

Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften

School of Management and Law

Abteilung Banking, Finance, Insurance

Bachelor of Science in Betriebsökonomie

Vertiefung Banking & Finance

Frühlingssemester 2021

Bachelorarbeit

Zielbasiertes Investieren

**Eine Untersuchung hinsichtlich der Altersvorsorgeproblematik
in der Schweiz**

vorgelegt von:

Tania Kornsteiner

18-683-581

eingereicht bei:

Dr. Marcus Wunsch

Bassersdorf, 05.06.2021

Management Summary

Die finanzielle Situation von Schweizer Rentnerinnen und Rentnern wird zunehmend angespannter. Denn die steigende Lebenserwartung führt in Kombination mit der sinkenden Geburtenrate und vermehrten Teilzeit-Pensen zu immer geringeren Beträgen aus der 1. und 2. Säule. Die Bevölkerung ist also dazu angehalten, privat vorzusorgen. Beliebte ist hierbei vor allem die 3. Säule.

Jedoch wird innerhalb der 3. Säule generell nach Grundsätzen der Modern Portfolio Theory angelegt, welche bereits seit den 1950er-Jahren beinahe unverändert umgesetzt werden. Dabei wird versucht, die Volatilität zu minimieren und den Return zu maximieren. Abstrakte Begriffe wie diese sind aber für die wenigsten Menschen tatsächlich greifbar.

Derzeit ist eine weitere Anlagestrategie vor allem im angelsächsischen Raum beliebt und wird in der Literatur gelobt: Zielbasiertes Investieren (ZBI). Dieses beratungsintensive Konzept sieht vor, individuell für Ziele zu sparen und dabei nur so viel Risiko einzugehen, wie es braucht, um diese Ziele zu erreichen. Im Grunde genommen handelt es sich dabei um ein «individuelles ALM» für Privatpersonen.

Vor allem im Vorsorge-Kontext erscheint es sinnvoll, zielbasierte Anlagestrategien umzusetzen. Denn mittels ZBI kann diszipliniert und ohne Willkür für die Rente gespart werden. Es stellt sich in diesem Kontext die Frage, ob ZBI auch am Schweizer Markt gefragt ist, da das Angebot bisher überwiegend aus den USA stammt. Um dieser Frage nachzugehen, wurden einerseits Interviews mit elf Schweizer Vorsorgeexperten und andererseits eine Online-Umfrage unter der Schweizer Bevölkerung durchgeführt.

Die Experten sehen aufgrund der Individualität, Dynamik und Objektivität mehrheitlich grosses Potenzial in ZBI. Als Herausforderungen werden die Disziplin der Anlegenden, die komplexen Modelle sowie eingeschränkte Flexibilität genannt. Für viele Experten ist die breite Öffentlichkeit die Zielgruppe.

Für die Online-Umfrage wurden 132 Datensätze analysiert. Die Repräsentativität ist zwar unter anderem aufgrund der geringen Teilnehmendenzahl eingeschränkt, jedoch konnten trotzdem wichtige Erkenntnisse gewonnen werden. Die Mehrheit der Befragten sieht Potenzial in ZBI als private Vorsorgelösung und würde sich auch entsprechend beraten lassen. Einige der Teilnehmenden loben den Ansatz als «ausgewogen», andere haben allerdings Sicherheitsbedenken beim Thema «Investieren». Weitere Analysen liefern Hinweise darauf, dass das Konzept generell – unabhängig von Faktoren wie Bildung oder

Branchenerfahrung – mit positiven Aspekten assoziiert wird. Es lässt sich zudem ableiten, dass Personen zwischen 20 und 49 Jahren eher für ZBI offen sind als ältere Menschen und Frauen im Allgemeinen etwas kritischer eingestellt sind als Männer.

Betrachtet man den derzeitigen Boom von Robo-Advisors und Angebote wie VIAC, dann lässt sich sagen, dass die Schweiz für ein ZBI-Vorsorge-Angebot bereit zu sein scheint. Für die Praxis wäre es nun wichtig, weitere Analysen zu betreiben, um ZBI am Markt zu positionieren, und nach einer Etablierung die tatsächliche Performance zu untersuchen, da entsprechende Daten bisher fehlen.

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	VI
Abkürzungsverzeichnis	IX
1. Einführung	1
1.1. Ausgangslage und Problemstellung	1
1.2. Forschungsfrage und Praktische Relevanz.....	4
1.3. Methode und Vorgehen.....	4
1.4. Aufbau.....	5
1.5. Abgrenzung.....	5
2. Das Schweizer Vorsorgesystem	6
2.1. Erste Säule.....	7
2.2. Zweite Säule.....	8
2.2.1. Praktisches Beispiel: CERN Pension Fund	9
2.3. Dritte Säule.....	11
2.3.1. VIAC.....	12
2.3.2. Frankly	13
2.3.3. Volt.....	13
2.4. Zusammenfassung Schweizer Vorsorgesystem	14
3. Literatur Review	15
3.1. Definition von ZBI.....	15
3.2. Merkmale von ZBI.....	17
3.2.1. «Privates» ALM.....	17
3.2.2. Zielorientierung und ganzheitliche Sicht	17
3.2.3. Dynamischer Pfad und Entwicklungsszenarien	18
3.2.4. Teilvermögen	18
3.2.5. Beratung	18
3.2.6. Herausforderungen.....	19
3.3. Kritik an der Modernen Portfoliotheorie.....	20
3.3.1. Risikomass und Risikokategorien	20
3.3.2. Assets-Only-Zugang.....	21
3.3.3. Zeithorizonte	21
3.3.4. Vermögensprojektion	22
3.3.5. Psychologische Faktoren.....	22
3.4. ZBI-Mechanismus.....	23
3.5. ZBI im Vorsorge-Kontext	24
3.5.1. Charakteristiken eines ZBI-Vorsorge-Portfolios.....	25

3.5.2.	Möglicher Ablauf einer ZBI-Beratung.....	26
3.6.	Exkurs Robo-Advisors.....	27
3.7.	Zusammenfassung Literatur Review.....	29
4.	Empirischer Teil.....	30
4.1.	Experteninterviews.....	30
4.1.1.	Allgemeines und Ablauf.....	30
4.1.2.	Leitfaden.....	31
4.1.3.	Auswertung.....	32
4.1.4.	Gütekriterien qualitativer Forschung.....	34
4.1.5.	Ergebnisse der Interviews.....	35
4.1.5.1.	Bedeutung der privaten Altersvorsorge in der Schweiz.....	35
4.1.5.2.	Vor- und Nachteile von ZBI.....	36
4.1.5.2.1.	Vorteile.....	36
4.1.5.2.2.	Nachteile und Challenges.....	37
4.1.5.3.	Eignung von ZBI als private Altersvorsorgelösung.....	39
4.1.5.4.	Zielgruppen von ZBI.....	40
4.1.5.5.	Eignung von ZBI zur Bekämpfung von Altersarmut.....	42
4.1.5.6.	Weitere Forschung zu ZBI.....	43
4.1.6.	Zusammenfassung Interviews.....	45
4.2.	Online-Umfrage.....	46
4.2.1.	Allgemeines und Vorgehen.....	46
4.2.2.	Fragebogen.....	47
4.2.3.	Auswertung und Repräsentativität.....	48
4.2.4.	Gütekriterien quantitativer Forschung.....	50
4.2.5.	Ergebnisse der Online-Umfrage.....	51
4.2.5.1.	Teilnehmer.....	51
4.2.5.1.1.	Demografisches.....	51
4.2.5.1.2.	Sparverhalten.....	52
4.2.5.2.	Potenzial von ZBI als Altersvorsorgelösung.....	53
4.2.5.2.1.	Analysen.....	54
4.2.5.2.2.	Begründungen.....	59
4.2.5.3.	Potenzial einer ZBI-Beratung.....	61
4.2.5.4.	Assoziationen zu ZBI.....	63
4.2.5.5.	Bemerkungen zu ZBI.....	69
4.2.6.	Zusammenfassung Online-Umfrage.....	70
5.	Diskussion.....	71
6.	Fazit und Ausblick.....	74

6.1.	Beantwortung der Forschungsfragen.....	74
6.2.	Limitierung.....	75
6.3.	Ausblick	77
7.	Literaturverzeichnis.....	80
8.	Anhang	87
8.1.	Anhang zu den Experten-Interviews	87
8.1.1.	Anfragen an die Experten.....	87
8.1.2.	Briefing	88
8.1.3.	Transkripte	91
8.1.3.1.	Transkript 1	91
8.1.3.2.	Transkript 2	97
8.1.3.3.	Transkript 3	104
8.1.3.4.	Transkript 4	110
8.1.3.5.	Transkript 5	117
8.1.3.6.	Transkript 6	124
8.1.3.7.	Transkript 7	130
8.1.3.8.	Transkript 8	138
8.1.3.9.	Transkript 9	143
8.1.3.10.	Transkript 10	147
8.1.3.11.	Transkript 11	152
8.2.	Anhang zur Online-Umfrage.....	159
8.2.1.	Fragebogen.....	159
8.2.2.	Visualisierungen.....	168

