# Altersvorsorge – Krise als Chance

Die Steuern auf Arbeitseinkommen von über 65-Jährigen müssen massiv gesenkt werden. Das würde für ältere Menschen den Anreiz erhöhen, länger erwerbstätig zu sein. **REINER EICHENBERGER UND DAVID STADELMANN**

Die langfristige Sicherung der Altersvorsorge ist von grösster gesellschaftlicher Bedeutung. Die «Altersvorsorge 2020» von Bundesrat und Parlament trägt dazu leider nichts bei. Statt das faktische Rentenalter wirksam zu erhöhen, verteilt sie nur noch mehr von Jung zu Alt und von Kurzlebigen zu Langlebigen um. Das ist widersinnig, ungerecht und sogar systembedrohend.

Offensichtlich haben viele Politiker noch nicht verstanden, wie stark der medizinisch-technische Fortschritt den impliziten Generationenvertrag und die Versicherungsidee gefährdet, auf denen unser Alterssicherungssystem aufbaut. Für die heutigen Jungen lohnt es sich nur so lange, mit ihren Beiträgen die Renten der Alten zu finanzieren, wie sie vernünftigerweise erwarten können, im Alter dereinst ebenfalls von den Beiträgen der nächsten Generation von Jungen zu profitieren. Dazu müssen aber auch die zukünftigen Jungen wieder auf die übernächste Generation der Jungen vertrauen können, etc. Damit beruht die Stabilität der Altersvorsorge entscheidend auf dem Vertrauen der Jungen in den langfristigen Bestand des Systems.

Der medizinisch-technische Fortschritt droht dieses Vertrauen bald zu unterwandern, denn die Prognosen zur individuellen Gesundheit und Langlebigkeit werden schnell besser. Dank Genanalysen und anderen Diagnosetechniken können die einzelnen Beitragszahler immer besser abschätzen, wie lange sie nach der Pensionierung noch leben werden. Natürlich werden individuelle Lebenserwartungsprognosen nie perfekt sein. Aber sie werden bald so gut sein, dass Beitragszahler sie benützen, um zu entscheiden, ob sie das Kapital aus der zweiten Säule vorbeziehen sollten. Dass die Unsicherheit im Einzelfall beträchtlich bleibt, stört dabei nicht: Menschen mit kurzer Restlebenserwartung können das Kapital aus der beruflichen Vorsorge vorbeziehen und es in einer privaten Rentenversicherung anlegen, die ihnen aufgrund ihrer niedrigen statistischen Lebenserwartung eine höhere Rente bieten kann. Dadurch bluten die Pensionskassen finanziell aus. Weil sie zugleich auf den Langlebigen mit ihren hohen Rentenzahlungen sitzen bleiben, droht ihnen Zahlungsunfähigkeit.

### Perverse Umverteilung

Als Gegenmassnahme müssen Kapitalauszahlungen bald verboten werden. Allerdings stabilisiert dies das System nicht. Wenn sich die Bürger ihr Rentenkapital nicht mehr individuell auszahlen lassen können, verliert die zweite Säule ihren Charakter individuellen Sparens und wird vollends zu einem Umverteilungssystem von Jung zu Alt sowie von Kurzlebig zu Langlebig. Darunter leidet ihre Akzeptanz. Zudem dürfte die Lust vieler Politiker wachsen, selbst Hand auf das Kapital zu legen und es über «strategische» oder «nachhaltige» Investitionen zu sozialisieren. Dies senkt die Wahrscheinlichkeit für die Jungen weiter, dereinst eine angemessene Rente zu erhalten, was den Generationenvertrag weiter untergräbt.

Das Zusammenspiel von moderner Diagnostik und Sozialisierung des Systems bringt eine schnell wachsende, besonders störende Ungerechtigkeit: Immer mehr Kurzlebige werden zum Sparen auf ein Alter gezwungen, von dem sie wissen, dass sie es wahrscheinlich nicht erleben werden. Je besser die Diagnostik wird, desto genauer wissen sie, dass das Zwangssparen in AHV und beruflicher Vorsorge für sie ein grosses Verlustgeschäft ist. Entsprechend werden sie dem System – verständlicherweise – immer unversöhnlicher gegenüberstehen.

