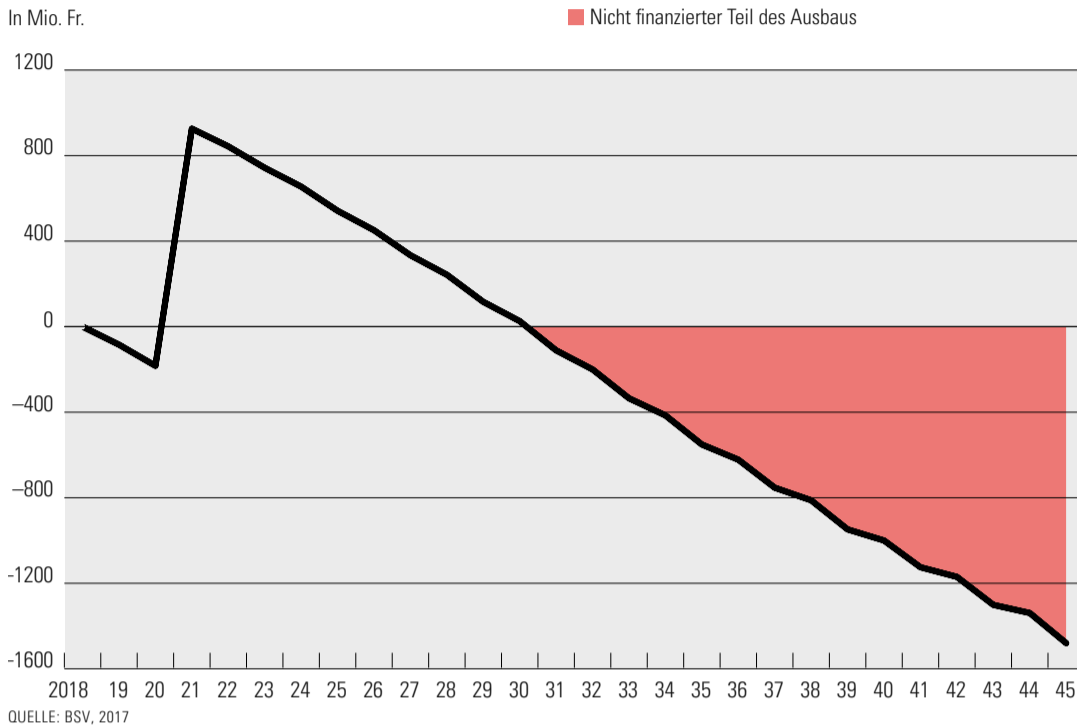


Mehrere Kapitalfonds wollen Schweizer Startups in schwierigen Wachstumsphasen finanzieren **SEITE 29**

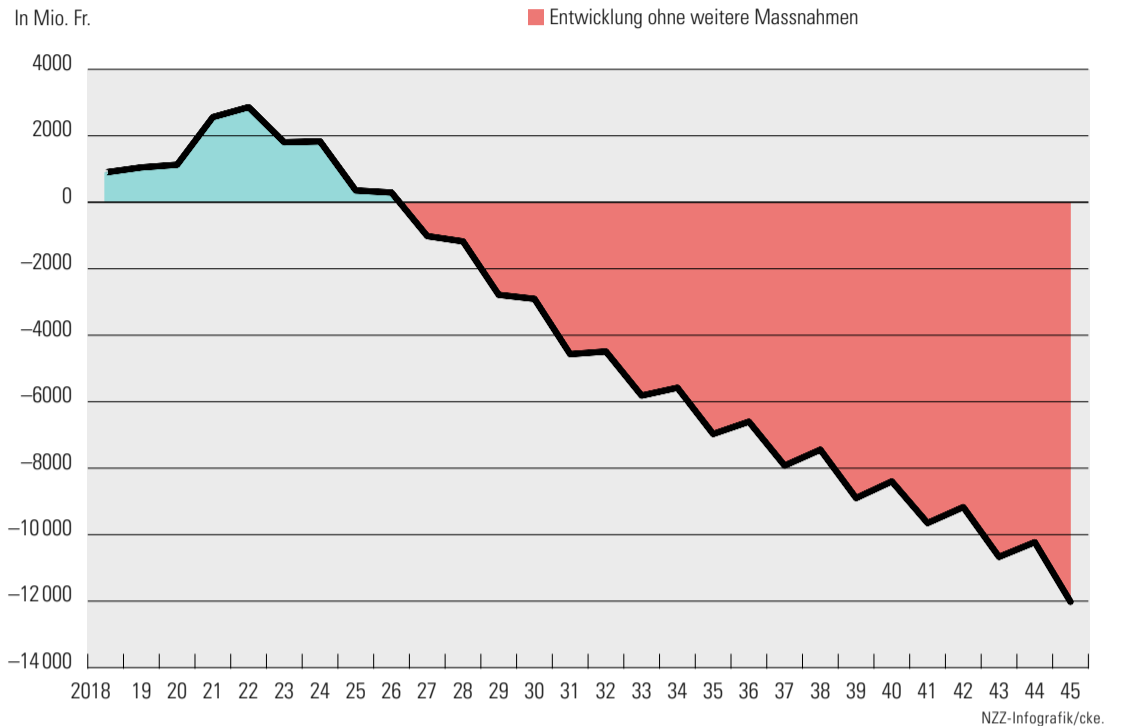
Die Chat-App Snapchat kann die hohen Erwartungen der Anleger nicht erfüllen **SEITE 31**

