

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

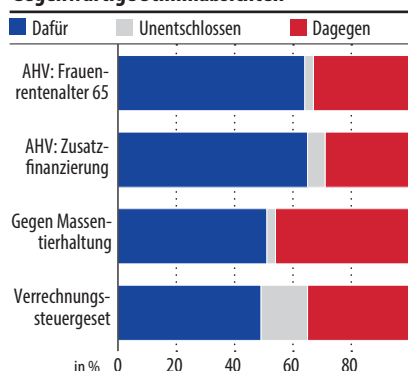
Zu berücksichtigen ist allerdings auch, dass sich die finanzielle Verbesserung der AHV durch die Revision in Grenzen hält. Die AHV wird deshalb bereits vor 2030 wieder rote Zahlen schreiben. Nach der Revision ist deshalb vor der Revision. Kaum wird die AHV21 in Kraft sein, müssen Bundesrat und Parlament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

Gegenwärtige Stimmabsichten¹⁾



¹⁾ Befragungszeitraum: 29.7. bis 15.8.2022

Quelle: GFS Bern / Grafik: FuW, IP

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.

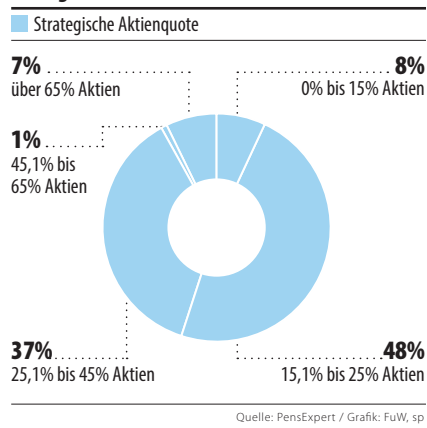
Selbstverständlich kann die Anlagestrategie in einem 1e-Plan (vgl. Box rechts) nach Wunsch angepasst werden. Bei einigen Anbietern ist das täglich möglich, bei anderen dagegen nur einmal im Monat. Dessen ungeachtet fallen bei jeder Umschichtung Gebühren an, näm-

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



Quelle: PensExpert / Grafik: FuW, IP

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 Beleihungswerte 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 Makrostabilität 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 Preisadjustierungen 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 kreditensensitiven 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 kreditanfälligen, liquideren und widerstandsfähigeren Marktsegmenten

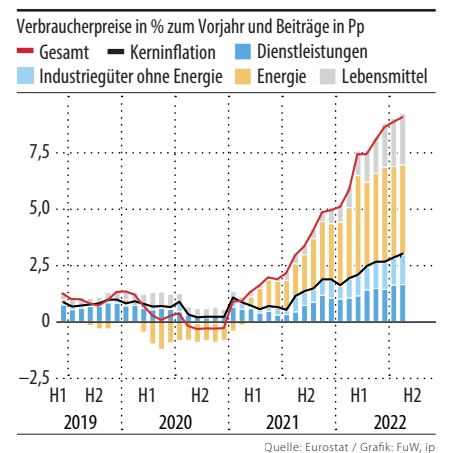
konzentrieren. Flexibilität wird entscheidend sein. Längerfristig wird sich die Regulierung zunehmend auf Bereiche wie das Klima konzentrieren, und die Regulierungen werden sich erheblich in die Märkte für Energie- und Verteidigungsinvestitionen einmischen, generell werden sich die Menschen stark nach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



Quelle: Eurostat / Grafik: FuW, IP

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