

Referat

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK 

Sperrfrist

31. Oktober 2019, 16.30 Uhr

Herausforderungen in der Vorsorge – Möglichkeiten und Grenzen der Geldpolitik

PK-Netz Tagung

Thomas J. Jordan*

Präsident des Direktoriums
Schweizerische Nationalbank
Bern, 31. Oktober 2019
© Schweizerische Nationalbank, Zürich, 2019

* Der Referent dankt Nicolas Cuche-Curti, Peter Kuster und Inske Pirschel für die Unterstützung bei der Vorbereitung dieses Referats. Sein Dank geht auch an Claudia Aebersold Szalay, Simone Auer, Carlos Lenz, Susanne Mühlemann und Alexander Perruchoud sowie an die Sprachdienste der SNB.

Meine Damen und Herren

Es freut mich sehr, dass ich an diesem wichtigen Anlass zu Ihnen sprechen darf. Das gibt mir die Gelegenheit, unseren Standpunkt in diesem – gerade auch für Sie als Pensionskassenverantwortliche – schwierigen Finanzmarktumfeld zu erläutern. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) ist für die Geld- und Währungspolitik unseres Landes zuständig und nicht für die Sozialpolitik und damit ebenso wenig für die Vorsorgewerke. Gleichwohl ist es auch für uns als Zentralbank wichtig, dass die berufliche Altersvorsorge ihren Verfassungsauftrag wahrnehmen kann: Zusammen mit der ersten Säule, der AHV, soll sie den Versicherten die Fortsetzung ihrer gewohnten Lebenshaltung in angemessener Weise auch nach der Pensionierung ermöglichen.

Eine zentrale Bedingung dafür stellt eine solide Finanzierung dar. Denn nur einem gesunden Vorsorgesystem kann die Bevölkerung Vertrauen schenken. Dieses Vertrauen wiederum ist fundamental, damit die berufliche Vorsorge ihre volkswirtschaftlich wichtige Funktion zu erfüllen vermag. Sie besteht darin, den Menschen die Gewissheit zu geben, dass das im Verlauf ihres Erwerbslebens in der Pensionskasse angesparte Vermögen für den Konsum im Alter auch tatsächlich zur Verfügung steht. Ein gutes Vorsorgesystem ermöglicht eine verlässliche materielle Lebensplanung, schafft Sicherheit für die Individuen und Stabilität in der Gesellschaft. Es bildet daher eine wesentliche Rahmenbedingung, damit eine moderne Wirtschaft gedeihen und sich entfalten kann. Eine gesunde Vorsorge ist ein Kernelement für einen guten sozialen Zusammenhalt und ein Baustein des Erfolgsmodells Schweiz.

Die Schweiz verfügt mit den drei Säulen AHV, berufliche Vorsorge und private Vorsorge seit mehreren Jahrzehnten über ein umfassendes und gut funktionierendes Vorsorgesystem. Dafür werden wir international beneidet, was sich auch in den einschlägigen Rankings spiegelt. Allerdings hat unser Land in dieser Disziplin in den letzten Jahren deutlich an Boden verloren (Grafik 1).

Sind wir schlechter geworden, oder haben die anderen aufgeholt? Was immer man von solchen Vergleichen halten mag: Im ureigenen Interesse muss die Schweiz alles tun, damit die Pensionskassen, ein Kernstück des ganzen Vorsorgesystems, ihre zahlreichen Herausforderungen so gut wie möglich meistern können. Ich werde deshalb in der Folge auf zwei gewichtige konkrete Herausforderungen eingehen, zum einen auf das anhaltende Tiefzinsumfeld und zum anderen auf die gestiegene Lebenserwartung. Danach lege ich dar, was die Pensionskassen selber und die Politik vor diesem Hintergrund tun könnten, um diesen Herausforderungen zu begegnen. Auch die SNB wird immer wieder aufgefordert, einen Beitrag zu leisten. Ich möchte deshalb aufzeigen, was wir im Rahmen unseres gesetzlichen Mandats zu einem gesunden Vorsorgesystem beitragen können und welche Grenzen uns dabei gesetzt sind.

Tiefzinsumfeld – Leistungsversprechen immer schwieriger einzuhalten

Die erste Herausforderung, mit der Sie sich als Pensionskassenverantwortliche seit längerem auseinandersetzen müssen, ist das anhaltende Tiefzinsniveau. Tiefe Zinsen herrschen nicht nur in der Schweiz, sondern in allen wichtigen Währungsräumen. Für die Pensionskassen, die

traditionell einen grossen Bestand an verzinslichen Anlagen halten, bedeutet dies naturgemäss schrumpfende Kapitalerträge – oder mit anderen Worten: Der Anteil des «dritten Beitragszahlers», des Kapitalmarkts, ist deutlich geschwunden. Dies erschwert es den Pensionskassen, ihre bestehenden Leistungsversprechen einzulösen.

Im BVG, dem Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge von 1982, wurden die Ansprüche der Versicherten und auch andere entscheidende Parameter, wie der Umwandlungssatz¹ und der Mindestzins², basierend auf bestimmten Annahmen festgelegt³. Diese Annahmen, z.B. für das Wirtschaftswachstum, die Inflation oder den durchschnittlich erzielbaren Nominalertrag, orientierten sich bei der Kalibrierung der beruflichen Vorsorge an in den 1980er-Jahren durchaus plausiblen Erfahrungswerten.