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Lebenserwartung in der Schweiz in den Jahren 1981 und 2019 (eigene Darstellung).....	1
Abbildung 2: Prozentualer Anteil an Teilzeiterwerbenden unter Personen im erwerbstätigen Alter in der Schweiz im Jahr 2019 (eigene Darstellung)	2
Abbildung 3: Renteneinkommen in % des letzten Lohns, Schweiz und OECD im Jahr 2020 (eigene Darstellung)	6
Abbildung 4: Das Schweizer 3-Säulen-Altersvorsorgesystem (Groupe Mutuel, 2021)	7
Abbildung 5: SAA (2018 und 2019) und CAA (2019) des CERN Pension Funds (CERN Pension Fund, 2020, S.18)	9
Abbildung 6: Medianlohn und maximale Rente aus 1. und 2. Säule in der Schweiz in CHF im Jahr 2020 (eigene Darstellung)	11
Abbildung 7: VIAC-Logo (VIAC, 2021a).....	12
Abbildung 8: frankly-Logo (frankly, 2021)	13
Abbildung 9: Altersverteilung der Kunden bei frankly (Zürcher Kantonalbank, 2021, S.3).....	13
Abbildung 10: Traditionelle Vermögensprojektion bei MPT-Ansätzen (Strebel, 2019, S.6).....	22
Abbildung 11: Vermögensprojektion bei ZBI (Strebel, 2019, S.6)	22
Abbildung 12: Dynamische Pfade nach Investmenthorizont und Vermögenslevel (Strebel, 2019, S.16)	23
Abbildung 13: Mögliche Einschränkung der dynamischen Pfade (Strebel, 2019, S.16)	23
Abbildung 14: Durch Robo-Advisors verwaltete Vermögen im Jahr 2021 in Mrd. USD (eigene Darstellung).....	28
Abbildung 15: Vorteile von ZBI, Anzahl Nennungen in absoluten Zahlen (eigene Darstellung)	37
Abbildung 16: Challenges bei ZBI, Anzahl Nennungen in absoluten Zahlen (eigene Darstellung).....	39
Abbildung 17: Potenzial von ZBI in der Schweiz, absolute Zahlen (eigene Darstellung).....	39
Abbildung 18: Mögliche Zielgruppen von ZBI, Anzahl Nennungen in absoluten Zahlen (eigene Darstellung).....	42
Abbildung 19: Potenzielle weitere Forschungsthemen zu ZBI, Anzahl Nennungen in absoluten Zahlen (eigene Darstellung)	44
Abbildung 20: Altersverteilung Schweizer Bevölkerung 2020 und Umfrageteilnehmer (20-64 Jahre) (eigene Darstellung, in Anlehnung an PopulationPyramid.net, 2020)	49
Abbildung 21: Geschlecht der Umfrageteilnehmer (eigene Darstellung).....	51
Abbildung 22: Alter der Umfrageteilnehmer (eigene Darstellung)	51
Abbildung 23: Vorkenntnisse der Umfrageteilnehmer im Bank-, Finanz oder Versicherungswesen (eigene Darstellung)	52
Abbildung 24: Umfrageteilnehmer, die nicht für die private Altersvorsorge sparen nach Altersgruppe (eigene Darstellung)	53
Abbildung 25: Bekanntheitsgrad von ZBI nach Altersgruppe (eigene Darstellung)	53
Abbildung 26: Potenzial von ZBI als private Altersvorsorgelösung (eigene Darstellung)	54
Abbildung 27: Potenzial von ZBI als private Altersvorsorgelösung nach Alter (eigene Darstellung).....	55
Abbildung 28: Potenzial von ZBI als private Altersvorsorgelösung nach Vorkenntnissen (eigene Darstellung).....	56

Abbildung 29: Potenzial von ZBI als private Altersvorsorgelösung nach Einkommensklasse (eigene Darstellung).....	57
Abbildung 30: Potenzial von ZBI als private Altersvorsorgelösung nach aktuellem Sparbetrag (eigene Darstellung).....	58
Abbildung 31: Gründe, warum Umfrageteilnehmer Potenzial in ZBI sehen, Anzahl Nennungen in absoluten Zahlen (eigene Darstellung).....	59
Abbildung 32: Gründe, warum Umfrageteilnehmer kein Potenzial in ZBI sehen, Anzahl Nennungen in absoluten Zahlen (eigene Darstellung).....	60
Abbildung 33: Potenzial einer ZBI-Beratung nach Alter (eigene Darstellung).....	61
Abbildung 34: Potenzial einer ZBI-Beratung bei Männern (eigene Darstellung).....	62
Abbildung 35: Potenzial einer ZBI-Beratung bei Frauen (eigene Darstellung).....	62
Abbildung 36: Tatsächliche Beratungsbereitschaft zu ZBI bei definitiv vorhandenem Interesse an ZBI als private Vorsorgelösung (eigene Darstellung).....	63
Abbildung 37: Ausprägungen Assoziationspaar Konservativ-Modern generell sowie nach Alter (eigene Darstellung).....	64
Abbildung 38: Ausprägungen Assoziationspaar Teuer-Kostengünstig (eigene Darstellung).....	64
Abbildung 39: Ausprägungen Assoziationspaar Unzuverlässig-Zuverlässig nach Vorkenntnissen (eigene Darstellung).....	65
Abbildung 40: Tatsächliche Beratungsbereitschaft der Umfrageteilnehmer nach Wahrnehmung von ZBI als Trend/Paradigmenwechsel (eigene Darstellung).....	66
Abbildung 41: Ausprägungen Assoziationspaar Suspekt-Vertrauenswürdig generell sowie nach Geschlecht (eigene Darstellung).....	67
Abbildung 42: Ausprägungen Assoziationspaar Enttäuschend-Vielversprechend (eigene Darstellung).....	67
Abbildung 43: Ausprägungen Assoziationspaar Komplex-Einfach generell und nach Alter (eigene Darstellung).....	68
Abbildung 44: Ausprägungen Assoziationspaar Risikoreich-Sicher generell sowie nach Geschlecht (eigene Darstellung).....	69
Abbildung 45: Bekanntheitsgrad von ZBI unter den Umfrageteilnehmern in absoluten Zahlen (eigene Darstellung).....	76
Abbildung 46: Potenzial von ZBI als Vorsorgelösung nach Bekanntheitsgrad unter den Umfrageteilnehmern (eigene Darstellung).....	78
Abbildung 47: Fragebogen Seite 1 (Screenshot von soscisurvey.de).....	159
Abbildung 48: Fragebogen Seite 2 (Screenshot von soscisurvey.de).....	160
Abbildung 49: Fragebogen Seite 3 (Screenshot von soscisurvey.de).....	161
Abbildung 50: Fragebogen Seite 4 (Screenshot von soscisurvey.de).....	162
Abbildung 51: Fragebogen Seite 5 (Screenshot von soscisurvey.de).....	162
Abbildung 52: Fragebogen Seite 6 (Screenshot von soscisurvey.de).....	163
Abbildung 53: Fragebogen Seite 7 (Screenshot von soscisurvey.de).....	164
Abbildung 54: Fragebogen Seite 8 (Screenshot von soscisurvey.de).....	164
Abbildung 55: Fragebogen Seite 9 (Screenshot von soscisurvey.de).....	165
Abbildung 56: Fragebogen Seite 10 (Screenshot von soscisurvey.de).....	165
Abbildung 57: Fragebogen Seite 11 (Screenshot von soscisurvey.de).....	166
Abbildung 58: Fragebogen Seite 12 (Screenshot von soscisurvey.de).....	166
Abbildung 59: Fragebogen Seite 13 (Screenshot von soscisurvey.de).....	167
Abbildung 60: Fragebogen Seite 14 (Screenshot von soscisurvey.de).....	167
Abbildung 61: Höchster Bildungsabschluss der Umfrageteilnehmer in absoluten Zahlen (eigene Darstellung).....	168

Abbildung 62: Einkommensverteilung (brutto, pro Jahr) der Umfrageteilnehmer in absoluten Zahlen (eigene Darstellung).....	168
Abbildung 63: Jährlicher Sparbetrag für die private Altersvorsorge, absolute Zahlen (eigene Darstellung).....	169
Abbildung 64: Art des privaten Vorsorgesparens, Anzahl Nennungen in absoluten Zahlen (eigene Darstellung).....	169
Abbildung 65: Anbieter, bei welchen für die private Altersvorsorge gespart wird, Anzahl Nennungen in absoluten Zahlen (eigene Darstellung)	170
Abbildung 66: Potenzial von ZBI als Vorsorgelösung bei Frauen (eigene Darstellung).....	170
Abbildung 67: Potenzial von ZBI als Vorsorgelösung bei Männern (eigene Darstellung).....	170
Abbildung 68: Potenzial von ZBI als private Vorsorgelösung nach höchstem Bildungsabschluss (eigene Darstellung).....	171
Abbildung 69: Potenzial von ZBI nach (nicht-)akademischem Bildungsabschluss (eigene Darstellung).....	172
Abbildung 70: Potenzial einer ZBI-Beratung generell (eigene Darstellung).....	173
Abbildung 71: Ausprägungen Assoziationspaar Unzuverlässig-Zuverlässig generell sowie nach Alter (eigene Darstellung).....	173
Abbildung 72: Ausprägungen Assoziationspaar Trend-Paradigmenwechsel (eigene Darstellung)	174
Abbildung 73: Ausprägungen Assoziationspaar Komplex-Einfach nach Vorkenntnissen sowie Geschlecht (eigene Darstellung)	174
Abbildung 74: Ausprägungen Assoziationspaar Risikoreich-Sicher nach Vorkenntnissen (eigene Darstellung).....	175

Abkürzungsverzeichnis

AHV	«1. Säule»; Alters- und Hinterlassenenversicherung
AuM	Assets under Management (Verwaltete Vermögen)
BFS	Bundesamt für Statistik
BSV	Bundesamt für Sozialversicherungen
BVG	«2. Säule»; Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge
BVV2	Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge
CAA	Current Asset Allocation (Aktuelle Asset Allokation)
CVaR	Conditional Value at Risk
EL	Ergänzungsleistungen
GBI	Goal(s)-Based Investing
GHP	Goal Hedging Portfolio
IL	Invalidenversicherung
IRA	Individual Retirement Account
LBO	Leveraged Buyout
MPT	Modern Portfolio Theory (Moderne Portfoliotheorie)
OECD	Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
PSP	Performance Seeking Portfolio
SAA	Strategic Asset Allocation (Strategische Asset Allokation)
SVV	Schweizer Versicherungsverband
TKB	Thurgauer Kantonalbank
ZBI	Zielbasiertes Investieren
ZKB	Zürcher Kantonalbank

Disclaimer

In der vorliegenden Arbeit wird aus Gründen der besseren Lesbarkeit auf das Gendern verzichtet. Die männliche Form repräsentiert hierbei als generisches Maskulinum alle Geschlechter.