*«Alterung heisst mehr gesunde Lebensjahre und höheres Produktionspotenzial.»*

Gegen unsere Prognose können verschiedene Vorbehalte angeführt werden: Manche hoffen, es könne noch viele Jahrzehnte dauern, bis die Diagnosemethoden so gut sind, dass die Kurzlebigen gegen das System rebellieren. Diese Hoffnung ist vergebens. Sobald den jungen Beitragszahlern einmal klar wird, dass in Zukunft das System aufgrund der Entwicklung der Diagnosemethoden gefährdet ist, droht der Generationenvertrag schon heute zusammenzubrechen: Wenn in vielleicht dreissig Jahren die Jungen fürchten müssen, dass ihre Renten gefährdet sind, weil sich in noch fernerer Zukunft die Kurzlebigen gegen das Zwangssparen auflehnen werden, lohnt es sich für sie nicht mehr, sich an den Generationenvertrag zu halten. Wenn sich aber die Jungen in dreissig Jahren nicht mehr an den Vertrag halten, lohnt es sich auch für die heutigen Jungen nicht mehr, sich an den Generationenvertrag zu halten.

Die Sorgen und der Widerstand der heutigen Jungen gegen das bestehende System dürften also bald schlagartig zunehmen. Die Wahrscheinlichkeit, dass dies geschieht, ist umso grösser, je stärker das System zwischen Jung und Alt sowie Kurz- und Langlebig umverteilt, also je mehr das System durch Vorlagen wie die Rentenreform 2020 aufgebläht wird.

Ein weiterer Einwand besagt, das Wissen der einzelnen Versicherten über ihre individuellen Risiken sei nichts Besonderes. Eine ähnliche Asymmetrie im Wissen zwischen Versicherten und Versicherern existiere auch in der Kranken- und der Arbeitslosenversicherung, ohne dass diese Systeme zusammengebrochen sind. Auch dieses Argument ist hinfällig. Die Altersvorsorge ist ein Spezialfall. Bei Krankheit und Arbeitslosigkeit geht die finanzielle Umverteilung von den glücklichen Gesunden und Stelleninhabern zu den unglücklichen Kranken und Arbeitslosen. Bei der Altersvorsorge hingegen geht die Umverteilung von den sowieso schon benachteiligten Kurzlebigen zu den glücklichen Langlebigen. Für diese Art der Umverteilung dürften sich längerfristig kaum politische Mehrheiten finden lassen.

Wie können diese Probleme gelöst werden? Ein möglicher Ausweg wäre, die Prämien risikogerecht nach erwarteter Langlebigkeit der Versicherten zu differenzieren und bedürftige Prämienzahler direkt staatlich zu unterstützen. Dafür dürften private Rentenversicherungen mit freier Versicherungswahl besser geeignet sein als ein einheitliches staatliches Zwangssystem. Natürlich müssten die Versicherungen über die gleichen Lebenserwartungsinformationen wie die Versicherten verfügen können.

### Königsweg Altersarbeit

Noch wichtiger aber ist, Altersfragen aus einer neuen Perspektive zu betrachten: Die sogenannte Überalterung ist – trotz der angeführten Erwägungen – kein Problem, sondern ein Glück für unsere Gesellschaft. Die Menschen werden nicht älter, weil sie immer kranker werden, sondern weil sie länger gesund bleiben. Alterung heisst also mehr gesunde Lebensjahre und höheres Produktionspotenzial. Die Früchte der Alterung gilt es zu ernten. Dabei soll Altersarbeit weder durch eine Erhöhung des offiziellen Rentenalters verordnet noch durch irgendwelche Subventionen gefördert werden.

Vielmehr soll die Altersarbeit weniger bestraft werden: Heute wird die Arbeit von Alten bestraft, indem ihr Arbeitseinkommen sehr hoch besteuert wird, weil es mit ihren Renteneinkommen zusammengezählt wird, und sogar weiterhin den AHV-Abzügen unterliegt. Die Alten zahlen also richtig gerechnet oft 45 bis 55% Steuern auf ihr Arbeitseinkommen. Das schafft gewaltige Fehlanreize, nicht über 65 hinaus zu arbeiten. Folglich ist die echte liberale Problemlösung denkbar einfach: Die Einkommenssteuern auf Arbeitseinkommen von über 65-Jährigen müssen stark gesenkt, z. B. halbiert werden.

Dies würde den Anreiz der Alten stärken, weiter zu arbeiten, und mit jeder zusätzlichen Arbeitsstunde stiege die volkswirtschaftliche Produktion, womit für Alt und Jung mehr Güter und Dienstleistungen zur Verfügung stünden. Zudem würden die Einnahmen des Staates und der Sozialwerken steigen, weil die Alten ja immer noch mehr Steuern und Abgaben leisten, als wenn sie nicht arbeiten würden. Unser Vorschlag kennt ausschliesslich Gewinner. Es ist Zeit, ihn ernsthaft in Betracht zu ziehen.