Schon seit einigen Jahren sind nun allerdings die Zinsen für Anlagen über alle Laufzeiten aussergewöhnlich tief. Für eine nähere Betrachtung ist es nützlich, zwischen der langen und der kurzen Frist zu unterscheiden. Werfen wir zuerst einen Blick auf die Entwicklung der langfristigen Zinsen, hier dargestellt als Renditen zehnjähriger Staatsanleihen der Schweiz, Deutschlands und der USA seit 1995 (Grafik 2): Der Trend zeigt unverkennbar nach unten. Der Rückgang in Deutschland und damit im Euroraum war dabei sogar noch stärker als hierzulande. Was sind die Ursachen dafür? Ich möchte einige aus meiner Sicht wesentliche Faktoren herausgreifen. Die Entwicklung ist bis zu einem gewissen Grad ein Resultat davon, dass es den Zentralbanken der Industrieländer seit den 1990er-Jahren immer besser gelungen ist, die zuvor hohe Inflation zu zügeln. Daraufhin stuften die Märkte das Versprechen der Zentralbanken, für Preisstabilität zu sorgen, als glaubwürdig ein. In der Folge haben sich die Inflationserwartungen auf einem wesentlich tieferen Niveau als früher verankert. Somit ist auch der Teil des Zinses gesunken, den ein Investor üblicherweise als Entschädigung für die Geldentwertung einfordert. Würde man diese Zinsreduktion bei den erwähnten Parametern des Versorgungssystems entsprechend berücksichtigen, wäre der tiefere Ertrag grundsätzlich kein Problem für die Pensionskassen, da ja auch das investierte Kapital weniger entwertet wird.

Allerdings war in den letzten Jahrzehnten auch der Realzins rückläufig, also der Nominalzins abzüglich der Inflation der Konsumentenpreise (Grafik 3). Auf die Entwicklung des langfristigen Realzinses kann eine Zentralbank nur bedingt Einfluss nehmen. Es müssen daher weitere Faktoren im Spiel sein. Erstens hat die Alterung der Bevölkerung in den Industrieländern die

¹ Der Prozentsatz, mit dem sich aus dem Altersguthaben die jährliche Altersrente errechnen lässt.

² Der Zinssatz, zu dem das Altersguthaben mindestens verzinst werden muss.

³ Die Parameter beziehen sich in erster Linie auf das Obligatorium. Obligatorisch versichert gemäss BVG ist der Lohnanteil zwischen 24 885 und 85 320 Franken (koordinierter Lohn). Viele Pensionskassen richten indes über das Obligatorium hinaus Leistungen aus (Überobligatorium). Pensionskassen, die mehr als nur die gesetzlichen Leistungen versichern, können einen Umwandlungssatz für das gesamte Altersguthaben festlegen («umhüllende» Pensionskassen). Voraussetzung dafür ist, dass die effektive Rente betragsmässig mindestens der Rente aus dem Obligatorium entspricht.

Sparneigung und somit das Angebot an investierbarem Kapital erhöht.⁴ Zweitens ist zu beobachten, dass das Produktivitätswachstum rückläufig ist.⁵ Das vermindert das Ertragspotential von Investitionen und damit die Nachfrage nach Kapital, um Investitionen zu finanzieren. Um Angebot und Nachfrage am Kapitalmarkt auszugleichen, musste der Realzins sinken.

Negativzins – aus geldpolitischen Gründen weiterhin unentbehrlich

Der Rückgang der Langfristsätze hat auch Konsequenzen für die Geldpolitik und damit für die kurzfristigen Zinsen. So liegt der sogenannte neutrale Zins, d.h. der Satz, an dem die Geldpolitik die Wirtschaft bei Preisstabilität weder bremst noch stimuliert, ebenfalls tiefer als früher. Um unter diesen Umständen den gleichen geldpolitischen Expansionsgrad zu erreichen, müssen heute folglich auch die kurzfristigen Zinsen niedriger sein. Das ist einer der Gründe, weshalb viele Zentralbanken in der Finanz- und Schuldenkrise ihre Leitzinsen bis auf null oder sogar in den negativen Bereich senkten. Auch die SNB hat angesichts dieser Entwicklung einen Negativzins auf den Sichtguthaben eingeführt, die Banken bei ihr halten.

Wir sind uns bewusst, dass es sich beim Negativzins um ein aussergewöhnliches Instrument handelt, das mit Nebenwirkungen verbunden ist. Darum prüfen wir den geldpolitischen Nutzen und allfällige Kosten dieser Massnahme besonders gründlich. Wir halten nur solange am Negativzins fest, als der Nutzen die Kosten übersteigt. Die jüngste Überprüfung haben wir an unserer Lagebeurteilung im September vorgenommen. Sie hat ergeben, dass der Negativzins und die Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, weiterhin unentbehrlich sind, um dem Druck auf den Franken entgegenzuwirken und dadurch die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen. Nur so können wir unseren Auftrag im Gesamtinteresse des Landes erfüllen, nämlich die Preisstabilität gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung tragen. Im September haben wir zudem die Berechnungsgrundlage für den Freibetrag angepasst. Der Freibetrag ist derjenige Teil der Sichtguthaben einer Bank bei der SNB, auf dem wir keinen Negativzins erheben. Dadurch wird die Gesamtbelastung des Bankensystems durch den Negativzins auf das geldpolitisch Nötige beschränkt⁶ und zugleich dem Umstand Rechnung getragen, dass das Tiefzinsumfeld weltweit noch länger anhalten könnte.

Negative Zinsen sind zwar aussergewöhnlich und sollten vorübergehender Natur sein. Moderat negative Zinsen unterscheiden sich in ihrer ökonomischen Wirkungsweise aber nicht grundlegend von Zinsen oberhalb der Nullgrenze. Der Negativzins hat die Finanzierungsbedingungen in der Wirtschaft gelockert, so dass Unternehmen günstiger Kredite für Investitionen aufnehmen können. Dieser sogenannte Zinskanal steht für uns indes nicht im Vordergrund. Entscheidend ist für die Schweiz als kleine offene Volkswirtschaft vielmehr der Effekt

⁴ Steigt die Lebenserwartung bei gleichbleibendem Renteneintrittsalter an, nimmt die Anzahl Lebensjahre nach der Pensionierung zu. Ein Arbeitnehmer muss also mehr sparen als zuvor, um im Alter jährlich den gleichen Betrag konsumieren zu können.

