

## Finanzkrise und Altersvorsorge: Wie steht es um unsere Vorsorge?

Prof. Dr. Monika Bütler  
SEW & SCALA, Universität St. Gallen

Zürich, 19. Juni 2009



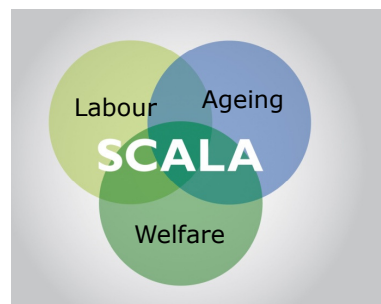
Schweizerisches Institut für  
Empirische Wirtschaftsforschung



Universität St.Gallen

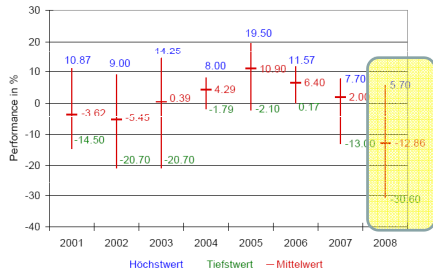
## St. Gallen Research Centre for Ageing, Welfare & Labour Market Analysis (SCALA)

- **Interdisziplinärer Forschungsschwerpunkt der HSG...**
  - BWL: Heike Bruch, Winfried Ruigrok
  - Soziologie: Franz Schultheis
  - Philosophie: Dieter Thomä
  - VWL: Monika Bütler, Gebhard Kirchgässner, Michael Lechner, Uwe Sunde
- **...mit den folgenden Kerngebieten...**
  - "Ageing" – Alterung
  - "Labour Market" – Arbeiten
  - "Welfare" – Soziale Wohlfahrt
- **und einem gemeinsamen Ziel:**  
Beiträge zum Verständnis und der Bewältigung des Demographischen Wandels



## Finanzkrise trifft Altersvorsorge...

### Nettoperformance



### Real pension-fund returns over a year

per cent	Risky	Portfolio	Conservative
Australia		-27.0	
Chile	-46.1	-23.1	0.0
Estonia	-30.5	-20.9	-9.7
Hungary	-35.0		-18.0
Iceland		-25.0	
Israel		-8.0	
Mexico	-8.3	-6.0	-0.5
Poland		17.4	
Slovak Republic	-12.4	-10.3	-2.0
Sweden		-17.0	
Switzerland		-14.0	

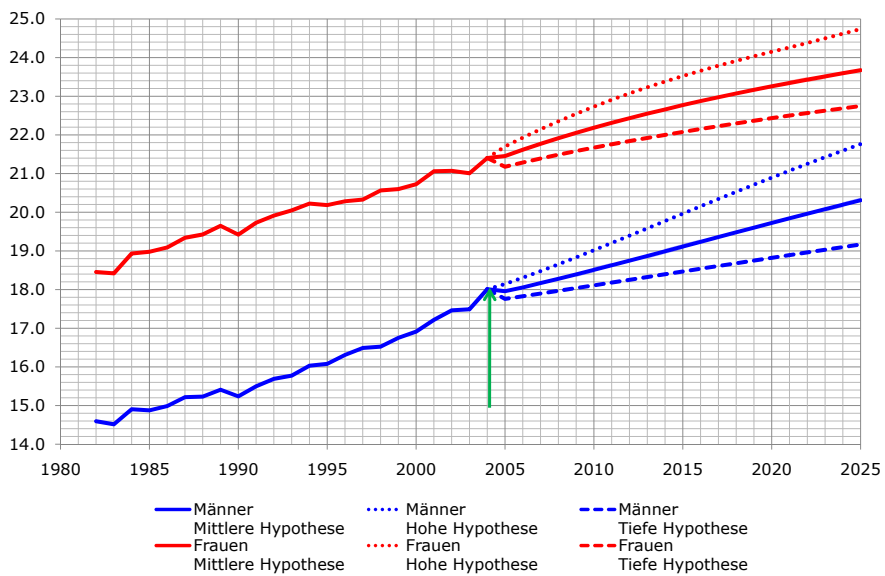
Note: returns are measured year-on-year to the most recent data-point, typically end of September or mid-October 2008. For Sweden the figure is for the default fund measured to end July 2008.

