

# KÜHN KALKULIERTE ALTERSVORSORGE

Die prekäre Finanzierung unserer Altersvorsorge gibt Politikern und Ökonomen zu denken. Die Finanzmarktforschung zeigt auf, wie die Erträge der Vorsorge optimiert werden können, und trägt so zur Lösung des Problems bei. Von Thomas Gull

Aymo Brunetti muss es wissen. Der Ökonomieprofessor leitet die Direktion Wirtschaftspolitik im Staatssekretariat für Wirtschaft (seco). Brunetti sieht genau sechs Möglichkeiten, um das Finanzierungsproblem der Altersvorsorge zu lösen: Erstens könnte das Rentenalter erhöht werden. Zweitens liessen sich Leistungen kürzen. Drittens könnten die Beiträge erhöht werden. Viertens könnte die Zuwanderung junger Arbeitskräfte helfen. Fünftens würde eine gesteigerte Geburtenrate das Problem entschärfen, und sechstens schliesslich könnte ein grösseres Wirtschaftswachstum dazu beitragen, die sich abzeichnenden Versorgungslücken bei der Altersvorsorge zu decken. Brunettis Auslegeordnung ist zwar weit gefasst, jedoch bei weitem nicht vollständig. Und vor allem: Sie ist nicht besonders originell, und die meisten Lösungsansätze sind politisch unpopulär.

## ALTERNDE GESELLSCHAFT

Deshalb könnte es sich lohnen, das Problem der Altersvorsorge einmal unter einem anderen Blickwinkel zu betrachten. Genau dies tut der Ökonom Markus Leippold. Leippold ist Assistenzprofessor am Institut für Schweizerisches Bankenwesen und hat in diesem Sommersemester eine Vorlesungsreihe zum Thema «Zukunft der Altersvorsorge» organisiert. Die Vorlesung «The Economics and Finance of an Aging Society» soll die Probleme der Altersvorsorge «frei von Ideologie» und aus einer wissenschaftlichen Perspektive betrachten, wie Leippold betont.

Neben der Analyse der aktuellen Situation geht es auch darum, innovative Wege zu finden, wie beispielsweise Banken und Versicherungen zur Lösung der Probleme der Altersvorsorge beitragen könnten. Der junge Professor selbst

hat einen eher ungewöhnlichen Zugang zum Thema: Leippold betrachtet die Altersvorsorge als Option, wie sie an den Finanzmärkten gehandelt wird. Er wendet die Optionstheorie, die den Wert und die Risiken von Optionen evaluiert, auf die Altersvorsorgen an. Leippold erläutert seinen Ansatz anhand eines Beispiels: «Bei der Pensionskasse zahlen wir heute ein, und die Pensionskasse legt dieses Geld an, um später einmal die versprochene Leistung ausbezahlen. Das ist genau das Prinzip einer klassischen Option auf den Finanzmärkten: Dort kann ich eine Option (beispielsweise auf den SMI) kaufen oder ein strukturiertes Produkt mit «Minimalgarantien» wie bei der Pensionskasse. Die Gegenpartei ist die Bank, die das Geld anlegt und mir nachher die vertraglich vereinbarten Leistungen ausbezahlt.»

## WAS KOSTET DIE ALTERSVORSORGE?

Genau so, wie sich die Kosten der Optionen auf den Finanzmärkten berechnen lassen, können auch jene der Altersvorsorge beziffert werden. Wenn wir wüssten, was unsere Altersvorsorge uns tatsächlich kostet und mit welchen Renditen wir rechnen könnten, wäre das nach Ansicht von Leippold bereits ein grosser Fortschritt: «Der Optionenhändler bei der Bank kennt den Preis seiner Optionen ganz genau. Wir aber bezahlen jeden Monat etwas in die Pensionskasse und die AHV ein, haben aber keine Ahnung, wie viel unsere Optionen Wert sind.» Das sollte sich ändern, findet Leippold.

Er will Modelle entwickeln, die es ermöglichen, den Wert der Altersvorsorgen zu errechnen. Und auch die Risiken der verschiedenen Anlage- und Umlageformen sollen berechnet werden. Damit wird die Basis gelegt für Optionsverträge, die auf die Besonderheiten der

ten Schweiz eingebunden. Dort setzt er sich für den Dialog mit der Praxis in Politik und Gesellschaft ein. Gemeinsam mit seinen Mitstreitern erarbeitete er dort das Buch «Biodiversität in der Schweiz», in dem die beteiligten Forscherinnen und Forscher vor einer drastischen Reduktion der Artenvielfalt in der Schweiz warnen. «Das Buch stiess besonders in der Politik auf viel Aufmerksamkeit», sagt Schmid. Mittlerweile berät das Forum Biodiversität die Vertreter des Schweizerischen Bundesamtes für Umwelt, Wald und Landschaft in ökologischen Fragen.