⁵ In der ökonomischen Literatur werden im Zusammenhang mit dem rückläufigen Realzins weitere Hypothesen diskutiert. Sie dürften aber weniger zur Erklärung beitragen als die Faktoren Alterung und rückläufiges Produktivitätswachstum.

⁶ Die Änderung bei der Ermittlung des Freibetrags tritt per 1. November in Kraft. Aus heutiger Sicht dürften sich die Einnahmen der SNB aus dem Negativzins fast halbieren.

auf den Wechselkurs. Mit dem Negativzins stellen wir sicher, dass die traditionelle Zinsdifferenz gegenüber dem Ausland nicht zu stark erodiert. Eine weitere Verengung der Zinsdifferenz würde den Aufwertungsdruck auf den Franken erhöhen, was zu tieferem Wirtschaftswachstum und steigender Arbeitslosigkeit führen würde.

Die Massnahmen der Zentralbanken zur Bekämpfung der Finanz- und Wirtschaftskrise – tiefe Leitzinsen, Angaben zum erwarteten Verlauf der kurzfristigen Zinsen (Forward Guidance) und Wertschriftenkäufe – haben sicherlich den Abwärtsdruck auf das allgemeine Zinsniveau in der kurzen und mittleren Frist verstärkt. Allerdings setzte der Rückgang der Kapitalmarktzinsen, wie wir vorhin auf der Grafik gesehen haben, lange vor dem Ausbruch der Krise ein. Das untermauert die These, wonach beim Zinsrückgang die erwähnten mächtigen strukturellen Treiber am Werk sind, also die dauerhaft tieferen Inflationserwartungen, die höhere Spar- und die tiefere Investitionsneigung. Dadurch liegt aus heutiger Perspektive auch der für die Geldpolitik relevante neutrale Zins unter den früheren Erfahrungswerten. Dies bedeutet, dass das Niveau der Kurzfristzinsen tiefer bleiben könnte als bisher gewohnt, auch dann, wenn die Zentralbanken künftig einmal ihre Geldpolitik wieder normalisieren werden.

Gestiegene Lebenserwartung – Erfolgsgeschichte und Herausforderung

Das Tiefzinsumfeld ist für die Pensionskassen eine anspruchsvolle Ausgangslage, meine Damen und Herren. Und ich kann Ihnen nicht einmal eine Prognose liefern, wann in der Schweiz eine Rückkehr zu positiven Zinsen möglich sein wird. Ich kann Ihnen nur sagen, dass der Zeitpunkt wesentlich vom Verlauf der globalen Konjunktur und der Entwicklung der internationalen Finanzmärkte abhängen wird.

Eine weitere Herausforderung, die Sie als Pensionskassenverantwortliche ebenfalls sehr beschäftigen dürfte, hängt mit der steigenden Lebenserwartung zusammen – einer per se sehr erfreulichen Entwicklung, ja, einer Erfolgsgeschichte der Menschheit. Die steigende Lebenserwartung beeinflusst nicht nur die Sparneigung, sondern wirkt sich direkt auch auf die Pensionskassen aus. Bei gleichbleibendem Renteneintrittsalter verlängert sich dadurch die durchschnittliche Rentenbezugsdauer laufend. Dies wiederum führt zu höheren Auszahlungen und belastet die Pensionskassen.

Die Konsequenzen dieser Entwicklungen sind offensichtlich: Die tiefere Inflation und die gesunkenen Realzinsen führen zu niedrigeren nominalen Zinsen und damit zu geringeren Ertragsaussichten für die Pensionskassen. Auf der Leistungsseite hat die gestiegene Lebenserwartung zur Folge, dass sich die Rentenbezugsdauer verlängert und damit das für die Finanzierung benötigte Sparkapital höher sein muss. Das System gerät so aus der Balance.

Preisstabilität – der Beitrag der SNB zu einem gesunden Vorsorgesystem

Was könnte für eine tragfähige Lösung getan werden; welche Massnahmen wären sinnvoll und welche nicht? Lassen Sie mich sozusagen im eigenen Haus beginnen, bei der SNB. Wir bekommen immer wieder zu hören, dass die SNB nur den Negativzins aufheben müsste, um

die Pensionskassen spürbar zu entlasten. Doch wäre das wirklich der Fall, wenn man das Ganze zu Ende denkt?

Ohne den Negativzins wäre der Franken international noch attraktiver und würde sich aufwerten. Das würde die Wirtschaft unseres Landes stark bremsen, die Arbeitslosigkeit nähme deutlich zu. Deshalb stiegen in diesem düsteren Szenario die langfristigen Zinsen kaum. Aufgrund des Konjunkturunbruchs würden sich stattdessen die Perspektiven für die Schweizer Unternehmen eintrüben – mit negativen Folgen auch für die Aktienkurse. Sie sehen, die Ertragsaussichten der Pensionskassen würden sich durch einen Wegfall des Negativzinses in der aktuellen Konstellation nicht spürbar aufhellen. Im Gegenteil: Ein Anstieg der Arbeitslosigkeit würde die Volkswirtschaft und das Vorsorgesystem belasten, weil dadurch die Wertschöpfung und damit das Beitragssubstrat sänke. Eine Aufhebung des Negativzinses zum heutigen Zeitpunkt läge somit nicht im Interesse der Pensionskassen.