1. Einführung

1.1. Ausgangslage und Problemstellung

In der heutigen Zeit wird die private Altersvorsorge immer wichtiger. Denn die Beträge, welche aus der staatlichen Vorsorge – in der Schweiz aus der 1. und 2. Säule – resultieren, reichen oftmals nicht mehr aus, um den gewohnten Lebensstandard im Alter beibehalten zu können. Dies ist auf unterschiedliche Faktoren zurückzuführen. Erstens ist die Lebenserwartung in den letzten Jahrzehnten angestiegen (siehe Abb. 1). Das Bundesamt für Statistik [BFS] zeigt auf, dass die Lebenserwartung in der Schweiz im Jahr 1981 bei Frauen 79.2 Jahre (2020a) und bei Männern 72.4 Jahre (2020b) betrug. Im Jahr 2019 war dieser Wert gemäss BFS (2020a bzw. 2020b) bereits auf 85.6 bzw. 81.9 Jahre angewachsen. Das bedeutet eine Zunahme von 8% bei den Frauen und 13% bei den Männern.

Zweitens werden immer weniger Kinder geboren. Laut BFS (2020c) ist die Geburtenrate seit dem Babyboom Mitte der 1960er-Jahre um knapp 24% zurückgegangen. Eine Studie der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung [OECD] (2019, S.18) zeigt zudem auf, dass es im Jahr 1980 in den OECD-Ländern im Schnitt pro zehn Menschen im erwerbstätigen Alter zwei pensionierte Menschen gegeben hat. Bis 2060 soll sich dieser Wert laut Prognosen der OECD (2019, S.18) verdreifacht haben.

Da die Gelder aus der 1. Säule des Schweizer Vorsorgesystems per Umlageverfahren verteilt werden, führt die Kombination der zwei oben genannten Faktoren zu immer geringeren Beträgen für die Versicherten. Als weiterer Punkt dieser Problematik ist das zunehmende Teilzeitpensum zu nennen, welches, wie aus Abbildung 2 ersichtlich wird, vor allem bei Frauen stark ausgeprägt ist und für Rückgänge der angesparten Gelder aus der 2. Säule führt. Rund 17.3% aller Männer und 59.1% aller Frauen im erwerbstätigen Alter

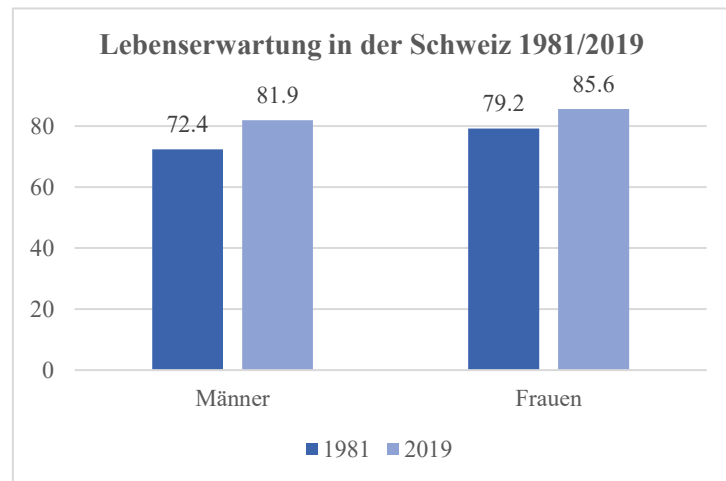


Abbildung 1: Lebenserwartung in der Schweiz in den Jahren 1981 und 2019 (eigene Darstellung)

Da die Gelder aus der 1. Säule des Schweizer Vorsorgesystems per Umlageverfahren verteilt werden, führt die Kombination der zwei oben genannten Faktoren zu immer geringeren Beträgen für die Versicherten. Als weiterer Punkt dieser Problematik ist das zunehmende Teilzeitpensum zu nennen, welches, wie aus Abbildung 2 ersichtlich wird, vor allem bei Frauen stark ausgeprägt ist und für Rückgänge der angesparten Gelder aus der 2. Säule führt. Rund 17.3% aller Männer und 59.1% aller Frauen im erwerbstätigen Alter

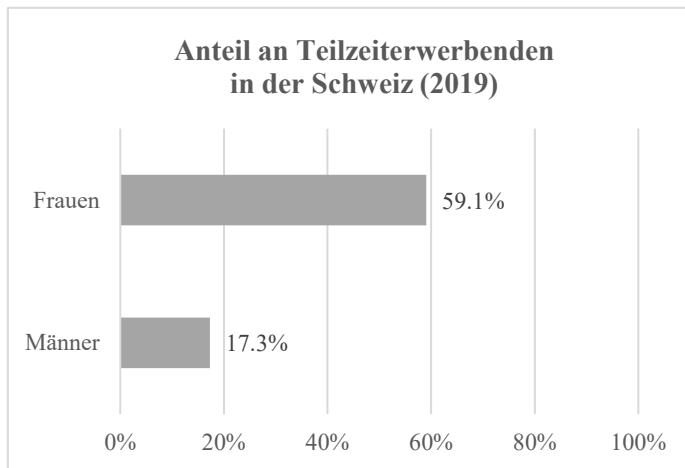


Abbildung 2: Prozentualer Anteil an Teilzeiterwerbenden unter Personen im erwerbstätigen Alter in der Schweiz im Jahr 2019 (eigene Darstellung)

waren 2019 in der Schweiz in Teilzeit angestellt (BFS, 2020d). Laut BFS (2021a) legen Frauen ihre Erwerbstätigkeit auch oftmals nieder, da sie unbezahlte Familienarbeit übernehmen. Im Jahr 2020 wiesen Frauen beispielsweise eine um 10% geringere Erwerbsquote auf als Männer (BFS, 2021a und Statista, 2021a).

Diese Faktoren tragen dazu bei, dass die private Altersvorsorge zunehmend an Bedeutung gewinnt. Laut Sin, Murphy und Lamas (2019, S.37) ist das Sparen für die Rente derzeit das Top-Investmentziel unter Anlegern. Auch Strebel (2019, S.13) meint, dass die «Reservenbildung für das Pensionsalter» in Einkommensklassen ab 85.000 Schweizer Franken pro Jahr ein Muss sei, um «den gewohnten Lebensstandard zu sichern». Um privat vorzusorgen, gibt es unterschiedliche Möglichkeiten, wie beispielsweise klassische Sparkonten bei Banken oder verschiedene Finanzinstrumente. Im derzeitigen Tiefzinsumfeld versprechen sich private Anleger vor allem von letzteren eine vergleichsweise höhere Rendite. Häufig sind entsprechende Produkte nach den Grundsätzen der Modern Portfolio Theory [MPT] aufgebaut. Das Hauptziel der Investoren ist laut MPT die Maximierung des Gesamtwerts des zukünftigen Returns (Markowitz, 1952, S.77). Dabei wird so viel Risiko in Kauf genommen, wie individuell aufgrund der objektiven Risikofähigkeit getragen werden kann respektive vom Investor aufgrund seiner subjektiven Risikobereitschaft getragen werden will. Das Risiko definiert Markowitz (1952, S.89) als die «Varianz des Returns».

Der aktuelle Forschungsstand zeigt, dass sich die Gesellschaft momentan in einem demografischen Wandel befindet und sich die Bedürfnisse der Menschen, zum Beispiel Arbeitszeitmodelle betreffend, laufend ändern, da beispielsweise mehr als die Hälfte der erwerbstätigen Frauen nicht im Vollzeit-Pensum arbeitet. Doch die Anlagegrundsätze gemäss MPT sind wenig dynamisch und haben sich seit knapp 70 Jahren kaum weiterentwickelt. Deshalb stellt sich die Frage, ob der Ansatz nach Markowitz noch zeitgemäss ist und den veränderten Kundenbedürfnissen, beispielsweise hinsichtlich der privaten

Altersvorsorge, entspricht, oder ob heutzutage nach anderen, moderneren Grundsätzen angelegt werden sollte, die besser auf die heutige Situation und auf die Individuen zugeschnitten sind. Strebel (2019, S.6) erwähnt in diesem Zusammenhang, dass Markowitz' Ansatz auf rationale Anleger ausgelegt sei, die in der Praxis jedoch selten vorkommen würden.

Neben dem Konzept der MPT ist derzeit ein weiterer Anlagegrundsatz bei Privatanlegern im angelsächsischen Raum beliebt: Zielbasiertes Investieren [ZBI], in der englischsprachigen Welt unter Goal-Based Investing oder Goals-Based Investing [GBI] bekannt. Chhabra, Koneru und Zaharoff (2008, S.52) sind der Meinung, dass die Strategie von Privatanlegern jedenfalls am Erreichen von individuellen Zielen ausgerichtet sein sollte und dies durch ZBI möglich sei. Die Autoren (2008, S.50) weiten ausserdem den Risikobegriff nach Markowitz aus und sehen nicht nur die Volatilität der Märkte, sondern auch das Risiko des Nicht-Erreichens der persönlichen Ziele als relevante Faktoren an. Diese These wird auch von Das, Ostrov, Radhakrishnan und Srivastav (2018, S.1f.) gestützt. Als Hauptziel der Investoren definieren Chhabra et al. (2008, S.55) nicht mehr nur die Maximierung des zukünftigen Returns, sondern gleichzeitig auch die Minimierung von persönlichen Unsicherheiten und die damit verbundene Maximierung der «Wahrscheinlichkeit der Beibehaltung des Lebensstandards». Mit diesem Ansatz erhält das Investieren eine individuellere Komponente.