16  
© Swisscanto - Schweizer Pensionskassen 2009



	HV	IV	EO
Beiträge und Regress	35'923	(34'512)	8'162 (10'315)
Aufwand	33'877	(33'303)	9'179 (11'592)
<b>Umlageergebnis</b>	<b>2'046</b>	<b>(1'209)</b>	<b>-1'017 (-1'277)</b>
Anteil am Anlageresultat	-4'658	(-2)	- (-) -192 (10)
Zins auf IV-Verlust	326	(292)	-345 (-313)
<b>Ordentliches Betriebsergebnis</b>	<b>-2'286</b>	<b>(1'499)</b>	<b>-1'362 (-1'590)</b>

## + starker Anstieg der Lebenserwartung



## Agenda: Wie steht es um unsere Vorsorge? Zwei Kernprobleme der (CH-)Altersvorsorge

### 1) Sehr hohes Leistungsniveau

- grosszügige Existenzsicherung & Hohe Ersatzraten
- zu kleine Polster: Verschiebung der Lasten auf die Zukunft
- unerwünschte Anreize

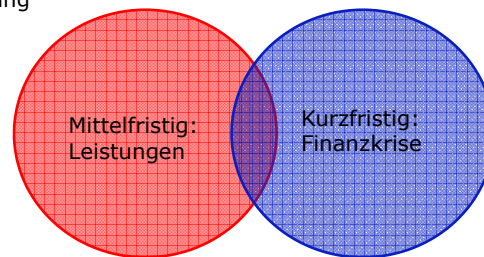
### 2) Mangelhafte Versicherung systemischer Risiken => Finanzkrise

- Altersvorsorge ist Versicherung
- Der Staat ist nicht immer schuld...
- Herausforderung: Regulierung

- Die beiden Probleme hängen zusammen...

heute:

2) zuerst, dann 1)

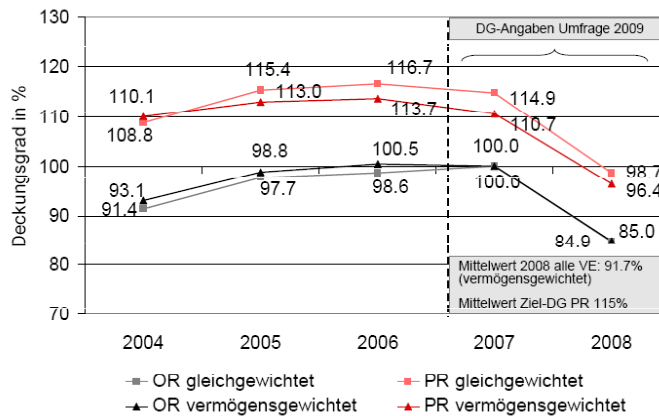


## Zurück zur Finanzkrise: Zuwenig Vorsorge zur Überbrückung der Krise

- Nicht alle Pensionssysteme haben mit genügend hohen Reserven für schlechte Zeiten vorgesorgt. (= > Eigenkapital bei Banken)
- Folge I: Starke **Exponierung eines Teils der Versicherten** in reinen Beitragsprimaten (nicht CH!)
  - Teilweise massive Leistungskürzungen & Vermögenseinbussen
  - "selber schuld": Nicht optimales Verhalten in einer komplexen Welt
- Folge II: **Teilweise massive Deckungslücken** in Systemen mit (Quasi-) Leistungs-primat (CH, NL)
- **Überwälzung der Kosten**
  - auf die nächste Generation
  - auf den Steuerzahler (Existenzsicherung)

