bilanz deutlich kräftiger ausgeweitet als die Europäische Zentralbank (EZB), um rund 16% mehr. Die unterschiedlich rasche Bilanzexpansion macht die EZB zu mehr als die Hälfte für die Höherbewertung des Euro verantwortlich. Allerdings hält Davide Oneglia von Capital Economics diese Erklärung für

fadenscheinig. Man müsse auch berücksichtigen, dass die Lancierung des EU-Wiederaufbaufonds den Währungskurs beeinflusst habe. Von der EZB erwartet Oneglia neue Aktionen in Form von zusätzlichen Wertpapierkäufen oder einer Senkung des Zinses der längerfristigen Finanzierungsoperationen (TLTRO).

Eine «verlorene» Billion

Den steten Strom neuer staatlicher und überstaatlicher Papiere absorbieren die Märkte problemlos. Die erste Social-Bond-Emission der Europäischen Union war ein durchschlagender Erfolg. Die auf 17 Mrd. € festgelegte Anleihe wurde mit über 233 Mrd. € fast 14-fach überzeichnet. Zu den Ausgabepreisen ergeben sich Renditen von -0,238% (Laufzeit von 10 Jahren) und von 0,131% (20 Jahre). Vor allem Anleger aus Deutschland, Frankreich, Benelux und sogar Grossbritannien deckten sich ein. Das Phänomen dieser hohen Nachfrage trotz diesen Renditen

erklären Kommentatoren mit den noch niedrigeren Renditen von Bundesanleihen. Ausserdem werde erwartet, dass die EZB grosse Teile der Emission auf dem Sekundärmarkt aufkaufen werde.

Wenig Gedanken mussten sich bisher die USA über die Finanzierung ihrer hohen Leistungsbilanzdefizite machen. Nun aber ist Charles Gave, Präsident von Gavekal, aufgefallen, dass trotz weiterhin hohen Defiziten die Reserven fallen, die ausländische Notenbanken beim Fed halten. Über 1 Bio. \$ seien innerhalb von sieben Jahren «verloren» gegangen. Möglicher Grund für den spärlicheren Rückfluss – traditionell kehren durch das Defizit ins Ausland gepumpte Dollars durch Käufe von Treasuries in die USA zurück – sei eine wachsende Bereitschaft ausländischer Notenbanken, Überschussdollars in Gold anzulegen. Dies würde bedeuten, dass private Anleger sich von Gold trennen – wohl zur Bedienung notleidender Kredite – und das globale Währungssystem sich zu einem Goldstandard zurückentwickelt.