Wenn die SNB den Negativzins in der gegenwärtigen Situation schon nicht abschaffen kann; könnte sie nicht zumindest den damit erzielten Ertrag dafür einsetzen, etwas Druck vom Vorsorgesystem zu nehmen? Zum Beispiel, indem wir diesen Ertrag im Sinne einer «Kompensation» an die Pensionskassen ausschütten? Auch dies wäre aus unserer Sicht keine gute Idee. Jede Verknüpfung von Geldpolitik und Sozialpolitik birgt die Gefahr von Zielkonflikten mit dem eigentlichen Auftrag der SNB. Das wäre auch bei dieser Zweckbindung der Fall. Damit die Nationalbank ihr Mandat erfüllen kann, dürfen unsere Entscheide allein von geldpolitischen Erwägungen abhängen.

Die heutige Regelung der Gewinnermittlung und -ausschüttung respektiert die Verantwortlichkeiten der einzelnen Akteure; diejenige der SNB für die Geldpolitik, diejenige von Bund und Kantonen für die Fiskal- und Sozialpolitik. Gemäss Gesetz stehen die Gewinne der SNB grundsätzlich dem Bund und den Kantonen zu, die darüber frei verfügen können. Eine Übertragung der Einnahmen aus dem Negativzins an die Pensionskassen würde nicht nur zu einer heiklen Vermischung von Geld- und Sozialpolitik führen, sie würde auch den für die ordentlichen Ausschüttungen an die öffentliche Hand verfügbaren Betrag schmälern. Letztlich wäre das ein Nullsummenspiel.

Damit der Negativzins die gewünschte geldpolitische Wirkung entfaltet, muss er möglichst flächendeckend auf den Girokonten bei der SNB erhoben werden. Eine Ausnahmeregelung für eine so gewichtige Anlegerkategorie wie die der Pensionskassen würde diesen Effekt empfindlich schmälern. Ausserdem dürften andere Akteure, die ebenfalls volkswirtschaftlich relevante und gesellschaftlich wertvolle Funktionen erfüllen – z.B. gemeinnützige Stiftungen – umgehend ein Recht auf Gleichbehandlung einfordern. Aus ähnlichen Überlegungen mussten wir bereits im Jahre 2015 das Gesuch Ihres Branchenverbands, für die Pensionskassen unverzinsten Girokonten zu führen, abschlägig beantworten.⁷ Ganz grundsätzlich erscheint die

⁷ Vgl. Moser, Dewet (2015), *Herausforderungen der aktuellen Geldpolitik*, Referat an der ASIP-Mitgliederversammlung, Zürich, 8. Mai.

Einführung eines «vierten Beitragszahlers» in Gestalt der SNB auch ein Bruch mit der Logik der beruflichen Vorsorge zu sein.

Worin also liegt denn überhaupt der Beitrag der SNB zu einem gesunden Vorsorgewesen? Mit einer konsequent und glaubwürdig auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik trägt die SNB wesentlich zu einem soliden Fundament bei. Dieses ermöglicht auf Dauer Wirtschaftswachstum und Wohlstand in der Schweiz und sichert insbesondere auch die Kaufkraft. Es handelt sich letztlich um eine entscheidende Voraussetzung dafür, dass wir uns in unserem Land ein soziales Netz leisten können, das belastbar ist und finanzierbar bleibt. Preisstabilität ist somit für die Pensionskassenversicherten von grosser Bedeutung. Preisstabilität ist aber auch für die sozial schwächeren Schichten sowie für Rentnerinnen und Rentner von höchstem Wert, können sie sich doch kaum gegen den mit einer Inflation verbundenen Kaufkraftverlust schützen. Wie das Vorsorgesystem ist die Preisstabilität ein Baustein des Erfolgsmodells Schweiz und eine Errungenschaft, die in der Bevölkerung grossen Rückhalt genießt, ja heute fast als selbstverständlich betrachtet wird.

Pensionskassen – Reaktion mit Augenmass und Flexibilität

Meine Damen und Herren, vor dem Hintergrund der erwähnten Herausforderungen sind die Pensionskassen in den letzten Jahren nicht untätig geblieben. Sie als Pensionskassenverantwortliche haben mit Augenmass und hoher Flexibilität diverse Massnahmen ergriffen, um die Einnahmen und Ausgaben Ihrer Kassen auch langfristig ins Lot zu bringen. Auf der Anlageseite wurde in Reaktion auf das anhaltende Zinstief der Anteil der festverzinslichen Anlagen zugunsten von Aktien und Immobilien gesenkt (Grafik 4). Zudem engagieren sich Pensionskassen wieder vermehrt im Ausland und achten darauf, möglichst wenig flüssige Mittel zu halten – der Anteil der Liquidität am gesamten Anlagevermögen liegt aktuell auf einem historischen Tiefstand (Grafik 5).

Auch auf der Leistungsseite mussten Sie im Interesse eines längerfristigen Gleichgewichts von Einnahmen und Ausgaben handeln. Die Einschnitte sind schmerzhaft und schlagen sich direkt in den Versicherungsausweisen nieder. Ein Beispiel dafür ist die deutliche Reduktion des Umwandlungssatzes im Überobligatorium⁸. Zudem ist der technische Zinssatz⁹ in den letzten zehn Jahren um 40% gesenkt worden. Damit wurde auf die auch in Zukunft wahrscheinlich eng limitierte Zahlungsfähigkeit des dritten Beitragszahlers Rücksicht genommen.

Diese Massnahmen haben zusammen mit der günstigen Entwicklung am Aktien- und Immobilienmarkt dazu beigetragen, dass der Deckungsgrad der Pensionskassen privatrechtlicher Arbeitgeber seit 2015 stabil geblieben ist – und dies trotz der erwähnten Korrektur des technischen Zinssatzes, die senkend wirkt. Diese Anstrengungen stossen aber an Grenzen. Mit der Anpassung der Portfoliostruktur sind steigende Anlagerisiken verbunden; so ist künftig mit

⁸ Im Obligatorium besteht für die Pensionskassen kaum Handlungsspielraum, legt doch das BVG den Umwandlungssatz auf 6,8% fest.