## BEETE RUPFEN

Alexander Fergus und Jana Petermann, die beiden Doktoranden, legen den quadratischen Metallrahmen über eines der Beete und rupfen die Pflanzen aus, die in der letzten Woche von aussen in ihre Versuchsfelder eingewandert sind. «Das passiert laufend. Wir sind ja hier draussen in der Natur, da bleibt auf Dauer kein Flecken Erde ungenutzt», sagt Jana. Sie zählen die Jungpflanzen, die seit ihrem letzten Besuch neu ausgetrieben haben. «Da ist diesmal nicht allzu viel dazugekommen», meint Fergus nachdenklich. Ihre Beobachtungen halten beide in einer Tabelle fest. Eigentlich ist Jana Petermann ja Zoologin, doch für ihr Doktorat mit Pflanzen zu arbeiten, empfindet sie dennoch als interessante Herausforderung. «In der Ökologie kennt man die genaue Wirkung vieler Pflanzen und Tiere aufeinander noch nicht genau, und das macht unsere Forschungsarbeit so spannend.»

KONTAKT Prof. Bernhard Schmid (Projektleiter), bschmid@uwinst.unizh.ch; Dr. Susann Eichenberger (Projektkoordinatorin), susaeich@uwinst.unizh.ch

FINANZIERUNG Schweizerischer Nationalfonds

ZUSAMMENARBEIT Prof. F.A. Bazzaz, Biolabs, Harvard University (USA), Eidgenössische Forschungsanstalt für Agrarökologie und Landbau Reckenholz, Zürich



*Wenn der Pöstler auch künftig die AHV bringen soll, muss die Altersvorsorge verbessert werden.*

Altersvorsorge abgestimmt sind. Das Ziel von Leippolds Forschung ist, die Anlagemöglichkeiten für die Vorsorgegelder zu optimieren und so mehr aus den angelegten Vermögen herauszuholen. «Die Erhöhung der Renditen auf den Ersparnissen, sei es über die Senkung der Verwaltungskosten oder über optimierte Anlagestrategien, ist meines Erachtens die einzige Möglichkeit, um die Auswirkungen der Überalterung auf die Vorsorgeeinrichtungen abzufedern, ohne politisch nur sehr schwer durchsetzbare Opfer zu verlangen.»

#### TEURE RISIKEN

Profitieren von dieser Arbeit könnten alle, einerseits die kommerziellen Anbieter von Vorsorgeleistungen wie Banken und Versicherungen, andererseits jedoch auch die Pensionskassen und die AHV, die einen Teil der Vorsorgegelder an den Kapitalmärkten investieren. Bei den Anlagestrategien der grossen Vorsorgeeinrichtungen macht Leippold ohnehin Handlungsbedarf aus: «Zum Teil sind die Manager dieser Pensionskassenfonds keine ausgebildeten Finanzmarktspezialisten. Wenn man sieht, wie komplex die Finanzmärkte und die einzelnen Produkte geworden sind, wird klar, dass viele dieser Manager an ihre Grenzen stossen und die Risiken nicht mehr richtig einschätzen können.»

Falsch eingeschätzte Risiken können die Pensionskassen und die AHV und damit die künftigen Rentnerinnen und Rentner sehr schnell sehr viel Geld kosten, wie die vergangenen Jahre mit dem Börsenboom und dem darauf folgenden Crash gezeigt haben. Hinzu kommt, dass die Pensionskassen ihre Gelder nur nach bestimmten Regeln anlegen können, indem sie beispielsweise nur einen fixen Prozentsatz in Aktien investieren dürfen. Diese Ad-hoc-Restriktionen haben ihren Preis, erklärt Leippold: «Die Frage ist: Wie viel kosten diese Restriktionen? Und braucht es diese überhaupt? Anstelle dieser arbiträren Regeln wäre es viel sinnvoller, den Pensionskassen risikobasierte Vorgaben zu machen, wie das etwa für die Banken der Fall ist. Dies erlaubt eine erhöhte Flexibilität bei der Festlegung der Anlagestrategie und eine Orientierung an ökonomischen Grössen. Tatsächlich werden solche Tendenzen in der Regulierung beispielsweise in Grossbritannien beobachtet.»

Leippold, der im Rahmen des nationalen Forschungsschwerpunktes FINRISK (Financial Valuation and Risk Management) und des Universitären Forschungsschwerpunktes «Finance and Financial Markets» arbeitet, ist überzeugt, mit seiner Forschung auch für die nationale Politik Denkanstösse geben zu können.

#### «SCHLAUE» MODELLE

Die EU hat das Potenzial der Finanzmarktforschung für die Altersvorsorge bereits erkannt. An der Tilburg-Universität in Kiel wird ein auf sechs Jahre angelegtes und mit 30 Millionen Euro dotiertes Projekt gestartet, an dem sich Doktoranden und Professoren aus ganz Europa beteiligen. «Auch in der Schweiz wäre es wünschenswert, wenn nicht nur beim Bundesamt für Sozialversicherungen über die Probleme der Altersvorsorge nachgedacht würde, sondern auch die Universitäten und Forschungsinstitute vermehrt einbezogen und entsprechende finanzielle Mittel bereitgestellt würden», findet Markus Leippold.