## Zurück zur Finanzkrise: Zuwenig Vorsorge zur Überbrückung der Krise

### Deckungsgrad per 31. Dezember



34

© Swisscanto - Schweizer Pensionskassen 2009



## Der Staat ist nicht immer schuld: Ein Blick über die Grenzen

- Oft noch grössere Lücken in Pensionssystemen ohne staatliche (Über-)Regulierung (USA, UK, ...)
- Beispiel Chile:
  - Massive Verluste in der obligatorischen zweiten Säule (Beitragsprimat mit regulatorischen Einschränkungen)
  - Teilweise Überwälzung der Verluste auf den Staat (via garantierte Mindestrente)
  - ABER: Der Staat hat vorgesorgt. Anhäufung genügend hoher Reserven während der Zeiten des Kupferbooms.
- Beispiel Niederlande:
  - Verluste in ähnlicher Grössenordnung wie CH, ABER viel höhere Deckungsgrade der NL Pensionskassen vor der Krise
  - Regulierung Deckungsgrad: 130% + starke Aufsicht
  - "Leistungsprimat" mit bedingter Indexierung der Leistungen und Möglichkeit der Anpassung der Beiträge
  - Harte Sanierung, wenn Deckungsgrad < 105%.

## Exkurs: Spezielle Tücken der Altersvorsorge => Versicherung über Jahrzehnte

### Was ist speziell bei der Alters- Versicherung?

- Beiträge und Leistungen nie gleichzeitig
- Sehr lange Versicherungsdauer (Alter 20-100)

### Daraus ergeben sich Probleme

- 1) Makroökonomische (systemische) Risiken können am Markt nicht versichert werden.
  - Inflation & Investitionsrisiken im engeren Sinne
  - Konjunkturschwankungen und Krisen  
=> *US Social Security & AHV sind Kinder von Krisen*
  - Lebenserwartung
- 2) Verhaltensanomalien wirken sich bei einer langfristigen Versicherung stark aus
- 3) Rationales Verhalten: Der Staat als Rückversicherer für Individuum und Leistungserbringer

## Verhaltensanomalien: Alterssicherung

- Finanzieller Analphabetismus ("financial illiteracy")
  - Choi, Laibson & Madrian (2008), Lusardi & co
- Wahrnehmung vorgegebene Standards als Empfehlung ("endorsement")
  - Benartzi (2001); Bütler & Teppa (2007); Choi, Laibson & Madrian (2006); Brown, Liang & Weisbrenner (2006)
- Mehr Wahlmöglichkeiten erschweren Entscheidung ("complexity")
  - Iyengar & co (2000, 2004, 2007)
- Gegenwartspräferenz ("present-biased preferences")
  - Laibson (1997); O'Donoghue & Rabin (1999); Diamond & Köszegi (2003)
- *Hoffnung: Mit geeigneter Ausbildung der Versicherten lässt sich die Fähigkeit zu einer rationalen Wahl steigern.  
Fakt: Studien zeigen praktisch ausnahmslos, dass die Wirkung von Informationen und Transparenz nahe bei null ist.*

## Finanzkrise: "Don't panic, don't panic: Pensions are a long term issue" (OECD)

- Die Finanzkrise ist letztlich ein sekundäres Problem in der Altersvorsorge
- Dennoch:  
Die Krise machte strukturelle Probleme der Altersvorsorge sichtbar
  - I. Wichtigkeit der Grundsicherung (=> 1. Säule)
  - II. Versicherung Systemischer Risiken
  - III. Umgang mit Verhaltensanomalien
- Primäres Problem:  
Die Leistungsversprechungen sind zu hoch

## I. Stabile Sicherung der Existenz

- Illusion 1: Existenzsicherung ohne Umlageverfahren
  - solange der Staat die Existenz sichern muss/will, führen Krisen zwangsläufig zu einem Engagement des Staates.
  - Staaten ohne explizites Umlageverfahren sehen sich in Krisen mit hohen Zusatzausgaben konfrontiert
- Illusion 2: Existenzsicherung ohne Umverteilung
- Erst eine stabile erste Säule sichert das (politische) Überleben der zweiten Säule
- Die grosse Herausforderung: Langfristige und nachhaltige Sicherung der ersten Säule (CH: AHV).
  - Umlageverfahren in irgend einer Form
  - plus teilweise Vorfinanzierung der Demographie
  - Beschränkung auf Basissicherung
  - Berücksichtigung der Lebenserwartung