⁹ Zinssatz, der für die Diskontierung der künftigen Leistungen angewendet wird. Je tiefer der technische Zinssatz liegt, desto höher muss das Vorsorgekapital sein. Der technische Zinssatz sollte durch den Vermögensertrag finanziert werden können.

höheren Wertschwankungen zu rechnen. Zudem reichen die bereits erfolgten Anstrengungen mit Blick auf die gestiegene Lebenserwartung nicht aus. Die längere durchschnittliche Rentenbezugsdauer erfordert ceteris paribus ein höheres Altersguthaben.

Was ist zu tun? Grundsätzlich ist die Zahl der Stellschrauben, um ein Vorsorgesystem wieder langfristig ins Gleichgewicht zu bringen, beschränkt. Die erste mögliche Stellschraube befindet sich auf der Einnahmenseite und umfasst natürlich die Beiträge. Höhere Beiträge von Arbeitnehmern und Arbeitgebern würden es ermöglichen, mehr Kapital anzusparen. Die anderen Stellschrauben sind auf der Ausgabenseite angesiedelt. So könnten die ausbezahlten Leistungen verringert oder die Bezugsdauer verkürzt werden, um die Ausgaben zu reduzieren. Wir äussern keine Präferenz, bei welcher dieser Stellschrauben angesetzt werden soll. Denn mit einer solchen Wahl sind immer heikle Güterabwägungen verbunden, die der Politik und nicht der SNB obliegen.

Diese Auslegeordnung macht aber deutlich, dass leider kein Königsweg existiert, der einfach zu beschreiten ist. Die Anpassung an die Realitäten der Anlagewelt und der Demografie ist mit gewissen Kosten verbunden. Klar ist auch: In einem Vorsorgesystem wie dem unsrigen, in dem die wesentlichen Parameter nominal definiert sind, steigen diese Kosten, je länger die Probleme nicht angegangen werden. Doch auch das Festklammern am Status quo hat einen hohen Preis: Beispielsweise kommt es zu wachsenden Umverteilungen von jungen zu älteren Versicherten, die vom System so nie gewollt waren. Deshalb zielt der Zweckartikel in der Bundesverfassung mit dem Begriff «Lebenshaltung» auch auf die Kaufkraft ab und nicht auf eine nominale Grösse.

Tragfähige Lösungen – kein Ding der Unmöglichkeit

Zu Beginn meiner Ausführungen habe ich auf ein internationales Ranking der Vorsorgesysteme hingewiesen (Grafik 6). Auch in anderen Ländern erfreut sich die Bevölkerung einer steigenden Lebenserwartung und klagen die Sparer über die tiefen Zinsen. Dänemark und Schweden beispielsweise, die heute einige Ränge vor unserem Land liegen, haben weitgehende und damit auch schmerzhaft Massnahmen getroffen, um ihre Vorsorgesysteme zu stabilisieren und zu modernisieren. Dänemark hat das Rentenalter an die Lebenserwartung angebunden, und Schweden verknüpft die Höhe der ausbezahlten Renten direkt mit der demografischen und wirtschaftlichen Entwicklung. Die beiden Beispiele illustrieren, dass es möglich ist, selbst in diesem politisch schwierigen Feld tragfähige Lösungen zu finden.

Meine Damen und Herren, die SNB ist nicht für die Sozialpolitik zuständig. Lassen Sie mich zum Schluss aber trotzdem noch einmal unterstreichen, wie sehr es uns ein Anliegen ist, dass das Vorsorgesystem in der Schweiz seine zentrale ökonomische und gesellschaftliche Funktion weiterhin bestmöglich erfüllen kann. Wir sind uns auch bewusst, wie kritisch die Lage für die Pensionskassen wegen der anhaltend tiefen Zinsen ist. Gleichzeitig können wir Ihnen keinen Zeitpunkt nennen, ab dem der Negativzins nicht mehr nötig sein wird. Der Beitrag der SNB zu einer soliden Vorsorge besteht darin, die Preisstabilität in unserem Land aufrechtzuerhalten.

Die Anpassung der Parameter an die wirtschaftlichen und versicherungstechnischen Realitäten bildet eine Daueraufgabe der Pensionskassenverantwortlichen und der Politik, in normalen wie in aussergewöhnlichen Zeiten. Sie haben als Pensionskassenverantwortliche Ihre Pflicht wahrgenommen und in dem sehr schwierigen Umfeld der letzten Jahre gehandelt. Auch die Politik in unserem Land hat schon vor einiger Zeit erkannt, dass das Vorsorgesystem den wirtschaftlichen Realitäten Rechnung tragen muss. Auf diesem steinigen Weg sind bereits erste Schritte gemacht worden. Am Ziel angekommen sind wir aber noch nicht.