*Reiner Eichenberger ist Professor für Theorie der Finanz- und Wirtschaftspolitik an der Universität Freiburg i. Üe. David Stadelmann ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bayreuth.*

**CLIFFORD PADEVIT**
Stv. Chefredaktor zum Thema Aktivisten

## Aktivisten sind das Korrektiv

**Zwei Aktionäre machen Aufstand gegen die Chemiefusion Clariant-Huntsman. Daniel Loeb will beim Nahrungsmittelmulti Nestlé Veränderungen anstossen.** Das sind die zwei neuesten Fälle von aktivistischen Aktionären in der Schweiz und lediglich die Bestätigung, dass die Aktivismus-Welle auch in der Schweiz angerollt ist. Das Thema ist bereits so hoch oben auf der Agenda, dass sich Verwaltungsräte von Investmentbanken mit Testfällen beüben lassen.

Anleger begegnen diesen Aktivisten jedoch mit gemischten Gefühlen: Das seien doch nur Leute, die sich inszenieren und auf kurzfristigen Erfolg aus sind – zum Beispiel im Fall des Investors Rudolf Bohli, der sich beim Fondsmanager Gam sehr rasch wieder als Aktionär verabschiedete. Im Fall Loeb vs. Nestlé sieht es ganz danach aus, als hätte der Aktivist den Zeitpunkt des Angriffs sehr geschickt gewählt und darum schon kurzfristig einen Erfolg verbuchen können.

**Meistens legen die Aktivisten den Finger auf wunde Punkte,** etwa bei der Kostenentwicklung, der Finanzierung oder der Strategie. Mit ihrem Stil erreichen sie, was die anderen Aktionäre wie etwa Fondsmanager nicht schaffen: eine Reaktion des Unternehmens auszulösen. Gerade bei Gesellschaften mit fehlendem Ankeraktionär sind Aktivisten in der Lage, eine Gefolgschaft hinter sich zu scharen und damit zum ernstzunehmenden Angreifer aufzusteigen.

Solange die Anliegen der Aktivisten den Wert des Unternehmens auf lange Sicht steigern, sind die wortreichen und zum Teil auch schrillen Interventionen für Anleger willkommen. Die Verwaltungsräte dürfen solche Aktionäre nicht ignorieren, sondern müssen ihre Forderungen ernsthaft prüfen. Darum sind aktivistische Aktionäre ein wirksames Korrektiv.

# Grösser und reicher

Die Personenfreizügigkeit ist ein Erfolgsmodell. **PETER MORF**

Die Diagnose ist allen Unkenrufen zum Trotz klar: Die Personenfreizügigkeit mit der EU ist ein Erfolgsmodell – auch wenn das nicht allen in den politischen Kram passt. Das Staatssekretariat für Wirtschaft hat fünfzehn Jahre nach der Einführung der Personenfreizügigkeit Bilanz gezogen. Die Kernbotschaft ist deutlich: Das Wachstum der Schweiz hat, gemessen am Bruttoinlandprodukt, seit 2002 real 29% zugenommen. Das BIP pro Kopf ist rund 12% gewachsen.

Dies trotz der Nettozuwanderung von rund 65 500 Personen im Schnitt der betrachteten Jahre. Und trotz der Wirtschaftskrise 2008 und den Turbulenzen um den starken Franken. In den Jahren 2002 bis 2008 wuchs das BIP pro Kopf durchschnittlich 1,6%. Von 2009 bis 2016 nur noch 0,1% – gleich wie in der EU. Diese niedrige Rate ist jedoch nicht der Personenfreizügigkeit anzulasten.

Der Bericht stellt auch fest, dass die oft befürchteten negativen Effekte der Personenfreizügigkeit nicht eingetreten sind. Es hat keine systematische Verdrängung schweizerischer Arbeitskräfte durch Ausländer gegeben, und die Löhne sind nicht auf breiter Front unter Druck geraten. Die Anzahl der Erwerbstätigen erreichte gar absolute Höchstwerte, während die Arbeitslosenrate niedrig blieb. Dafür ist die Kaufkraft deutlich gestiegen. Die Schweiz ist also, gemessen an der Bevölkerung, grösser geworden und auch reicher.

Der heikelste Punkt in der Beurteilung sind zweifellos die flankierenden Massnahmen (Flam) zur Personenfreizügigkeit. Sie dienen dem Schutz der Lohn- und Arbeitsbedingungen, sollen also beispielsweise Lohndumping verhindern. Sie wurden in erster Linie auf Druck der Gewerkschaften installiert. Die Flam funktionieren, es gibt nur verhältnismässig wenig Missbräuche.

Problematisch ist allerdings der Trend: Die Gewerkschaften heften sich diesen «Erfolg» an den eigenen Hut und wollen die Flam stets weiter ausbauen – hin zu einer Kartellierung des Arbeitsmarktes. Die Politik unterliegt stets der Versuchung, dem Drängen nachzugeben. Die grosse Bedeutung der Flexibilität des Arbeitsmarktes, die durch einen weiteren Ausbau der Flam leidet, wird dabei systematisch unterschätzt.