ZBI zeigt im Vergleich zu anderen Ansätzen eine gute Performance. Blanchett (2015, S.50) legt beispielsweise dar, dass ein zielbasierter Ansatz Potenzial für zusätzliche Gewinne birgt. Dynamische ZBI-Strategien, mit denen man beispielsweise für die Rente spart, führen zudem zu geringeren erwarteten Verlusten als statische Methoden wie zum Beispiel Life Cycle Funds (Kramer, Janssen & Boender, 2013, S.12). Strebel (2019, S.7) meint ausserdem, dass der dynamische Pfad dem Anleger jederzeit ein objektives Bild hinsichtlich des aktuellen Grades der Zielerreichung geben könne. Sin et al. (2019, S. 38f.) weisen jedoch darauf hin, dass sich ein zielbasierter Ansatz deshalb als komplex erweisen könne, weil Investoren im Zielfindungsprozess mit Behavioral Biases konfrontiert seien. Deshalb brauche es eine intensive Hilfestellung durch einen professionellen Financial Planner (Sin et al., 2019, S.39). Neben einer anspruchsvollen Beratung sind für ZBI auch komplexe Berechnungen notwendig (Strebel 2019, S.4). Diese Berechnungen nennt Strebel (2019, S.4) als möglichen Grund dafür, dass zielbasierte Ansätze unter privaten Investoren in der Schweiz wenig verbreitet sind.

Es stellt sich also die Frage, ob ZBI aufgrund der oben genannten Vorteile tatsächlich für private Anleger in der Schweiz als Alternative zu Ansätzen der MPT in Frage kommt, oder ob es plausible Gründe – beispielsweise die erwähnte Komplexität – gibt, die dagegensprechen. In einer Publikation des EDHEC-Risk Institutes zeigen Giron, Martellini, Milhau, Mulvey und Suri (2018, S.60) beispielsweise auf, dass es neue Lösungen für die private Pensionsvorsorge braucht und dass ZBI ein Ansatz dafür sein könnte, da mittels dieser Strategie Performance und Sicherheit verbunden werden können. Die Autoren (2018, S.60) erklären, dass so einerseits ein ausreichendes Grundeinkommen während der Rente sichergestellt werden könne und andererseits ein gewisses Upside-Potenzial für zusätzliche Gewinne offenbliebe.

1.2. Forschungsfrage und Praktische Relevanz

Die obigen Überlegungen führen zu folgenden Forschungsfragen, die in der vorliegenden Arbeit untersucht werden sollen:

Forschungsfrage 1: «Wie beurteilen Experten die Eignung von ZBI als private Altersvorsorgelösung am Schweizer Markt?»

Forschungsfrage 2: «Wie äussert sich das Interesse der Schweizer Bevölkerung an ZBI als private Altersvorsorgelösung?»

Da ZBI für private Anleger besonders im europäischen Raum ein relativ neues Konzept ist, ist die vorhandene Forschung, vor allem die Eignung von ZBI als private Vorsorgelösung betreffend, nicht umfangreich. Die Arbeit soll somit einen Beitrag dazu leisten, einen neuen Lösungsansatz für das aktuelle Problem der privaten Altersvorsorge zu evaluieren und die generelle Bereitschaft am Schweizer Markt dafür zu ermitteln. Weitere Forschung sowie das Angebot in der Praxis sollen auf den Ergebnissen der vorliegenden Arbeit aufbauen können.

1.3. Methode und Vorgehen

Zur adäquaten Beantwortung der Forschungsfragen wurden unterschiedliche wissenschaftliche Methoden angewendet. Zum einen fand eine Literaturrecherche statt, um den bisherigen Forschungsstand die Altersvorsorgeproblematik und ZBI betreffend darlegen und darauf aufbauen zu können. Eine wichtige Basis bildeten dabei die Veröffentlichung des EDHEC-Risk Institutes aus dem Jahr 2018 («Applying Goal-Based Investing Principles to the Retirement Problem»), verfasst von Kevin Giron, Lionel Martellini, Vincent

Milhau, John Mulvey und Anil Suri), sowie das Whitepaper der Thurgauer Kantonalbank [TKB] («Zielbasiertes Investieren (ZBI)»), verfasst von David Strebel, CIWM) aus dem Jahr 2019.

Da die bisherige Forschung begrenzt ist, gab es zudem eine umfassende empirische Untersuchung, welche sowohl einen qualitativen als auch einen quantitativen Teil beinhaltet. Zum einen wurden Interviews mit Experten von Schweizer Banken und Pensionskassen durchgeführt, welche ZBI mit ihrem Fachwissen als private Altersvorsorgelösung einstuften. Andererseits fand eine Online-Umfrage unter der Bevölkerung statt, um den Bekanntheitsgrad und das Potenzial von ZBI am Schweizer Markt zu eruieren. Als Zielgruppe der Online-Umfrage wurde bewusst versucht, Teilnehmende mit verschiedenen Backgrounds aus unterschiedlichen Altersgruppen und Einkommensklassen zu finden.

1.4. Aufbau

Die vorliegende Arbeit ist in sechs Kapitel unterteilt. Im folgenden Abschnitt findet eine kurze Beschreibung des Schweizer Vorsorgesystems statt. Danach erfolgt ein Literatur Review, bei welchem der aktuelle Forschungsstand zu ZBI dargelegt wird. Das vierte Kapitel besteht aus dem umfassenden empirischen Teil, bei welchem zuerst auf die Experteninterviews und anschliessend auf die Online-Umfrage eingegangen wird. In einer nachfolgenden Diskussion erfolgt eine kritische Bewertung von ZBI hinsichtlich der Eignung für die private Altersvorsorge. Dabei wird der aktuelle Forschungsstand mit den eigenen empirischen Erkenntnissen verknüpft. Abschliessend werden die Forschungsfragen in einem finalen Fazit beantwortet sowie Implikationen für die Praxis in einem Ausblick abgeleitet.

1.5. Abgrenzung

Bei Zielbasiertem Investieren handelt es sich um ein Konzept, welches unter Privatanlegern in der Schweiz kaum verbreitet ist. In der vorliegenden Arbeit wird daher lediglich das Potenzial von ZBI in der Schweiz aus der Sicht von Vorsorgeexperten sowie aus der Sicht der Bevölkerung eruiert. Es kann und wird keine Untersuchung hinsichtlich der praktischen Anwendung und der tatsächlichen Performance von ZBI am Schweizer Markt stattfinden. Ausserdem werden aufgrund des beschränkten Umfangs der Arbeit keine mathematischen Modelle zielbasierte Portfolios betreffend vor- oder aufgestellt. Auch ein detaillierter Vergleich von ZBI-Strategien mit anderen Anlagekonzepten, wie beispielsweise der MPT, bleibt Gegenstand zukünftiger Forschung.

2. Das Schweizer Vorsorgesystem

In der Schweiz hat sich das 3-Säulen-Prinzip als Altersvorsorgesystem etabliert. Bereits 1925 sprach sich die Bevölkerung für eine obligatorische Versicherung aus, welche mit der heutigen 1. Säule gleichzusetzen ist und die Existenz sichern sollte (Bundesamt für Sozialversicherungen [BSV], 2021a, S.3). Das Schweizer Vorsorgesystem wurde immer wieder weiterentwickelt und ergänzt – zuletzt im Jahr 1987 mit Einführung der Säule 3a (BSV, 2021a, S.3).

Die Struktur des Schweizer Systems wird vom internationalen Beratungsunternehmen Mercer (2020, S.6) als «solide» bezeichnet, weist aber laut des Unternehmens auch ein gewisses Verbesserungspotenzial auf. Während die Integrität des Vorsorgesystems als gut erachtet wird, wird vor allem die Adäquanz der Vorsorgeleistungen im Vergleich zu anderen Ländern wie Dänemark, Belgien oder Spanien als unterdurchschnittlich eingestuft (Mercer, 2020, S.7). Ein Report der OECD (2020, S.149) zeigt auf, dass man nach

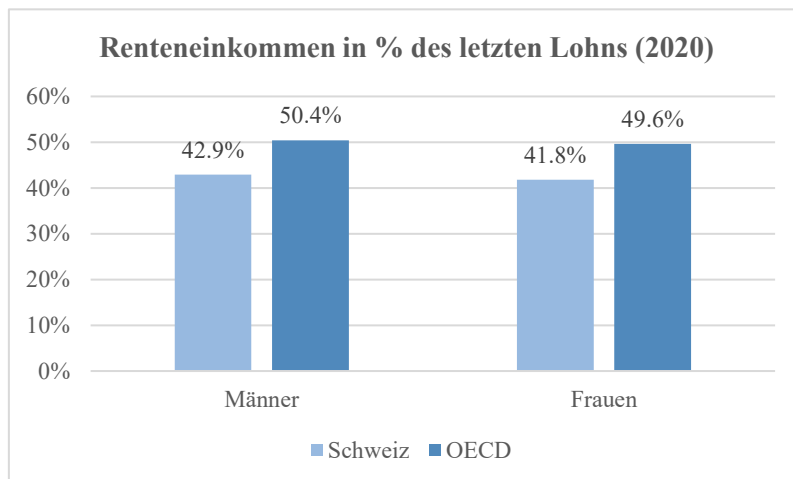


Abbildung 3: Renteneinkommen in % des letzten Lohns, Schweiz und OECD im Jahr 2020 (eigene Darstellung)

der Pensionierung in der Schweiz als Mann durchschnittlich 42.9% des früheren Einkommens erhält, als Frau 41.8%. Dies unter der Voraussetzung, dass man den Arbeitsmarkt mit 20 Jahren betreten und bis zum Renteneintritt nicht mehr verlassen

hat. Wie bereits in Kapitel 1 erwähnt, ist dies aber nicht die Norm, da vor allem Frauen teilweise aus der Erwerbstätigkeit ausscheiden, um Familienarbeit zu verrichten. Wie sich Abbildung 3 entnehmen lässt, liegt die Schweiz damit auch unter dem OECD-Schnitt von 50.4% für Männer bzw. 49.6% für Frauen (OECD, 2020, S.149).