Herausforderungen in der Vorsorge – Möglichkeiten und Grenzen der Geldpolitik

Thomas J. Jordan
Präsident des Direktoriums
Schweizerische Nationalbank

PK-Netz Tagung
Bern, 31. Oktober 2019

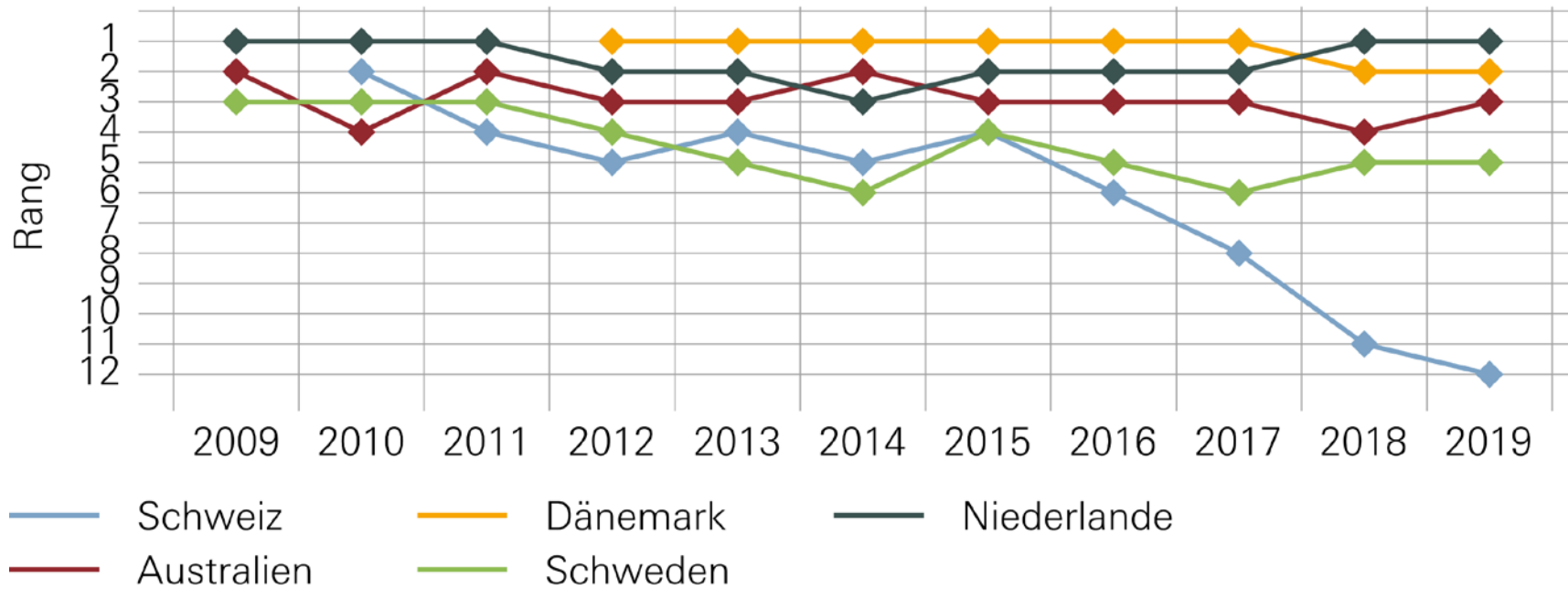
SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK



Grafik 1

INTERNATIONALER VERGLEICH DER VORSORGESYSTEME

Mercer Global Pension Index

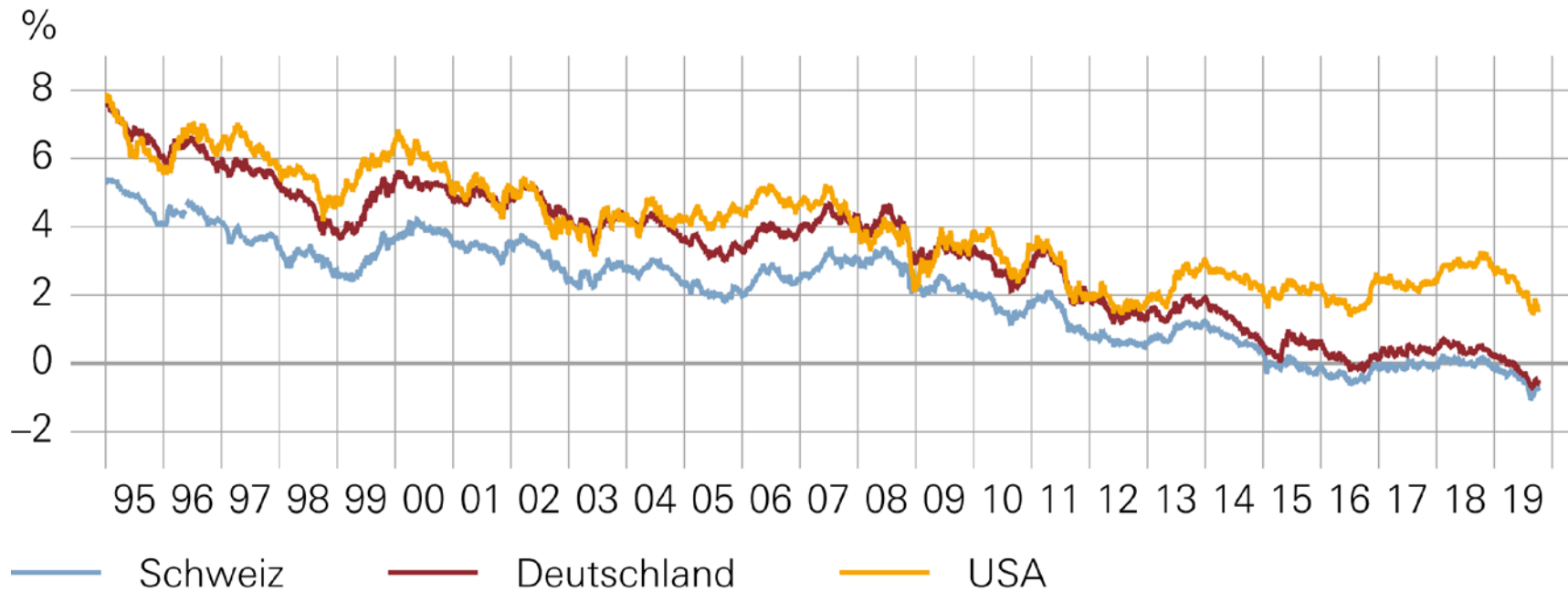


Quelle: Mercer

Grafik 2

INTERNATIONALE NOMINALE LANGFRISTZINSEN

Rendite 10-jähriger Staatspapiere

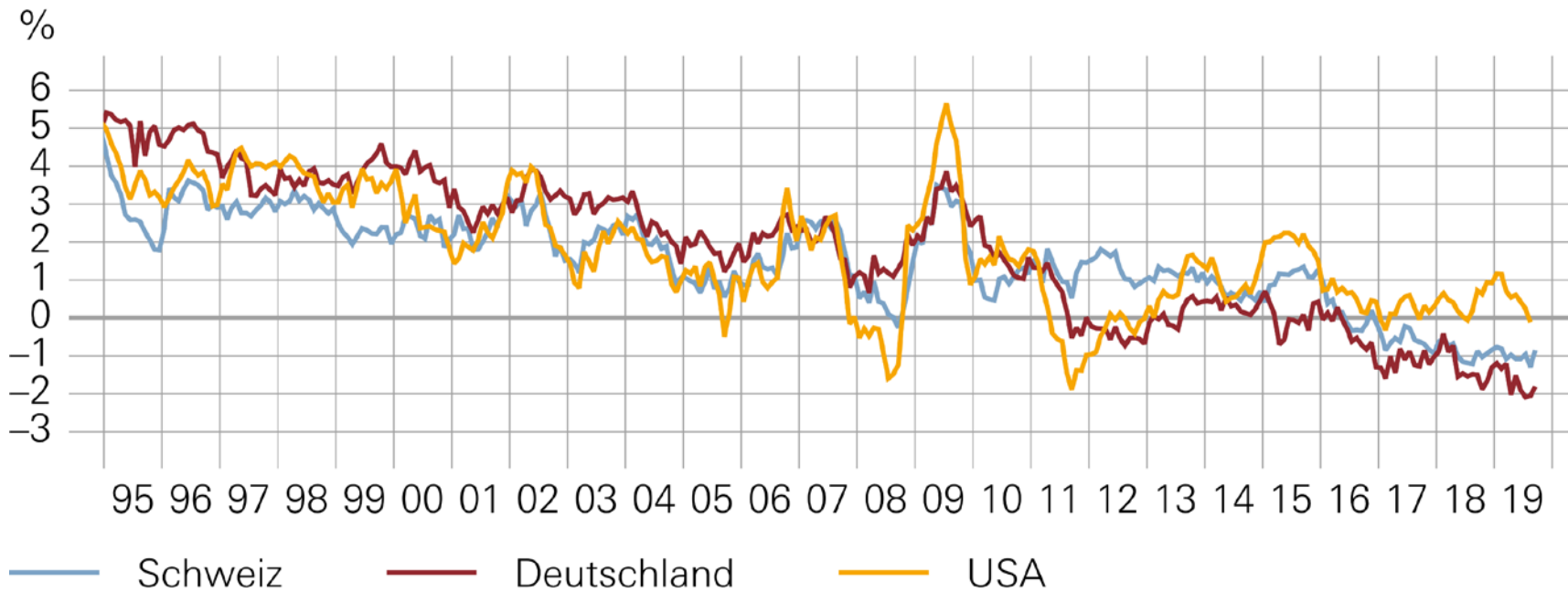


Quellen: SNB, Thomson Reuters Datastream

Grafik 3

INTERNATIONALE REALE LANGFRISTZINSEN

Rendite 10-jähriger Staatspapiere minus Konsumentenpreis-inflation

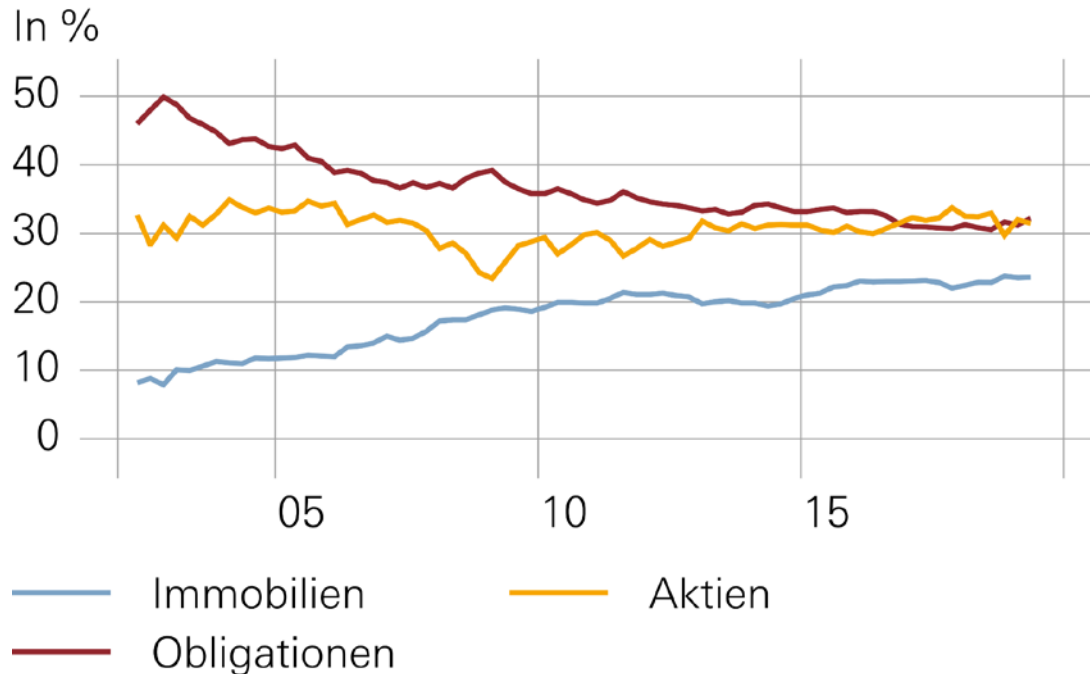


Quellen: SNB, Thomson Reuters Datastream