## II. Risikoteilung zwischen Generationen

- Systemische Risiken lassen sich nicht am Markt versichern
- Reine Beitragsprimat exponieren die Versicherten drei makroökonomischen Risiken
  1. Wert des Portfolios zum Zeitpunkt der Pensionierung (Irland – 45%)
  2. Zinsstruktur bei der Verrentung des Kapitals (Umwandlungssatz)
  3. Entwertung der Rente durch Inflation
- Alternative: **Beitragsprimat mit Leistungszielen**
  1. Intertemporale Glättung der Zinsen (Mindestverzinsung)
  2. Glättung des Umwandlungssatzes über die Zeit
  3. bedingte Indexierungen (Inflation, Lebenserwartung, Zinsen)
- Herausforderung: **Regulierung der zweiten Säule (CH: BV)**
  - Absenkung der risikofreien Leistungen
  - Indexierung des Umwandlungssatzes an Lebenserwartung
  - Obligatorische Reserven mit automatischen Sanierungsmechanismen

Beispiel NL: 130% Deckungsgrad, Sanierungskosten verteilt auf Rentner und Beitragszahler.

## III. Wahlmöglichkeiten mit Leitplanken

- Privatisierungen in der Altersvorsorge brachten mehr Wahlmöglichkeiten. Nicht alle erweisen sich nun als klug.
  - Zu hohe Risiken in der Ansparphase
  - Verzicht auf Verrentung
- Falsche Entscheidungen betreffen nicht nur das Individuum, sondern – über die Existenzsicherung – auch den Staat.
- Leitplanke 1: **Einschränkung der Wahlmöglichkeiten im Bereich der Existenzsicherung.**
  - Keine Kapitalauszahlung bis zum Erreichen einer existenzsichernden Rente (CH: Ergänzungsleistungen)
  - (In individualisierten Plänen: Risikoexposition des Portfolios)
- Leitplanke 2: **Geeignete Standardoptionen**, wo eingeschränkte Rationalität der Versicherten erwartet
  - Ansparphase (Zusammensetzung des Portfolios, Beitragssätze)
  - Rente als Standardoption

