



GASTKOLUMNE

Das Ass im Ärmel

PRIVATE VORSORGE Ende September wird über die Zukunft des Rentensystems abgestimmt. Die Säule 3a bleibt unverzichtbar.

Ob die Stimmberechtigten die Änderung des Bundesgesetzes über die AHV gutheissen werden, wird sich bald weisen. Das Gleiche gilt für die Zusatzfinanzierung der AHV via Mehrwertsteuer. Klar ist: Eine Annahme der Vorlagen hiesse erst einmal mehr Stabilität für die erste Säule.

Dazu müssten die Versicherten zwar ihren Beitrag leisten (zum Beispiel Rentenalter 65 für Frauen), aber sie dürften sich einstweilen auf eine gesündere AHV verlassen. Was würde dies für die Säule 3a bedeuten? Würde die viel postulierte Eigenverantwortung dadurch weniger wichtig? Keineswegs. Auch bei einer Annahme der Vorlagen bliebe die private Altersvorsorge unverzichtbar. Denn: Die Herausforderungen unseres Vorsorgesystems greifen wesentlich tiefer.

Auch die zweite Säule, auch bekannt als berufliche Vorsorge, stand schon auf festeren Füßen. Sie steht einerseits durch die historisch tiefen Zinsen und andererseits durch die allgemein steigende Lebenserwartung unter wachsendem Druck. So werden die Pensionskassen nicht umhinkommen, ihre Renten weiter zu senken. Die ursprüngliche Idee, mit der ersten und der zweiten Säule den eigenen Grundbedarf zu decken, gerät ins Wanken. Dies umso mehr, als das Ausgabenlevel der Pensionäre tendenziell steigen wird. Wer also deckt den individuellen Zusatzbedarf ab? Natürlich: die Säule 3a.

Wenn jeweils von der «freiwilligen Altersvorsorge» die Rede ist, stimmt dies formal natürlich. Faktisch gibt es keinen Zwang zur Säule 3a – sie ist freiwillig. Praktisch aber führt kein Weg an ihr vorbei. Bezeichnen wir sie als das, was sie ist: eine freiwillige Notwendigkeit. Wer im Alter nicht in finanzielle Not geraten will, muss sich frühzeitig mit der eigenen Vorsorge beschäftigen. Und je früher, desto besser. Ob ich während vierzig Jahren jährlich 3000 Fr. in mein Säule-3a-Konto

einzahle (rechnen wir mit einer aus heutiger Sicht feudalen Verzinsung von 1%) oder während zwanzig Jahren jährlich 6000 Fr., ergibt einen Unterschied von 4500 Fr. zugunsten des früheren Einstiegszeitpunkts. Zudem: Bei längerer Spardauer wäre es ein Versäumnis, nicht von den Renditechancen von Fondslösungen Gebrauch zu machen – gerade in einem Umfeld, in dem nicht nur die Zinsen nach wie vor im Keller sind, sondern sich das Geld via Inflation entwertet.

Spielen wir unser Beispiel mit einer zusätzlichen durchschnittlichen Rendite von 2% (was bei mittleren Risikokategorien durchaus drinliegt) über vierzig Jahre durch, kommen wir auf eine Mehrrendite von über 79 000 Fr.

So weit die finanziellen Fakten. Trotz aller offensichtlicher Vorteile kennen wir aber auch das Prinzip der Gegenwartspräferenz. Dabei geht es um den Reiz, das Geld nicht zu sparen, sondern für den unmittelbaren Konsum auszugeben. Doch die Vorzüge der Säule 3a liegen keineswegs nur in der fernen Zukunft. Nicht zu vergessen sind die teilweise beachtlichen Steuerersparnisse bei der Einzahlung in die Säule 3a – und die haben eine unmittelbare Wirkung in der Gegenwart.

Die Säule 3a ist eine eidgenössische Institution – effektiv, attraktiv und zusammen mit den anderen beiden Säulen ein Ass im Ärmel jeder versicherten Person.



Stefan Grauwiler, Leiter Vorsorgezentrum der Schwyzer Kantonalbank.