Mercer (2020, S.87) zeigt zudem auf, dass die relative Performance des Schweizer Systems in den letzten zehn Jahren abgenommen hat, während andere Staaten wie beispielsweise Deutschland oder die USA die Werte ihrer jeweiligen Systeme verbessern konnten.

Auch hinsichtlich der Altersarmut schneidet die Schweiz vergleichsweise schlecht ab, denn die Altersarmutsrate liegt hier bei 19.5%, während der OECD-Durchschnitt 13.5% beträgt (OECD, 2020, S.187). Ausserdem liegt die durchschnittliche Armutsrate der Schweizer Bevölkerung über alle Altersgruppen hinweg gemäss OECD (2020, S.187) bei 9.1%, erhöht sich also im Alter signifikant.

In weiterer Folge werden nun die verschiedenen Säulen des Schweizer Altersvorsorgesystems vorgestellt, welche auch aus Abbildung 4 ersichtlich sind.

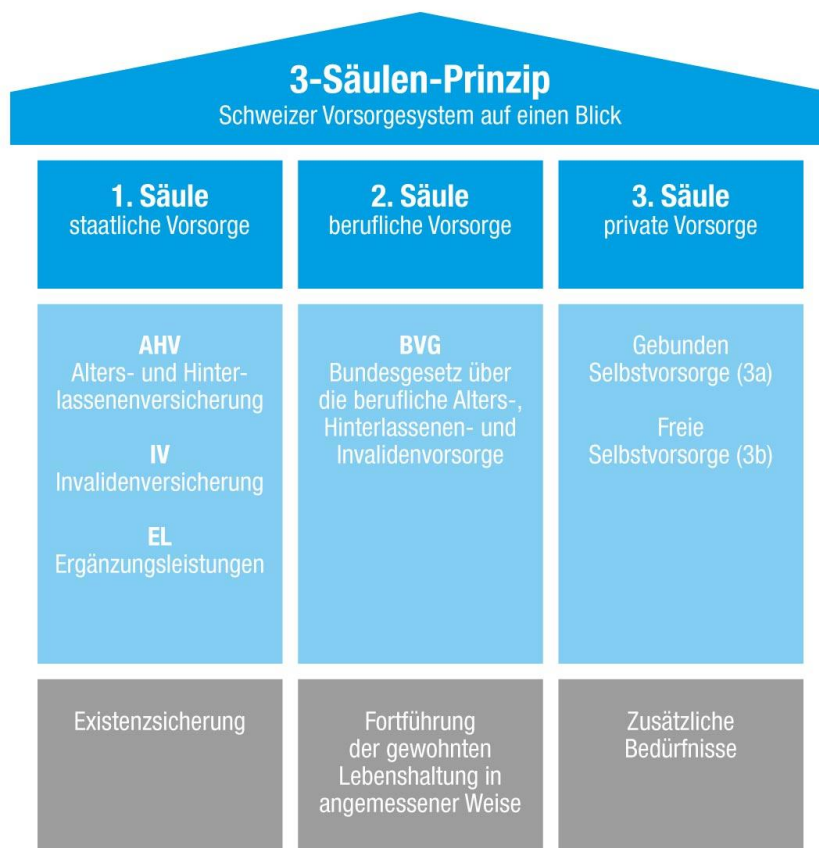


Abbildung 4: Das Schweizer 3-Säulen-Altersvorsorgesystem (Groupe Mutuel, 2021)

2.1. Erste Säule

Die weitestgehend obligatorische Alters- und Hinterlassenenversicherung [AHV] stellt die erste Säule des Vorsorgesystems dar, dient der Existenzsicherung und funktioniert nach dem Umlagesystem (BSV, 2021a, S.11). Beiträge, die von Arbeitnehmern eingezahlt werden, werden also direkt zur Auszahlung von Renten verwendet.

Die von der Bevölkerung einzuzahlenden Beiträge richten sich nach dem individuellen Einkommen und sind auch verpflichtend, wenn keine Erwerbstätigkeit ausgeübt wird. In

diesem Fall sind die Beiträge ab 1. Januar nach Vollendung des 20. Lebensjahres zu zahlen und orientieren sich an der Vermögenssituation. Derzeit erhält ein Pensionist bei vollständiger Beitragsdauer eine monatliche Rente aus der ersten Säule zwischen 1.195 und 2.390 Franken, wobei die Obergrenze für Ehepaare bei einem aufsummierten Betrag von 3.585 Franken liegt (BSV, 2021a, S.19).

Neben der AHV beinhaltet die erste Säule unter anderem auch noch die Invalidenversicherung [IV] und Ergänzungsleistungen [EL].

2.2. Zweite Säule

Die zweite Säule, also die berufliche Vorsorge [BVG], wurde 1985 in der heute gültigen Form eingerichtet (Swiss Life, 2021) und ist in Artikel 113 der Bundesverfassung geregelt. Ziel ist die Aufrechterhaltung des gewohnten Lebensstandards im Alter. Hierbei kommt das Kapitaldeckungsverfahren zur Anwendung (BSV, 2021a, S.12). Das bedeutet, dass das von den Erwerbstätigen eingezahlte Geld von der Pensionskasse am Kapitalmarkt angelegt wird, bis es wieder an den jeweiligen Arbeitnehmer ausgezahlt wird. Im Gegensatz zur ersten Säule spart man also direkt für sich selbst.

Die monatlich einzuzahlenden Beiträge berechnen sich anhand des individuellen Jahreseinkommens abzüglich des sogenannten Koordinationsabzugs, welcher aktuell 25.095 Franken beträgt (BSV, 2021a, S.25). Der resultierende, gesetzlich vorgesehene versicherte Jahreslohn liegt bei maximal 60.945 Franken, wobei ab einem Jahreseinkommen von 21.510 Franken («Eintrittsschwelle») mindestens 3.585 Franken versichert werden müssen (BSV, 2021a, S.23f.). Es steht Pensionskassen frei, die berufliche Vorsorge überobligatorisch auszugestalten und freiwillig auch tiefere oder höhere Löhne zu versichern.

Laut BSV (2021a, S.27) liegt der Zins, welcher auf den obligatorischen Teil mindestens angewendet werden muss, derzeit bei 1%. Dieser Zins gilt nicht für den überobligatorischen Teil.

Arbeitnehmer können Lücken in der zweiten Säule durch zusätzliche Einkäufe schliessen, um so die Leistungen im Alter zu verbessern. Nicht versichert sind Personen, die keiner Erwerbstätigkeit nachgehen sowie Selbstständigerwerbende, wobei letztere sich freiwillig einer zweiten Säule anschliessen können (BSV, 2021a, S.24).

2.2.1. Praktisches Beispiel: CERN Pension Fund

Da die Gelder der zweiten Säule besonders schützenswert sind, sind beim Anlegen durch die Pensionskassen am Kapitalmarkt strenge gesetzliche Vorschriften einzuhalten (BSV, 2021b). So darf das Vorsorgeguthaben einer versicherten Person gemäss BVV2 Art. 1e Ziff. 3 nicht aufgeteilt und nach verschiedenen Strategien angelegt werden. Auch auf eine angemessene Risikoverteilung ist zu achten. Im BVV2 Art. 55 lit.a-f finden sich beispielsweise einzelne Kategoriebegrenzungen. So gelten bezogen auf das Gesamtvermögen etwa Maximalwerte von 50% für Anlagen in Aktien, 15% für alternative Anlagen, 10% für Anlagen in Infrastruktur und 30% für Immobilien mit jeweils strikteren Einzel-Limiten. Die Vermögensanlagen müssen zudem sorgfältig ausgewählt und bewirtschaftet werden (BVV2, Art. 50 Ziff. 1). Hebel sind gemäss BVV2 Art. 53 Ziff. 5 nur unter bestimmten Bedingungen zulässig. In weiterer Folge wird als praktisches Beispiel die Anlagestrategie des CERN Pension Funds vorgestellt. Die Performance dieses Funds lag im Jahr 2019 nach Abzug externer Verwaltungs- und Verwahrungsgebühren bei 7.29% (CERN Pension Fund, 2020, S.18).

Der CERN Pension Fund hat für 2018 und 2019 folgende strategische Asset Allokationen [SAA] festgelegt (CERN Pension Fund, 2020, S.18):

Asset	CAA as at 31-12-2019	SAA 2019	SAA 2018
Fixed Income	27.56%	31.50%	34.50%
Equities	17.57%	15.00%	16.00%
Real Estate	16.29%	20.00%	20.00%
Infrastructure	2.48%	3.00%	3.00%
Timber/Farmland	1.69%	3.50%	3.50%
Private Equity	7.27%	6.00%	6.00%
Hedge Funds	7.45%	7.00%	5.00%
Commodities/Gold	3.58%	4.00%	4.00%
Cash	11.63%	10.00%	8.00%

Abbildung 5: SAA (2018 und 2019) und CAA (2019) des CERN Pension Funds (CERN Pension Fund, 2020, S.18)

Man kann erkennen, dass die aktuelle Asset Allokation per Ende 2019 [CAA] in etwa der Anfang 2019 geplanten entspricht, wobei die alternativen Anlagen in den Bereichen Private Equity und Hedge Funds etwas zugenommen haben. Aufgrund von Immobilienverkäufen hat zudem der Anteil an Immobilien ab- und der Anteil an Cash zugenommen (CERN Pension Fund, 2020, S.18).

