

Jeden Monat leisten Arbeitnehmende und Arbeitgebende namhafte Beiträge an die 2. Säule. Dabei spart in einem kapitalgedeckten Vorsorgesystem jeder sein persönliches Alterskapital an, um im Alter seinen Lebensunterhalt finanzieren zu können. In der Schweiz beläuft sich das angesparte Kapital in der 2. Säule auf 876 Milliarden Franken, was ungefähr dem 1,3-Fachen des Bruttoinlandsprodukts entspricht. Macht ein kapitalgedecktes Vorsorgesystem gesamtwirtschaftlich überhaupt Sinn, oder sparen wir zu viel? Ist das System aus makroökonomischer Sicht effizient, oder sitzen wir bereits auf einem zu grossen Kapitalstock? Diese Frage ist eng verbunden mit der Frage, wo das angesparte Kapital investiert wird. Aufgrund des Sicherheitsgedankens, der im Vorsorgesystem tief verwurzelt ist, wird das Kapital von den Pensionskassen relativ konservativ angelegt, was die Frage aufwirft, ob diese Anlagepolitik die Produktivität und die Innovationskraft der Wirtschaft lähmt.

Produktive Investitionen

In einem kapitalgedeckten Vorsorgesystem werden die Leistungen aus den Erträgen eines produktiven Kapitalstocks finanziert. Die Stärke und ökonomische Effizienz eines solchen Systems liegt deshalb im langfristigen Aufbau eines echten Kapitalstocks. Dazu zählt die Gesamtheit der produktiven Investitionen einer Volkswirtschaft respektive deren Nettovermögenswerte. Dazu gehören Aktien, Beteiligungen, produktive Kredite oder Immobilien. Risikolose Anlagen (Bundesobligationen) zählen nicht dazu. Denn diesen Forderungen stehen Schulden gegenüber, die in der Zukunft durch Steuern zu finanzieren sind. Würde das Vorsorgekapital ausschliesslich in öffentliche Anleihen investiert, wäre dies letztlich gleichbedeutend mit einer aufgeschobenen steuerlichen Finanzierung – also einem Umlageverfahren. Nur Investitionen in den echten Kapitalstock ermöglichen es, die Produktivität und Innovationskraft der Wirtschaft aufrechtzuerhalten.

Der optimale Kapitalstock

Gibt es überhaupt ein Kriterium, das eine Beurteilung zulässt, ob das angesparte Vorsorgekapital gesamtwirtschaftlich angemessen ist oder nicht? Um es gleich vor-

Zu viel Geld in der Welt

Lähmt das angehäuften Vorsorgekapital die Innovationskraft der Wirtschaft?

VON PROF. DR. YVONNE SEILER ZIMMERMANN
UND PROF. DR. HEINZ ZIMMERMANN

wegzunehmen: Im Unterschied zu einer rein aktuarischen Betrachtung kann die Frage nur unter einer intergenerationellen Perspektive beantwortet werden; denn ein Kapitalstock im vorhergehenden Sinn ist auf mehrere Generationen angelegt. Mit einem kapitalgedeckten Vorsorgesystem spart man nicht nur für das eigene Alter, sondern schafft auch eine Finanzierungsbasis für zukünftige Generationen. Dies ist der entscheidende Beitrag der makroökonomischen Perspektive an ein kapitalgedecktes Vorsorgesystem. Daraus lässt sich unmittelbar ein Kriterium für den optimalen Kapitalstock einer Volkswirtschaft ableiten:

Eine goldene Regel

Ähnlich wie auf der Ebene einer einzelnen Vorsorgeeinrichtung gibt es auch auf gesamtwirtschaftlicher Ebene eine goldene Regel: Diese besagt, dass der Kapitalstock

gesamtwirtschaftlich seine optimale Grösse erreicht hat, wenn das Wirtschaftswachstum mit der Kapitalrendite (kurz als «Zins» bezeichnet) übereinstimmt. Bei einem höheren Kapitalstock würde zu viel investiert, und die Kapitalrendite fiel unter das erwartete Wachstum. Dies ist eine Konsequenz des Gesetzes der abnehmenden Grenzproduktivität des Kapitals: Bei fortgesetzter Vergrösserung des Kapitalstocks und ohne produktive Innovationen erodieren die zusätzlich erwirtschafteten Erträge zunehmend.

Abbildung 1 veranschaulicht diesen Zusammenhang: Liegt der Zins über der Wachstumsrate, lohnt sich das Ansparen, da der Kapitalstock in produktive Anlagen investiert werden kann. Liegt dagegen der Zins unter der Wachstumsrate, kann das Geld nicht mehr produktiv angelegt werden. Der Kapitalstock ist zu hoch – man spricht von «Überakkumulation»; der heu-