## Nach einem kurzen Zwischenhoch geht es unaufhaltsam abwärts

Der AHV-Ausbau ist mit der Rentenreform nur bis 2030 gesichert



2027 rutscht das AHV-Umlageergebnis in die roten Zahlen



# Die AHV gerät bald in Schieflage

Die Rentenreform 2020 verursacht mittelfristig hohe Zusatzkosten vor allem für die Jungen – ein Faktencheck

WERNER ENZ

Unlängst appellierte Sozialminister Alain Berset an die Jugendlichen, die Rentenreform 2020 zu unterstützen, weil sie sonst dereinst vielleicht keine AHV mehr erhalten würden. Dieses Argument muss schon verwundern, denn die mit der Reform beschlossenen Zusatzausgaben und Zusatzeinnahmen müssen ja erwiesenermassen von nachrückenden Generationen getragen werden, sei es über Lohnabgaben, Steuern oder indem die heute Jungen erst später werden in Rente gehen können. Wer sonst soll denn etwa den beantragten AHV-Ausbau für Neurentner – immerhin monatlich 70 Fr. und für Ehepaare bis zu 226 Fr. – in der Kohorte 45 bis 65 Jahre tragen, wenn nicht sie?

### Auftrag nicht erfüllt

Das am 24. September zur Abstimmung gelangende Reformprojekt bringt nach den Berechnungen des Bundesamts für Sozialversicherungen (BSV) ab 2021 eine Entlastung, dank der etappenweisen Erhöhung des Frauenrentenalters auf 65 Jahre, durch Abführung von 0,6 Prozentpunkten mehr Mehrwertsteuer (davon 0,3 Prozentpunkte schon ab 2018) sowie dank der Erhöhung der Lohnabgabe um

0,3 Prozentpunkte. Die Summe dieser Massnahmen lotst die AHV für einige Jahre in eine Situation der Überschüsse, bevor es wieder abwärtsgeht.

Denn schon ab dem Jahr 2027 wird nach den BSV-Projektionen wegen der demografischen Alterung ohne Korrekturen mit einem negativen Umlageergebnis von mehr als einer Milliarde im Jahr zu rechnen sein. Bekanntlich lässt sich die Ausgabenseite ziemlich genau schätzen, weil die Anspruchsberechtigten in der Zahl und mit Jahrgang bekannt sind. Die Babyboomer werden in den späten zwanziger Jahren gehäuft in Rente gehen, was den Quotienten zwischen Aktiven und Rentenbezügern schnell verschlechtern wird.