Im Bereich Private Equity investierte der CERN Pension Funds im Jahr 2019 in zwei LBO Funds im Bereich des europäischen Gesundheitswesens und der verbraucherindustriellen Fertigung, zwei Venture Capital Funds im IT-Bereich in Israel und Nordamerika und zwei Growth Capital Funds in den Bereichen Konsum/Bildung und Gesundheitswesen in China und im Bereich IT in Europa (CERN Pension Fund, 2020, S.21). Im Bereich Hedge Funds fanden 2019 Investments in vier neue Funds statt (CERN Pension Fund, 2020, S.22). Sowohl der Bereich Private Equity als auch der Bereich Hedge Funds zeigte 2019 eine positive Performance. Der CERN Pension Fund (2020, S.22) hebt zudem hervor, dass vor allem die Hedge Funds gut zur Diversifikation des Gesamtportfolios beigetragen haben.

Der CERN Pension Fund ist einigen Risiken ausgesetzt, wie Marktrisiken (darunter Preisrisiko, Fremdwährungsrisiko und Zinsrisiko), Kreditrisiken und Liquiditätsrisiken (CERN Pension Fund, 2020, S.56).

Das Marktrisiko wird gemäss CERN Pension Fund (2020, S.56) beispielsweise mit dem 1 Year 5% Conditional Value at Risk [1 Year 5% CVaR] gemessen und beschreibt kurz gesagt den jährlichen Expected Shortfall. Dabei wurde für 2019 ein Risikolimit von -8% festgelegt. Dieses wurde laut eigener Financial Statements von Januar bis Juli 2019 aufgrund makroökonomischer Schwankungen überschritten und betrug in diesem Zeitraum bis zu 8.8% (CERN Pension Fund, 2020, S.17f.). Der unabhängige Risk Consultant, welcher das Risiko des CERN Pension Funds im Jahr 2019 überwachte und managte, konnte allerdings nur im Februar 2019 aufgrund eines Szenarioupdates eine Verletzung des Limits feststellen (CERN Pension Funds, 2020, S.56). Er arbeitete dabei mit Ungleichgewichtsszenarien, die die aktuelle Politik der Zentralbanken berücksichtigen (CERN Pension Fund, 2020, S.18).

Um das Fremdwährungsrisiko zu managen, hedgte der Fund im Jahr 2019 zwischen 90% und 100% des Währungsexposures (CERN Pension Fund, 2020, S.19). Zur Absicherung von beispielsweise Euro, US-Dollar, Pfund Sterling und Yen wurden etwa dreimonatige rollende Devisenkontrakte und Devisenoptionen verwendet (CERN Pension Fund, 2020, S.57).

Um genügend Liquidität sicherzustellen, versucht der Fund zudem, jederzeit genügend Cash zur Verfügung zu haben, und geht beispielsweise keine gehebelten Positionen am

Markt ein (CERN Pension Fund, 2020, S.60). Dies steht somit in Einklang zu oben erwähntem BVV2 Artikel 53.

Gesamthaft betrachtet erkennt man also, dass der CERN Pension Fund einerseits viele neue Investments eingeht, um die Rendite zu steigern, dabei jedoch gleichzeitig auf eine akkurate Absicherung achtet, um die angelegten Vermögen zu schützen.

2.3. Dritte Säule

Aufgrund der gesetzlichen Ausgestaltungen ist gemäss BSV (2021a, S. 30) aus der ersten und zweiten Säule zusammen maximal eine monatliche Rente von etwa 4.200 Franken zu erwarten, falls alle Beitragsjahre erfüllt sind. Allerdings ist es vielen Personen nicht möglich, überhaupt eine zweite Säule aufzubauen, da die gesetzlich vorgeschriebene Eintrittsschwelle, wie unter Abschnitt 2.2. erwähnt, derzeit bei einem Jahreseinkommen von 21.510 Franken liegt. Arbeitet man beispielsweise in einem kleineren Teilzeitpensum oder findet ein längerer Unterbruch der Erwerbstätigkeit statt, kann diese Schwelle kaum erreicht werden. Dies ist, wie in Kapitel 1 beschrieben, vor allem bei Frauen aufgrund der Übernahme von Tätigkeiten im Haushalt und in der Familie häufig der Fall.

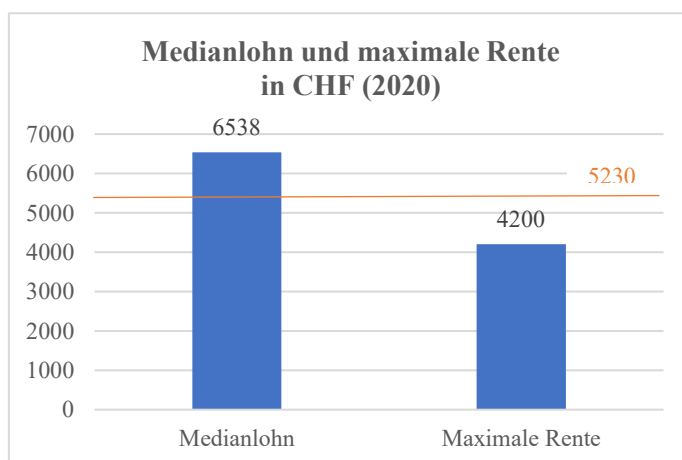


Abbildung 6: Medianlohn und maximale Rente aus 1. und 2. Säule in der Schweiz in CHF im Jahr 2020 (eigene Darstellung)

Da der Medianlohn der Schweizer Bevölkerung im Jahr 2020 gemäss BFS (2020e) bei 6.538 Franken lag, ergibt sich zwischen erwarteter Rente aus den ersten zwei Säulen und benötigter Rente zur Aufrechterhaltung des Lebensstandards eine deutliche Lücke. Denn die benötigte Rente beträgt etwa 80% des letzten Lohns

(Raiffeisen, 2021), was 5.230 Franken wären, wie die orange Linie in Abbildung 6 anzeigt. Rechnet man mit der maximal zu erwartenden Rente und dem Medianlohn, kommt man im besten Fall auf ein Renteneinkommen von etwa 64% des letzten Lohns. Wie in Kapitel 2 erwähnt, liegt dieser Wert in der Realität noch viel tiefer, und zwar bei knapp über 40% (OECD, 2020, S.149).

Da das staatliche Altersvorsorgesystem aus diversen Gründen, wie beispielsweise dem Tiefzinsumfeld oder demografischen Veränderungen, nicht in der Lage ist, diese Lücke

zu schliessen, soll die Schweizer Bevölkerung diese Aufgabe individuell mit der dritten Säule übernehmen. Diese seit 1972 in der Bundesverfassung verankerte dritte Säule ist freiwillig und kann auf unterschiedliche Arten ausgestaltet werden, entweder als Säule 3a oder Säule 3b (Widmann, 2019).

Die Säule 3a bezeichnet die gebundene Vorsorge. Einzahlbare Beiträge sind steuerlich begünstigt. Das angesparte Vermögen kann nur unter bestimmten Bedingungen, wie beispielsweise bei Finanzierung von Wohneigentum, frühzeitig bezogen werden. Derzeit können pro Jahr maximal 6.883 Franken in die Säule 3a eingezahlt werden, wenn man an eine Pensionskasse angeschlossen ist (Axa, 2021). Hierbei kann beispielsweise auf Produkte wie eine Fondslösung, ein Vorsorgekonto bei einer Bank oder eine Vorsorgepolice bei einer Versicherung zurückgegriffen werden.

Die Säule 3b beschreibt die freie oder ungebundene Vorsorge. Entsprechende Lösungen können etwa Lebensversicherungen, Anlagefonds, Wertschriften oder Wohneigentum sein. Grundsätzlich sind Gelder der Säule 3b ohne Einschränkungen verfügbar. Es sind jedoch individuelle Vertragsbestimmungen zu beachten, die den Zugriff auf das angesparte Geld auch hier erschweren können (Axa, 2021).

2.3.1. VIAC

Mittlerweile gibt es einige FinTechs, welche die dritte Säule auf eine unkonventionelle Art und Weise anbieten.



Abbildung 7: VIAC-Logo (VIAC, 2021a)

Als Beispiel ist hier das 2017 gegründete Start-Up VIAC zu nennen. Daniel Peter (VIAC, 2021a), Co-Founder von

VIAC, meint dazu: «Die Idee entstand aus dem eigenen Bedürfnis nach einer einfachen, verständlichen und vor allem effizienten Vorsorgelösung. Die private Vorsorge wird in Zukunft unabdingbar sein und muss ohne Hürden für die Masse zugänglich sein.»

Bei VIAC ist es möglich, bei einer Gebühr zwischen 0 und 0.52% ohne Mindestlaufzeit oder -einlage für die private Altersvorsorge zu sparen. Damit ist das Produkt deutlich günstiger als konventionelle 3a-Lösungen der Konkurrenz, welche durchschnittlich 1.24% an Gebühren verlangt (VIAC, 2021b). Das Geld befindet sich nach der Einzahlung bei der Terzo Vorsorgestiftung der WIR Bank (VIAC, 2021c).

Derzeit liegen die von VIAC verwalteten Vermögen bei etwa einer Milliarde Franken (VIAC, 2021d).

