

Eine *Beziehung* neu justieren

Der demografische Wandel beeinflusst die Steuerung der Vorsorge sowie die Finanzmärkte und somit das Portfoliomanagement.

FRANCIS BOUVIER UND
SÉBASTIEN GYGER

Dieses Jahr ist es vierzig Jahre her, seit in der Schweiz das BVG-Obligatorium eingeführt wurde. Ein bedeutendes Jubiläum, denn es markiert den Beginn eines neuen Abschnittes für die zweite Säule: Erstmals haben die Versicherten während ihrer gesamten beruflichen Laufbahn obligatorisch in die zweite Säule eingezahlt. Das Jubiläum fällt mitten in die mit Sorge erwartete Zeit, in der die Baby-boomer pensioniert werden. Diese haben zudem für ein weiteres Novum gesorgt: 2023 haben sich die in den Ruhestand tretenden Personen erstmals mehrheitlich dafür entschieden, ihr BVG-Altersguthaben in Kapitalform statt als Rente zu beziehen. Zufall, demografischer Effekt oder Mitnahmeeffekt? Die Zeit wird es zeigen, doch mit den Fakten müssen wir uns bereits heute auseinandersetzen. Die Umkehrung der Alterspyramide ist ein Phänomen, das nicht nur die berufliche Vorsorge der Schweiz, sondern jene aller Industriestaaten betrifft.

Der neue Trend, die Kapitalauszahlung dem Rentenbezug vorzuziehen, zeigt beispielhaft, welchen Herausforderungen die Pensionskassenverwalter hinsichtlich der ein- und ausgehenden Kapitalflüsse gegenüberstehen. Der Eintritt der Nachkriegsgeneration ins Rentenalter bringt ein wachsendes Auszahlungsvolumen mit sich, das nicht mehr durch die Vorsorgebeiträge ausgeglichen wird. Deshalb könnten die Pensionskassen in den nächsten rund 25 Jahren dazu gezwungen sein, einen Teil der in ihren Portfolios gehaltenen Vermögenswerte zu veräussern.

Bedeutendes Gewicht

Pensionsfonds und sonstige Vorsorgeeinrichtungen sind die wichtigsten Anleger an den Weltmärkten. Laut der OECD-Studie «Pension Markets in Focus 2024» betrugen die für die Altersvorsorge bestimmten Vermögenswerte der Industrieländer Ende 2023 rund 63 000 Milliarden Dollar. Gleichzeitig hielten die Pensionsfonds etwa einen Fünftel der weltweiten Marktkapitalisierung.



Die alternde Gesellschaft stellt nicht nur die Vorsorge vor Herausforderungen.

In der Schweiz entspricht das deutlich über 1000 Milliarden Franken liegende Gesamtvermögen der Vorsorgeeinrichtungen etwa 160 Prozent des BIP und erreicht nicht ganz die Gesamtkapitalisierung der SMI-Titel von 1300 Milliarden Franken. Aktien machen rund einen Drittel der Vermögenswerte in den Portfolios der Schweizer Pensionskassen aus, Anleihen einen weiteren Drittel, der Rest ist in Assets wie Immobilien, Private Equity usw. investiert.

Ein verstärkter Trend zum Verkauf von Vermögenswerten würde sich direkt auf die Liquidität und die Angebots- und Nachfragevolumen an den Finanzmärkten auswirken. Mit Folgen für deren langfristiges Aufwärtspotenzial. Die Finanzmarktentwicklung ist der zentrale Faktor in der Pensionskassenverwaltung, denn die Vermögensanlagen der Vorsorgeeinrichtungen leisten einen wesentlichen Beitrag zur langfristigen Rentensicherung.

Die wichtigsten Einflussfaktoren der Finanzmärkte – die Produktivität sowie die Fiskal- und Geldpolitik – reagieren ebenfalls empfindlich auf den demografischen Wandel. Aufgrund ih-

rer alternden Bevölkerung sind reife Volkswirtschaften zur Sicherung ihres Wachstums stark von ihrer Innovationskraft abhängig. Kann die Zuwanderung den Rückgang der Erwerbsbevölkerung diesbezüglich kompensieren? Eine brennende Frage, die nicht nur die Schweiz, sondern alle Industriestaaten beschäftigt.

Die Bevölkerungsalterung belastet nicht nur die Sozialversicherungen, das Gesundheits- und das Verkehrswesen, sondern wirkt sich auch auf das Volumen der Ersparnisse und somit auf die Zinssätze aus. Ein Anstieg der Sparquote drückt in der Regel die Zinsen nach unten. Andererseits kann eine alternde Bevölkerung mit hoher Kaufkraft auch die Inflation und somit die Zinsen stützen.

Die Zusammenhänge zwischen Bevölkerungsalterung, Finanzmärkten und Vorsorge werden immer komplexer, was die naturgemäss langfristig ausgerichtete Verwaltung der

Pensionskassen erschwert.

Francis Bouvier, Leiter Berufliche Vorsorge, und Sébastien Gyger, Leiter Anlagepolitik, beide BCV

63 000

Milliarden
Dollar betrugen die für die Altersvorsorge bestimmten Vermögenswerte der Industrieländer Ende 2023.