BILD: ZVG

Es gibt keine Chance

STRATEGIE Erfolgreiches Anlegen muss langfristig und systematisch ausgerichtet

Roman von Ah

Börsen-Baissen werfen die Frage nach Aktien-Alternativen auf. Einfache Antwort: Klar gibt es Alternativen. Ob sie besser sind, ist eine offene Frage. Wetten wir heute, welche Anlage in zehn Jahren mit hoher Wahrscheinlichkeit überdurchschnittlich gut abschneidet, setze ich persönlich Geld auf eine richtig diversifizierte Aktienstrategie.

EINE EINFACHE RECHNUNG

Weshalb haben Aktien einen Mehrwert? Eine Aktie (Aktienindex) ist ein Bündel zukünftiger Dividenden, abdiskontiert auf heute. Eine einfache Rechnung veranschaulicht dies.

Es gilt: Aktienertrag (A) = aktuelle Dividendenrendite (D) + Wachstum Dividende (wD) + Bewertungsänderung vB (zum Beispiel höhere oder tiefere KGV). Letztere spielt längerfristig keine Rolle; deshalb bleibt: Der erwartete

Aktienenertrag ergibt sich aus $A = D + wD$. Die Zukunft einzelner Unternehmen ist unsicher.

Für Volkswirtschaften gilt: Das Volkseinkommen (BIP) wächst und schwankt mit der Konjunktur. Das Nominalwachstum des BIP ist Inflation (1,5 bis 2,5% in Normalzeiten) plus Re-

«Auf wenige Titel zu setzen, gefährdet die Erzielung der Risikoprämien.»

alwachstum (1 bis 2%). Letzteres entspricht dem Bevölkerungs- und Produktivitätswachstum (Effizienzverbesserungen, Innovationen). Das Dividendenwachstum sämtlicher Firmen bewegt sich um 4 bis 6%.

Auch hier veranschaulicht die Mathematik die Verhältnisse. Die Annah-

men lauten: Summe Dividenden aller Unternehmen (D) des BIP 5%, Fremdkapital (FK) 60%, Kreditzins (rFK) 3,5%, Eigenkapital (EK) 40%, zu bestimmende EK-Rendite (rEK). Ohne FK entspricht die EK-Rendite (rEK) den Dividenden: $rEK = D = 5\%$; mehr kann nicht verteilt werden. Eine Kreditaufnahme FK erhöht die Eigenkapitalrendite rEK: $FK \times rFK + EK \times rEK = D$. In Zahlen: $60\% \times 3,5\% + 40\% \times rEK = 5\%$, woraus eine rEK von 7,25% folgt. Die volkswirtschaftlich erreichbare Aktienrendite liegt historisch bei 7 bis 10% pro Jahr.

Anlagerenditen oberhalb risikoloser Zinsen heissen Risikoprämien (siehe Grafik). Sie hängen mit der Makroökonomie (Aggregation aller Firmen und Haushalte) zusammen. Je grösser die Risiken, umso höher muss der Ertrag sein. Nur was ökonomisch fundiert zukünftige Cashflows bringt und Zusatzrisiken adäquat entschädigt, wird von Märkten mit Überrenditen honoriert. Weshalb haben Aktien immer höhere Renditen als andere Anlagekategorien?

Ertragsquellen an den Finanzmärkten

							+	Private Equity		
							+	Kapitalisierungsprämie	Bewertungsprämie	Illiquidität
							+	Aktienprämie		
							+	Konkursprämie	Konkursprämie	
							+	Laufzeitenprämie	Laufzeitenprämie	
Realer risikofreier Zins										
Erwartete Inflation										
Geldmarkt (T-Bills, Geldmarktanlage)	Regierungsanleihen	Nicht-Regierungsanleihen	Immobilien	Aktien, grosskapitalisiert (Dax, SMI, S&P 500)	Aktien, kleinkapitalisiert (Russell 2000)	Substanz, Wachstum (Value/Growth)	Aktien, kleinkapitalisiert (nicht kotiert)			

Quelle: Swiss Rock / Grafik: FuW, mta