Der Finanzmarktspezialist vergleicht seine Arbeit an «schlau» Modellen für eine möglichst effiziente und rentable Altersvorsorge mit der Suche nach dem Stein der Weisen: «Wenn wir ihn finden, sind wir gerettet.» Und Aymo Brunetti müsste seinen sechs Optionen für die Lösung der Probleme der Altersvorsorge einen siebten hinzufügen: die Optionsanalyse.

KONTAKT Prof. Markus Leippold, Institut für Schweizerisches Bankenwesen der Universität Zürich, leippold@isb.unizh.ch

## DAS MUSKELSPIEL DER POLITIK

Globalisierung und Mediatisierung beeinflussen die Politik. Wie kann die Demokratie gefördert werden? Das untersucht der Nationale Forschungsschwerpunkt «Herausforderungen der Demokratie im 21. Jahrhundert». Von Isabel Morf

Die «Arena-Tauglichkeit» von Politikerinnen und Politikern ist in der Schweiz in den letzten Jahren zum Schlagwort geworden. Sich auf der medialen Bühne mit dem politischen Gegner zu messen, unter den kritischen Blicken des TV-Publikums gut abzuschneiden in Sachen Ausstrahlung, Sprachgewandtheit und Dossierkenntnis, das scheint zur Voraussetzung geworden zu sein, um in der Politik Erfolg zu haben. Fielen früher politische Entscheide in verrauchten Hinterzimmern, scheinen heute Öffentlichkeit und Charisma unabdingbar zu sein, um Wählerschaft und Stimmvolk zu gewinnen. – Aber stimmt das überhaupt? Hat die «Arena» tatsächlich einen Einfluss auf die politische Meinungsbildung der Bevölkerung? Oder beeinflusst das «going public» der Politik vielleicht vor allem die Politiker selber und allenfalls noch die Medienwelt? Funktioniert das Politisieren in der «Arena» gar nicht so viel anders als im Hinterzimmer von anno dazumal?

Wie die politische Meinungsbildung der Bürgerinnen und Bürger abläuft und welche Rolle die Medien dabei spielen, ist eines der Themen, die im Rahmen des vor kurzem vom Nationalfonds bewilligten Nationalen Forschungsschwerpunktes «Herausforderungen der Demokratie im 21. Jahrhundert» untersucht werden. Die Forschungen werden – erstmals bei einem europäischen Projekt – von Politologen und Medienwissenschaftlern gemeinsam interdisziplinär angegangen. Die Gesamtleitung hat Hanspeter Kriesi, Professor am Institut für Politikwissenschaften der Universität Zürich, inne.

Ausgangspunkt bilden zwei aktuelle Phänomene: Erstens, in etablierten westlichen Demokratien nimmt das Vertrauen der Bevölkerung in die politischen Institutionen und Behörden ab. Eine Folge ist, dass die politischen Parteien Mit-

glieder verlieren und die Stimmbeteiligung sinkt. Zweitens, es ist schwieriger als angenommen, in bisher nicht demokratischen Ländern ein demokratisches System einzuführen, wie sich beispielsweise in den Staaten des früheren Jugoslawien beobachten lässt.

Diese beiden Phänomene werden im Zusammenhang mit zwei Entwicklungen, zwei möglichen Ursachen gesehen, und dort knüpfen auch die einzelnen Forschungsprojekte an: Zum einen hat durch die Globalisierung der politische Gestaltungs- und Entscheidungsspielraum der Nationalstaaten abgenommen, weil immer mehr Kompetenzen auf die supranationale Ebene verlagert werden, zum Beispiel auf die EU oder auf Organisationen wie die WTO.

#### VOM BRÜSSELER VOGT REGIERT

So befürchten EU-Gegnerinnen und -Gegner in der Schweiz, nach einem EU-Beitritt würden wir vom «Brüsseler Vogt» regiert und hätten im eigenen Land nichts mehr zu sagen. Zum anderen findet eine zunehmende Mediatisierung der Politik statt; die Medien nehmen Einfluss auf politische Prozesse, während die Politiker die Medien für sich zu instrumentalisieren versuchen. Salopp gesagt: Das Fernsehen stellt eine «Arena» bereit – die Politiker werfen sich darin in Positur und lassen ihre eingeeilten Muskeln spielen. Wenn sich zahlreiches Publikum einstellt, ist es beiden recht, wenn auch aus unterschiedlichen Gründen: den Politikern wegen der potenziellen Wähler, dem Fernsehen wegen der Einschaltquoten. Solche Verflechtungen werden von den Politologen und den Medienwissenschaftlern unter die Lupe genommen.

Ein Themenschwerpunkt befasst sich mit den Möglichkeiten und Grenzen, nichtwestliche