2.3.2. Frankly

Auch frankly, ein Produkt, welches einer Zusammenarbeit der Zürcher Kantonalbank [ZKB] mit Swisscanto Invest entstammt, revolutioniert seit 2020 den Markt der Säule 3a. Wie bei VIAC gibt es auch bei frankly weder



Abbildung 8: frankly-Logo (frankly, 2021)

Mindesteinlage noch Mindestlaufzeit. Mit 0.46% ist die Gesamtgebühr, welche als «All-in-Fee» ausgestaltet ist, ebenfalls um knapp 60% niedriger als bei konventionellen dritten Säulen (frankly, 2021). Es wird zudem laut eigener Angaben (frankly, 2021) grosser Wert auf Nachhaltigkeit gelegt und dieser Aspekt bei der Auswahl der Anlageprodukte miteinbezogen.

Eine Medienmitteilung der ZKB (2021, S.1) gibt an, dass derzeit von frankly gesamt 600 Millionen Franken verwaltet werden und die Kundenzahl etwa 25.000 beträgt. Die ZKB (2021, S.3) gibt ausserdem Aufschluss über die Altersverteilung der Kunden (siehe Abb. 9). Dabei zeigt sich, dass vor allem jüngere Generationen frankly für die Altersvorsorge nutzen. 45% der Kunden sind beispielsweise jünger als 36 Jahre.

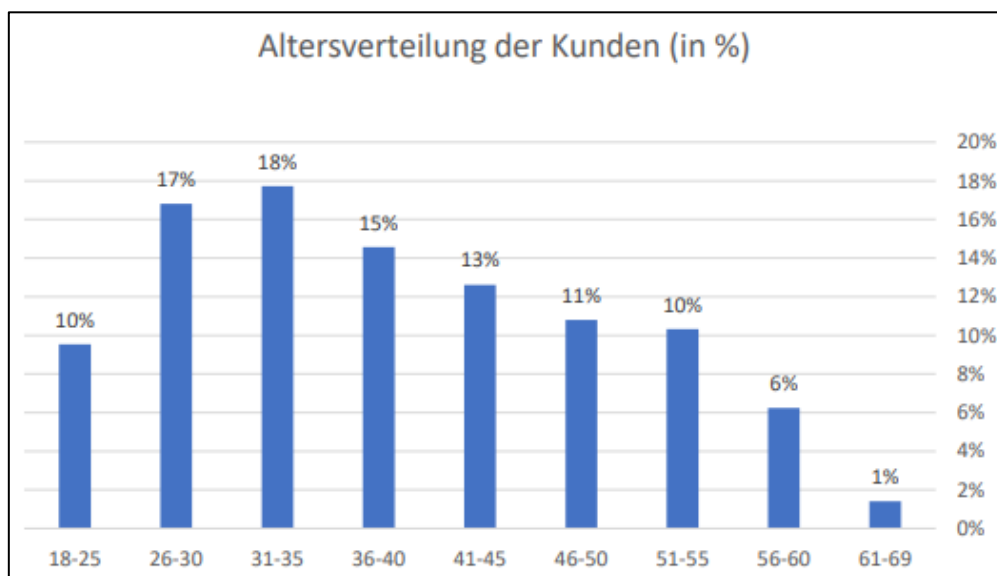


Abbildung 9: Altersverteilung der Kunden bei frankly (Zürcher Kantonalbank, 2021, S.3)

2.3.3. Volt

Vontobel hat mit Volt im Jahr 2019 ebenfalls eine 3a-Lösung via App herausgebracht. Bei einer maximalen Gebühr von 0.48% sowie maximalen Produktkosten von 0.50% kann ab einem Betrag von 500 Franken in die private Altersvorsorge investiert werden (Vontobel, 2021). Zahlen zu durch Volt verwalteten Vermögen sind nicht öffentlich.

2.4. Zusammenfassung Schweizer Vorsorgesystem

Es wurde dargelegt, dass das Schweizer 3-Säulen-System zwar grundsätzlich solide erscheint, die staatlichen Beiträge aus den ersten zwei Säulen aber in den meisten Fällen nicht ausreichen, um den gewohnten Lebensstandard im Alter aufrecht zu erhalten. Zudem zeigt die Performance des gesamten Vorsorgesystems einen negativen Trend. Die Schweizer Bevölkerung ist dazu angehalten, sich beispielsweise mittels einer dritten Säule selbst an ihrer Altersvorsorge zu beteiligen.

Seit geraumer Zeit gibt es in der Schweiz einige innovative Anbieter der Säule 3a – etwa VIAC, frankly und Volt. Auffällig ist, dass VIAC zwar mit einem verwalteten Vermögen von etwa einer Milliarde Franken führend ist, frankly es aber innerhalb nur eines Jahres geschafft hat, 600 Millionen Franken an Assets under Management [AuM] anzusammeln. Frankly zeigt auch, dass vor allem jüngere Generationen an unkonventionellen Altersvorsorgelösungen interessiert sind.

In weiterer Folge soll nun eine Anlagestrategie vorgestellt werden, welche unter Schweizer Privatanlegern kaum verbreitet ist – Zielbasiertes Investieren. Diese wird danach auf ihre Eignung als innovative, private Altersvorsorgelösung am Schweizer Markt untersucht.

3. Literatur Review

Im Folgenden wird der aktuelle Forschungsstand zu Zielbasiertem Investieren dargelegt. Die Publikationen des EDHEC-Risk Institutes (Giron et al., 2018) sowie der TKB (Strebel, 2019) bilden hierbei das Fundament und werden in Verbindung zu weiteren wissenschaftlichen Papers gesetzt. Der unter Abschnitt 3.4. dargestellte Mechanismus basiert auf jenem, der bei der TKB im Einsatz ist und von dieser gemeinsam mit der *swissQuant Group AG* entwickelt wurde. Es ist daher möglich, dass sich die in der vorliegenden Arbeit dargestellte Funktionsweise von Funktionsweisen anderer Anbieter unterscheidet. Am Ende des Abschnitts erfolgt ein Exkurs zu Robo-Advisors, welche Elemente eines zielbasierten Ansatzes enthalten.

3.1. Definition von ZBI

Zielbasiertes Investieren ist gemäss Strebel (2019, S.4) und Chhabra et al. (2008, S.52) eine Anlagestrategie, die auf individuelle Ziele ausgerichtet ist. Dabei wird nur mehr so viel Risiko eingegangen, wie zur Zielerreichung benötigt wird, und nicht mehr so viel, wie der Investor laut Risikofragebogen tragen könnte (Strebel, 2019, S.3). Allerdings bedeutet dies nicht automatisch, dass das Risiko in jedem Fall sehr tief ausfällt, denn zum Beispiel bei ambitionierten Zielen kann es sein, dass das Risiko den Zielen untergeordnet wird und es somit hoch ausfällt.

Der Risikobegriff bei ZBI unterscheidet sich von jenem der MPT deutlich, denn das grösste Risiko beim Zielbasierten Investieren ist, das Ziel nicht zu erreichen (Parker, 2016, S.22). Markowitz (1952, S.89) hatte das Risiko ursprünglich als die «Varianz des Returns» beschrieben. Strebel (2019, S.3) meint dazu: «ZBI verschiebt zudem den Blick, was Risiko eigentlich ist: Weg von technischen Begriffen wie Volatilität oder Value-at-Risk, hin zum relevanten Risiko: das Ziel zu verfehlen.»

ZBI und die MPT sind aber generell keine gegenläufigen Konzepte. Strebel (2019, S.4) erwähnt in diesem Zusammenhang, dass die grundlegenden Regeln der MPT, beispielsweise die Diversifikation, auch bei ZBI zur Anwendung kommen würden. Allerdings gibt es neben dem Risikobegriff doch einige wesentliche Punkte, in welchen sich die beiden Anlagekonzepte unterscheiden. Auf diese wird in den Abschnitten 3.2. und 3.3. genauer eingegangen.

Giron et al. (2018, S.34) definieren ZBI als eine Strategie, bei welcher die höchstmögliche Wahrscheinlichkeit der Zielerreichung angestrebt und gleichzeitig sichergestellt wird,

dass das Ziel jedenfalls zu einem gewissen Level erreicht wird. Die Autoren verknüpfen also ein «Aspirational Goal» mit einem «Essential Goal». Durch das Essential Goal wird der notwendige Minimalbetrag beschrieben, der mit dem Investment erreicht werden muss (Giron et al., 2018, S.31). Dies kann beispielsweise eine Mindestrente sein, die notwendig ist, um den Lebensstandard im Alter aufrecht erhalten zu können. Das Aspirational Goal hingegen beschreiben Giron et al. (2018, S.30) als den Betrag, der theoretisch mit den individuellen finanziellen Gegebenheiten erreichbar wäre. Man spricht also von einem ambitionierten, aber dennoch realistischen Ziel, beispielsweise einer Rente, die nicht nur den Lebensstandard sichert und die Grundbedürfnisse abdeckt, sondern zudem auch grössere Ausgaben wie Reisen ermöglicht. Auch Chhabra et al. (2008, S.52) sprechen davon, dass Investoren sowohl «Essential Goals» als auch «Aspirational Goals» festlegen sollen.