Grafiken 4 und 5

HAUPTANLAGEKATEGORIEN DER PENSIONS-KASSEN

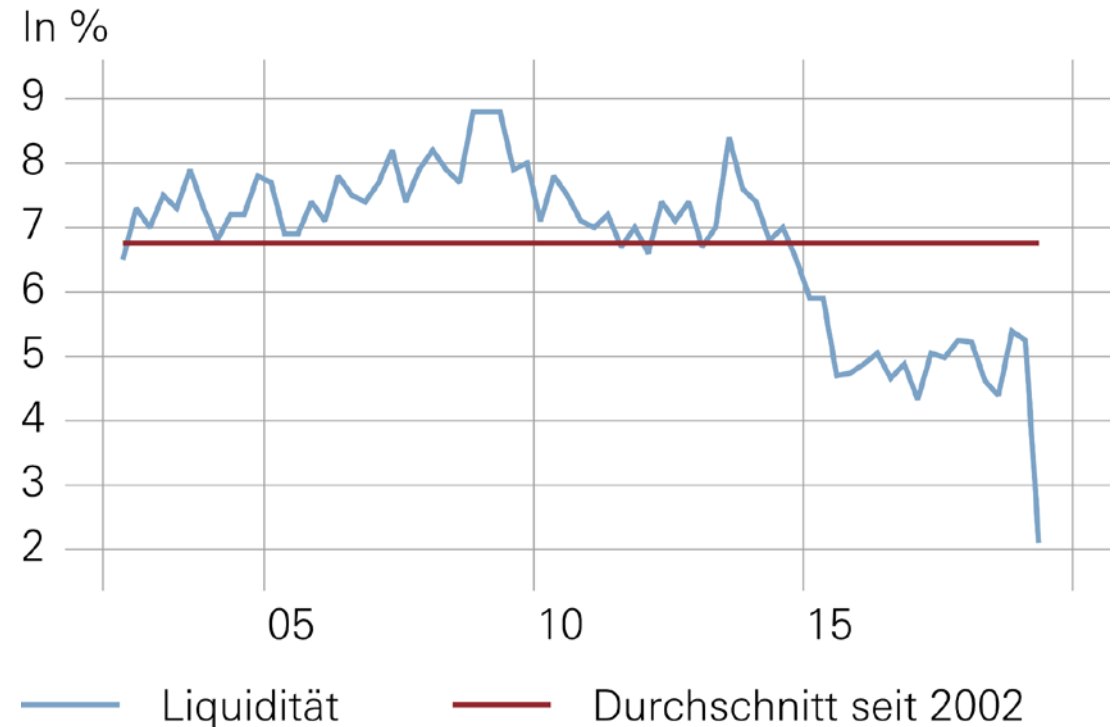
Anteil am gesamten Anlagevermögen



Quelle: Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

LIQUIDITÄT DER PENSIONS-KASSEN

Anteil am gesamten Anlagevermögen

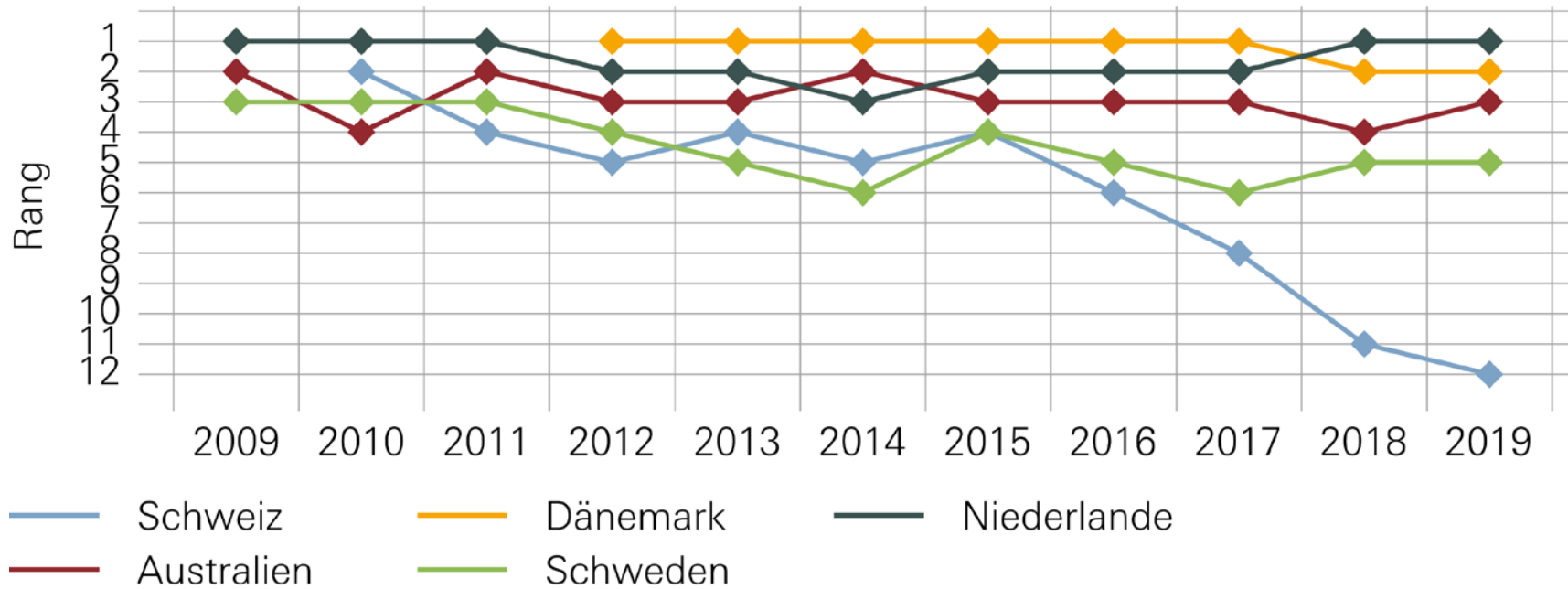


Quelle: Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index

Grafik 6

INTERNATIONALER VERGLEICH DER VORSORGESYSTEME

Mercer Global Pension Index



Quelle: Mercer