Statt wegen dieser absehbaren Entwicklung zu sparen, wird jetzt mit dem 70-Franken-Zusatzbetrag gleichsam noch ein Brandbeschleuniger ins Feuer geworfen. Es bleibt somit der ernüchternde Befund, dass die AHV schon in der zweiten Hälfte des nächsten Jahrzehnts ein strukturelles Defizit aufweisen wird. Ab dem Jahr 2030 (vgl. Diagramm) stellt sich die Frage, wie der dieses Jahr beschlossene Leistungsausbau – wenn denn das Volk am 24. September Ja stimmt – finanziert werden soll. – Es ist möglich, dass robuste Anlageerträge des AHV-Aus-

gleichs fonds diesen Übergang vom grünen in den roten Bereich etwas hinausögern werden.

### Hohes Lohnwachstum erwartet

Am grundsätzlichen Befund aber, dass der Quotient von Rentnern zur Erwerbsbevölkerung immer grösser wird, ändert dies nichts. Dass die Realwirt-

### Rentenreform 2020

Eidgenössische Abstimmung vom 24. September 2017

schaft den AHV-Schlitten aus dem Dreck ziehen wird, ist auch zu bezweifeln. Produktivitätsgewinne haben der AHV schon immer gut getan, doch von solchen wird in den Projektionen bereits ausgegangen. Die BSV-Schätzung impliziert ein jährliches Lohnwachstum von 1,9% ab 2021, was sehr sportlich aussieht.

Ferner prognostiziert das BSV eine Nettozuwanderung von jährlich 60 000 Personen bis 2030 (und danach bis 2035 sinkend auf 45 000), was womöglich zu hoch gegriffen ist. Im ersten Halbjahr sank die Zuwanderung übrigens um 12% auf 25 526 Personen. Überhaupt wäre es verfehlt, allzu grosse Hoffnun-

gen auf die Immigranten zu setzen – mit der Zeit werden auch die AHV-Ansprüche aus deren Kreis zu steigen beginnen.

Was wird die Rentenreform 2020 für die Wirtschaft an Belastungen mit sich bringen? In Fortschreibung der Trends werden der AHV aus der Mehrwertsteuer-Erhöhung gerundet 2,2 Mrd. Fr. zufließen. Der 70-Franken-Obolus für alle wird etwa 1,4 Mrd. Fr. absorbieren. Das Streichen des AHV-Freibetrags auf dem Erwerbseinkommen von Rentnern wird ungefähr eine weitere Viertel-milliarde kosten; dabei wollte man doch die Anreize, um länger zu arbeiten und die Rente aufzuschieben, stärken.

Die Kompensationsmassnahmen in der beruflichen Vorsorge zur Abfederung der Senkung des Umwandlungssatzes von 6,8% auf 6,0% werden sodann mit 1,6 Mrd. Fr. einen grossen Ausgabenposten darstellen. Es geht konkret um höhere Altersgutschriften für die Altersgruppen der 35- bis 54-Jährigen um 1 Prozentpunkt – sie werden vom Lohn abgehen – und das Absenken des Koordinationsabzugs sowie Ausgleichszahlungen für die sogenannte Übergangsgeneration. Vor allem das Letzgenannte, eine Besitzstandgarantie für Versicherte, die älter als 45 Jahre sind, ist ein ganz grosser Brocken. Auch da sieht

es für die Jugendlichen düster aus. Alle, die im Jahr 1974 oder später geboren wurden, haben keine Ansprüche. Da aber der Besitzstand der Älteren irgendwie finanziert werden muss, kommen sie auch da zum Handkuss. Die Zuschüsse, welche durch den Sicherheitsfonds verteilt würden, sollen durch höhere Beiträge von allen Vorsorgeeinrichtungen des Landes geleistet werden.

### Belastungen für die Wirtschaft

Von Arbeitgeberseite wird die Summe der Zusatzkosten somit für das Jahr 2030 mit 5,4 Mrd. Fr. angegeben. Um diesen Beitrag «hereinzuholen», müssten 0,8 Mehrwertsteuerprozent oder 0,6% Lohnbeiträge erhoben werden. Oder das effektive Rücktrittsalter müsste um schätzungsweise 13 Monate steigen, damit die Rechnung ins Lot kommt. Es bleibt die Schlussfolgerung, dass Reformen zur Stabilisierung der AHV unabhängig davon, wie am 24. September abgestimmt wird, weit oben auf der politischen Agenda figurieren müssen. Weil Leistungsausbau betrieben wird, statt eine die Demografie berücksichtigende AHV-Reform anzupacken, werden zu einem späteren Zeitpunkt umso härtere Eingriffe nötig werden – nicht zuletzt die Erhöhung des Rentenalters.