## Finanzkrise Aus der Geschichte lernen?

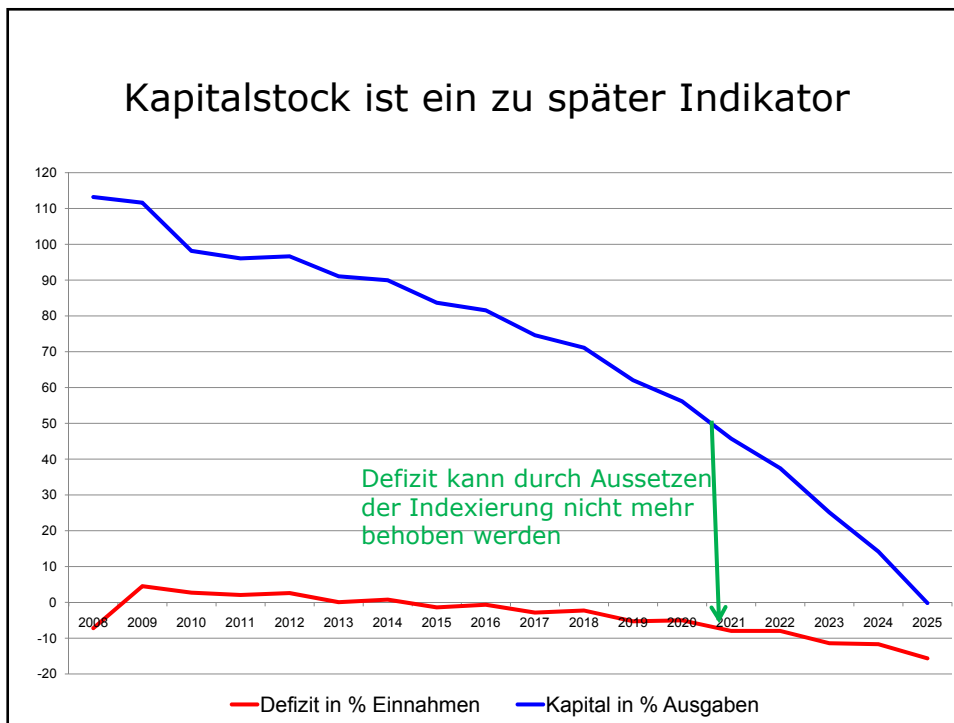
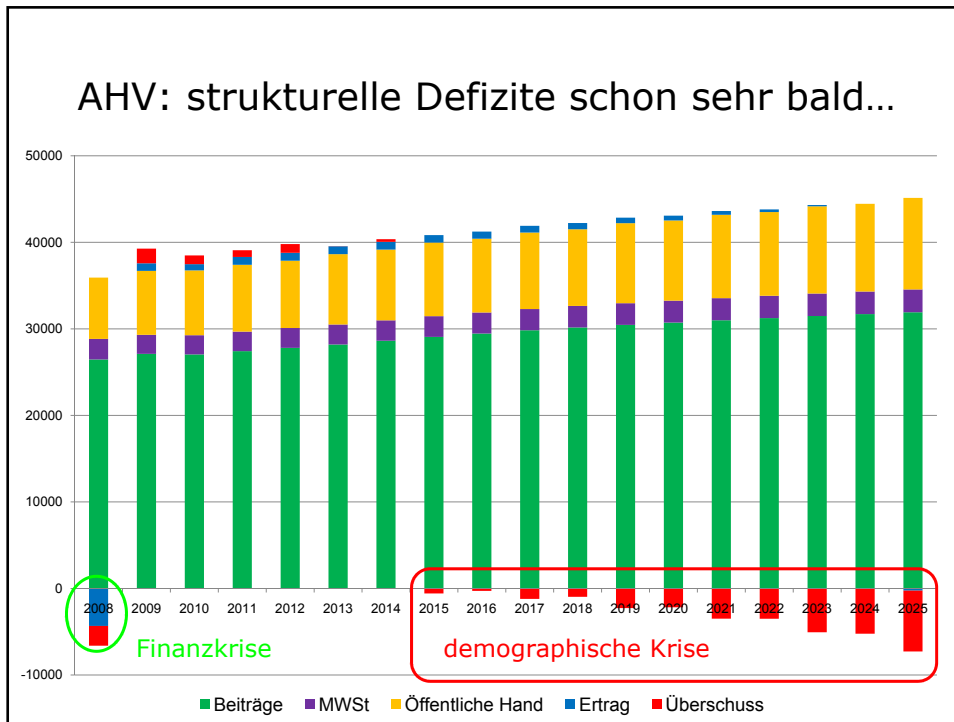
*"Die Kinder benutzen nicht die Lebenserfahrung der Eltern, die Nationen kehren sich nicht um die Geschichte. Die schlechten Erfahrungen müssen immer wieder aufs Neue gemacht werden."*

Albert Einstein (1879–1955)

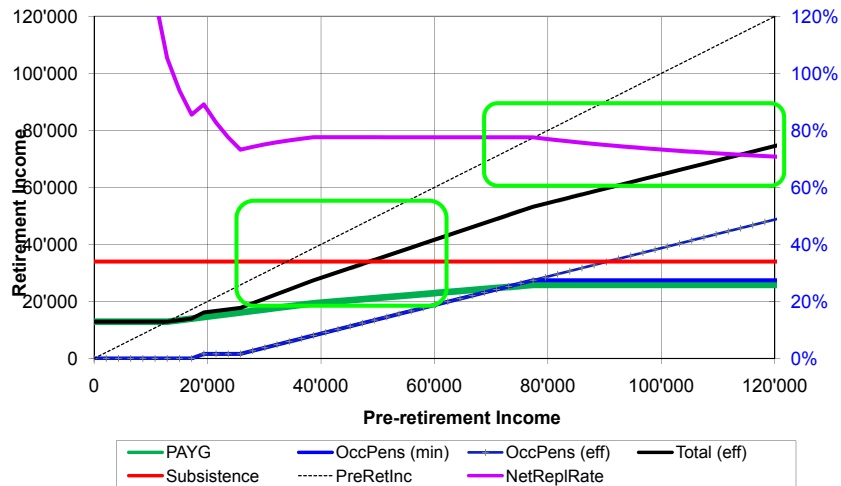
## Wenigstens aus der Gegenwart lernen? Unfinanzierbare Leistungsversprechungen