Die Personenfreizügigkeit war in den vergangenen fünfzehn Jahren ein zentraler Treiber des Wachstums der Schweiz. Sie half mit, den enormen Strukturwandel der Schweizer Wirtschaft ohne allzu grosse Verwerfungen über die Bühne zu bringen. Die Schweizer Wirtschaft hat sich in dieser Zeit als bemerkenswert stabil und widerstandsfähig erwiesen.

Dessen ungeachtet hat die SVP die Lancierung einer Volksinitiative zur Aufhebung der Personenfreizügigkeit angekündigt. Ihr Unmut über die nicht verfassungskonforme Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative ist verständlich. Das gilt aber nicht dafür, dass sie nun – offenbar aus purem Trotz – der Wirtschaft über die Aufhebung der Personenfreizügigkeit, und damit auch des ersten Pakets der bilateralen Verträge mit der EU, massiven Schaden zufügen will.

**Aktuell auf www.fuw.ch**

### UBS erneuert WM-Strukturen

Für grenzüberschreitendes Vermögen in Europa und den Schwellenländern bietet UBS Wealth Management künftig drei statt zehn Buchungsplattformen an: Frankfurt, London und Schweiz. Im Angebot bleiben die Plattformen in Asien und den USA.

**www.fuw.ch/050717-1**

### Arbonia plant Condecta-Verkauf

Der Gebäudetechniker stellt die mit der Looser übernommenen Industriedienstleistungen (Condecta) zum Verkauf. Die auf Vermietung von Schnellmontagekranen, Raumsystemen und Kunststoff-WC spezialisierte Division ist hochprofitabel, passt aber nicht in die Strategie von Arbonia.

**www.fuw.ch/050717-2**

### Zurich-CEO: Keine Grossakquisition

Zurich Insurance will sich an einer Branchenkonsolidierung nicht mit grossen Übernahmen beteiligen. «Ich kann nur sagen, dass wir keinerlei Interesse an grösseren M&A-Transaktionen haben», sagte CEO Mario Greco in einem Interview mit dem «Handelsblatt». Er setzt derweil auf kleinere Übernahmen.

**www.fuw.ch/050717-3**

### Dämpfer für Macron

Der neue französische Präsident Emmanuel Macron fordert eine stärkere fiskalpolitische Integration Europas. Doch eine Umfrage des Thinktank Chatham House zeigt, dass weder die europäische Elite noch die Bevölkerung eine verstärkte Integration wünschen.

**www.fuw.ch/050717-4**

### Zinsprognosen liegen daneben

Die Zinsen sind vergangene Woche weltweit gestiegen, weil Notenbanker laut über eine weniger expansive Geldpolitik nachdachten. Auch die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen avancierte. Die Bewegung entspricht den Prognosen der Konjunkturforscher, doch diese lagen bisher stets daneben.

**www.fuw.ch/050717-5**

### Aufschwung im Schneckentempo

Die amerikanische Wirtschaft wächst bereits seit 96 Monaten ohne Unterbruch und peilt damit einen neuen Rekord an. Nur zweimal dauerte eine Expansionsphase länger. Der Aufschwung währt lang, doch die Wachstumsraten sind im historischen Vergleich niedrig.

**www.fuw.ch/050717-6**

### Kompromiss des IWF für die Griechen

Der Internationale Währungsfonds hat eine alte Technik wiederbelebt, die während der lateinamerikanischen Schuldenkrise der Achtzigerjahre häufig eingesetzt wurde und es Griechenland erlauben würde, einen Zahlungsausfall gegenüber seinen europäischen Gläubigern im Juli zu vermeiden. Doch auch nach dem IWF-Kompromiss lastet noch immer ein enormer Schuldenüberhang auf Griechenland; diesen zu verringern, erfordert ein Umdenken in der Eurozone, sagt der amerikanische Ökonom Mohamed A. El-Erian.

**www.fuw.ch/050717-7**

**Meistgelesene Artikel**

1. **Wo steuerfreie Ausschüttungen locken** Schweiz
2. **Landis+Gyr kommt zurück an die Börse** Technologie
3. **Turbulentere Zeiten voraus** Aktien
4. **«Wir erwarten tiefere Kurse»** Märkte/Aktien
5. **Managementkäufe treiben Idorsia** Gesundheit
6. **Die Nerven liegen blank** Meinungen
7. **Grossaktionär bekämpft HuntsmanClariant** Industrie
8. **Welche Aktien man halten sollte** Wissen
9. **Risk-Portfolio setzt stärker auf UBS und CS** Schweiz
10. **Die Tops und Flops des laufenden Börsenjahres** Märkte Ausland

Gesamtübersicht unter: **www.fuw.ch/!top**

Stand: Dienstag 17 Uhr