# Die Credit Suisse sieht sich vor

Grossbank untersagt ihren Mitarbeitern den Handel mit ausgewählten Anleihen staatlicher venezolanischer Schuldner

ERMES GALLAROTTI

Die Credit Suisse (CS) ergreift Vorsichtsmassnahmen im Zusammenhang mit den Massenprotesten in Venezuela. Um nicht in den Verdacht zu kommen, ein die Menschenrechte verletzendes Regime zu unterstützen, hat die Bank laut einer internen Mitteilung weltweit einzuhalten Restriktionen im geschäftlichen Umgang mit dem südamerikanischen Staat eingeführt.

### Interne Bewilligungspflicht

Mit sofortiger Wirkung dürfen Mitarbeiter der Bank Transaktionen mit staatlichen Stellen, privatwirtschaftlichen Gegenparteien und Venezolanern

nur durchzuführen, wenn sie bankintern eine explizite Bewilligung dafür einholen oder wenn diese Verbindungen eindeutig als problemlos gelten. Als reputationsmässig unbedenklich werden beispielsweise Beziehungen zu nicht staatlich beherrschten venezolanischen Finanzinstitutionen eingestuft, die traditionell im Handel von Obligationen und Kreditausfall-Swaps (Credit Default Swaps) tätig sind.

Mit einem absoluten Verbot hat die Bank hingegen sämtliche nach dem 1. Juni von staatlichen Stellen emittierten Wertschriften belegt. Diese dürfen bei Transaktionen auch nicht als Sicherheit akzeptiert werden. Explizit trifft dieser Bann zum einen eine vom Staat Venezuela emittierte Obligation, die bis

zum Jahr 2036 läuft, und zum andern eine von der staatlichen Erdölgesellschaft Petróleos de Venezuela S. A. (PDVSA) aufgelegte, im Jahr 2022 fällig werdende Anleihe.

### Ein unfreundlicher Akt

Diese beiden Obligationen waren laut Medienberichten Teil eines Pakets von nominal 2,8 Mrd. \$, das der Asset-Management-Arm von Goldman Sachs früher im Jahr für 865 Mio. \$ erworben hatte. Damit hatte sich die US-Investmentbank der Kritik ausgesetzt, mit dem Kauf von «Hunger-Bonds» ein autokratisches Regime zu unterstützen.

Das interne Handelsverbot der CS ist auch deshalb erwähnenswert, weil die

Grossbank PDVSA bei Umschuldungstransaktionen beraten hat und der Erdölkonzern bei ihr offenbar mit Hunderten von Millionen Dollar in der Kreide steht. Vor diesem Hintergrund dürften die PDVSA-Vertreter den Vorstoss der CS als unfreundlichen Akt taxieren. Allerdings können es sich trotz knappen Devisenreserven weder der Staat Venezuela noch der Erdölkonzern leisten, Schulden nicht zu bedienen. Das Risiko, dass Gläubiger ihre Kredite fällig stellen und damit letztlich den Kollaps der Erdölausfuhr, der bedeutendsten Einnahmequelle, herbeiführen könnten, wäre für das Land nicht tragbar.

Anders als die CS ist die UBS nicht als Berater von Venezuela und PDVSA aufgetreten. Deshalb stehen bei ihr auch

keine vergleichbaren Massnahmen zur Diskussion. Vielmehr orientiert sich die UBS an bankinternen Standards und hält Sanktionen ein, die von der Schweiz, den Vereinten Nationen, der EU oder den USA allenfalls gegen ein Land oder Personen verhängt werden.

### Hohe Verschuldung

Der Staat Venezuela und PDVSA haben Anleihen im Wert von 110 Mrd. \$ ausstehend. Zählt man die Zinszahlungen dazu, summieren sich die Gesamtforderungen auf bis zu 170 Mrd. \$. Setzt man diese Summe in Beziehung zur Wertschöpfung des Landes, gibt es keine Zweifel: Venezuela ist eines der weltweit am höchsten verschuldeten Länder.