- **Versprochene Leistungen viel höher als Beiträge**
- Versicherung ohne Prämien
- Unerwünschte Anreize (Frühpensionierung)

Eine verpasste Chance: Ausbau der BV wurde nicht zur Konsolidierung der Altersvorsorge benutzt.

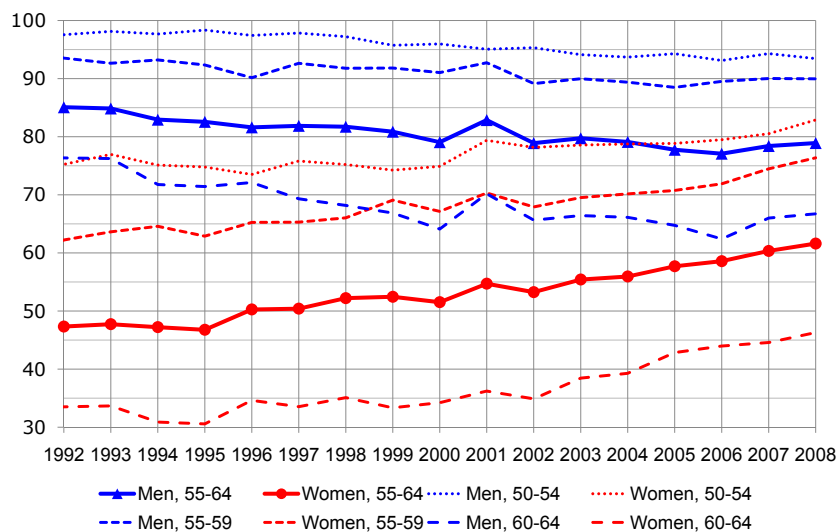


## Anreize in schweizerischer Altersvorsorge Grundsicherung & Ersatzraten



Annahme: alleinstehende Person, ununterbrochene Karriere,  
Nettoersatzrate (nach Sozialversicherungsbeiträgen)

## Grund zu Optimismus: Hohe Partizipation älterer Menschen



Quelle: OECD

## Wenigstens aus der Gegenwart lernen? Unfinanzierbare Leistungsversprechungen

- **Versprochene Leistungen viel höher als Beiträge**
- Versicherung ohne Prämien
- Unerwünschte Anreize (Frühpensionierung)

Die nächste Chance: Die nächsten Jahre...

## Wenigstens aus der Gegenwart lernen? Mögliche Reformen (=> vorne)

- **Berücksichtigung der Lebenserwartung (AHV & BV)**
  - Indexierung des Rentenalters an Lebenserwartung
  - Vorfinanzierung der Demographie (ab sofort => US)
  - Indexierung des Umwandlungssatzes an Lebenserwartung
- **Prämien für Versicherung gegen systemische Risiken (BVG)**
  - Absenkung der risikofreien Leistungen
  - Höhere obligatorische Reserven mit automatischen Sanierungsmechanismen
  - explizite Überschussbeteiligung
- **Diskussion über Höhe & Ausgestaltung Existenzsicherung**

## Reformen sind unumgänglich (1)

*"Wenn wir wollen, dass alles so bleibt, wie es ist, dann müssen wir alles ändern!"*

*("cambiare per non cambiare")*

Giuseppe Tomasi di Lampedusa (1886-1957),  
italienischer Schriftsteller

## Reformen sind unumgänglich (2)

*"Ich kann freilich nicht sagen, ob es besser wird, wenn es anders wird. Aber soviel kann ich sagen: es muss anders werden, wenn es besser werden soll!"*

Georg Christoph Lichtenberg (1742-1799),  
deutscher Naturwissenschaftler