Bei ZBI existieren laut Strebel (2019, S.12) fünf Zielkategorien. Jedes Ziel sollte einer dieser Kategorien zugeordnet werden, um greifbarer zu werden:

- Familie (z.B. die Finanzierung der Ausbildung der eigenen Kinder)
- Leben und Wohnen (z.B. die Finanzierung des Eigenheims)
- Pension und Alter (z.B. die Finanzierung einer angemessenen Rente)
- Verbindlichkeiten (z.B. die Rückzahlung einer Hypothek)
- Generische/Unspezifische Ziele (z.B. die Erhaltung des Vermögens)

Zudem gibt es auch verschiedene Zieltypen, welche für Kunden zur Verfügung stehen und gemeinsam haben, dass nicht mehr Risiko eingegangen wird, als zur Zielerreichung notwendig ist (Strebel, 2019, S.12):

- Kapitalziel
- Rentenziel
- Renditeziel
- Risikoziel

In den nächsten Kapiteln der Arbeit wird der Fokus auf die Zielkategorie «Pension und Alter» gelegt und ZBI als private Vorsorgelösung zur Sicherung einer angemessenen Rente im Ruhestand untersucht.

3.2. Merkmale von ZBI

ZBI wird in der aktuellen Literatur durch viele Autoren gelobt und weist eine Reihe von spezifischen Eigenschaften auf, welche in weiterer Folge vorgestellt werden.

3.2.1. «Privates» ALM

ZBI ist generell kein neues Konzept (Cooper, Minney & Sainsbury, 2014, S.51 und Muralidhar, 2016, S.55). Beispielsweise legen Pensionskassen die von ihnen verwalteten Vermögen bereits seit Langem gemäss ihrer ALM-Studien – also nach einem bestimmten Ziel und mit möglichst wenig Risiko – an, um die versprochenen Renten bei Fälligkeit auch tatsächlich zahlen zu können. Relativ neu ist allerdings, dass dieses Konzept nun nicht mehr nur institutionellen Anlegern vorbehalten bleibt, die sich kostspielige ALM-Studien leisten können, sondern auch im Retailgeschäft für preissensitive Privatkunden eingesetzt werden kann. Strebel (2019, S.11) bezeichnet ZBI als «Emanzipation der Privatanleger». Auch Kim, Kwon, Lee, Kim und Lin (2020, S.515) sowie Kramer et al. (2013, S.2) erachten «individuelles ALM» bzw. «privates ALM» als sinnvoll.

3.2.2. Zielorientierung und ganzheitliche Sicht

Zielbasiertes Investieren orientiert sich an Lebenszielen und deren finanziellen Implikationen und leitet daraus individuelle und quantifizierbare Finanzziele ab (Strebel, 2019, S.11f.). Wichtig sind dabei gemäss Strebel (2019, S.12) eine ganzheitliche Sicht sowie eine vernetzte Betrachtung, also beispielsweise die Berücksichtigung von Steuern oder Immobilien. Die ganzheitliche Sicht wird auch von Blanchett (2015, S.43) als Vorteil erwähnt.

Rohner und Uhl (2018, S.24f.) sind der Ansicht, dass sich die Gesamtsituation eines Individuums aus einem anderen Blickwinkel betrachten lasse, wenn man die persönlichen Ziele berücksichtige. So ist es sogar möglich, die Zufriedenheit der Investoren zu erhöhen (Rohner & Uhl, 2018, S.25). Auch Mladina (2016, S.20) ist der Ansicht, dass eine gesamthafte Betrachtungsweise zielführend sei und ZBI somit die Zukunft des Wealth Managements darstellen könne und werde.

Die ganzheitliche Zieldefinierung hilft Investoren auch dabei, konstruktiv über wichtige Dinge nachzudenken und eine Motivation für den Sparprozess zu haben (Brooks, Davies & Smith, 2015, S.16). Dieser Meinung ist auch Pakizer (2017, S.21).

3.2.3. Dynamischer Pfad und Entwicklungsszenarien

Damit die Zielerreichung wahrscheinlicher wird, liegt ZBI ein Modell mit einem dynamischen Pfad zugrunde, welcher viele Entwicklungsszenarien berücksichtigt (Strebel, 2019, S.4). Somit bleibt das Investment flexibel. Eine genauere Beschreibung des Mechanismus, wie er bei der TKB im Einsatz ist, erfolgt aufgrund der Wichtigkeit in einem separaten Abschnitt (vgl. 3.4.).

3.2.4. Teilvermögen

Ein weiteres Merkmal von ZBI ist, dass Ziele in Teilvermögen verfolgt werden können (Strebel, 2019, S.4). Ein solches Vorgehen sei zwar laut Strebel (2019, S.14) aufgrund möglicher Effizienzverluste in der Praxis umstritten, liege aber in der Natur des Menschen. Zudem erklärt Strebel (2019, S.14), dass der zusätzliche Nutzen aufgrund der Übersichtlichkeit, der höheren Sicherheit und der Messbarkeit deutlich grösser sei als allfällige Effizienzverluste. Die Bildung von Teilvermögen trage auch dazu bei, kostenwirksame Umschichtungen bei geringfügigen Verschiebungen verhindern oder zumindest vermindern zu können.

Taylor (2019, S.2f.) erwähnt ebenfalls die Vorteilhaftigkeit von Teilvermögen und Sub-Portfolios und meint, dass durch eine solche Aufteilung intelligenter und übersichtlichere Sparpläne erstellt werden könnten, die es erlauben würden, jedes Ziel separat zu betrachten und den jeweiligen Sparfortschritt zu überprüfen. Auch Strebel (2019, S.7) äusserst sich positiv zur ständig vorhandenen Prüfbarkeit des aktuellen Zielerreichungsstands.

De Giorgi (2009, S.2) ist ebenso der Meinung, dass der gesamte Anlageprozess durch die Bildung von Teilvermögen und die separate Behandlung von verschiedenen Zielen dazu führe, dass der gesamte Prozess übersichtlicher und für den Investor nachvollziehbarer werde. Dies habe wiederum zur Folge, dass der Anleger auch in Krisensituationen tatsächlich die vorgeschlagene Strategie verfolge.

3.2.5. Beratung

Beim Zielbasierten Investieren steht auch die Beratung im Fokus, vor allem, weil es sich als komplex erweisen kann, überhaupt konkrete Ziele zu definieren. Denn Investoren sind im Zielfindungsprozess mit systematischen kognitiven Verzerrungen, sogenannten Behavioral Biases, konfrontiert (Sin et al., 2019, S.34f.). Sin et al. (2019, S.34) meinen in

diesem Zusammenhang, dass Behavioral Biases die Effizienz eines zielbasierten Ansatzes senken könnten. Allerdings hilft ZBI wiederum dabei, möglichst objektive Entscheidungen zu treffen und Biases so zu reduzieren (Strebel, 2019, S.5). Dies sehen auch Rohner und Uhl (2018, S.25) so. Eine zielbasierte Beratung muss also sorgfältig durch einen gut ausgebildeten Finanzplaner durchgeführt werden, um Verzerrungen bei der Zieldefinition zu erkennen und diesen effektiv entgegenwirken zu können.

Allerdings erweist sich nicht nur die Formulierung von Zielen oftmals als schwierig. Denn auch die Priorisierung von bereits definierten Zielen ist für viele Investoren nicht einfach (Sin et al., 2019, S.34). Sin et al. (2019, S.40f.) zeigen allerdings auf, dass sich dieses Problem im Rahmen einer Beratung bereits durch die Erstellung von einfachen Listen und die daraus resultierende Visualisierung abschwächen lässt.

Ein kompetenter Berater hilft bei ZBI aber nicht nur bei der Formulierung und Priorisierung von konkreten Zielen. Laut Strebel (2019, S.9f.) liegt der Mehrwert einer Beratung für Kunden bei einem individuellen, zielbasierten Ansatz auch in folgenden Punkten:

- Erstellung eines persönlichen Anlageplans, welcher das individuell benötigte Risiko berücksichtigt
- Gezieltes Rebalancing, welches nur dann greift, wenn die Zielerreichungswahrscheinlichkeit damit verbessert wird und somit kostengünstiger ist
- Hilfestellung bezüglich der richtigen Verhaltensweise in Stresssituationen
- Die intelligente Anordnung von Teilvermögen im Sinne einer steuerlichen Optimierung
- Tiefhalten der Kosten durch geeignete Produktauswahl

Eine umfassende und hochwertige Beratung ist bei ZBI also unerlässlich.

3.2.6. Herausforderungen

Allerdings können zielbasierte Investmentstrategien auch Schwierigkeiten mit sich bringen. Giron et al. (2018, S.40) geben zu bedenken, dass Strategien, welche die Zielerreichungswahrscheinlichkeit maximieren, in der Praxis schwierig umzusetzen sein könnten. Gründe hierfür seien beispielsweise kontinuierliches Trading, eventuell sehr hohe Level an Leverage und die digitale Natur, welche abschreckend wirken könnte. Ausserdem seien Investoren bei ihrem Renteneinkommen oftmals eher ängstlich und daher nicht bereit, zu «gambeln» (Giron et al., 2018, S.40).

Brooks et al. (2015, S.17) nennen zudem dynamische Lebensumstände als Herausforderung, denn Ziele und Rahmenbedingungen könnten sich im Laufe der Jahre drastisch ändern. Die Autoren sprechen auch psychologische Faktoren an. Beispielsweise könnten Sunk Costs die Investoren davon abhalten, irrelevant gewordene Ziele nicht weiter zu berücksichtigen (Brook et al., 2015, S.17). Des Weiteren können sich Behavioral Biases, wie unter 3.2.5. erwähnt, bei Nichtberücksichtigung negativ auswirken.

Muralidhar (2016, S.54) erwähnt ausserdem, dass aktuelle ZBI-Modelle komplex, fehleranfällig, risikoreich und teuer seien und sich deshalb nicht für durchschnittliche Investoren eignen würden. Der Autor (2016, S.57) zitiert in diesem Zusammenhang Albert Einstein: «Wenn du es einem Sechsjährigen nicht erklären kannst, dann hast du es selbst nicht verstanden.» Auch Strebel (2019, S.4) sieht in der Komplexität der Modellierung einen Grund dafür, dass sich ZBI im Privatkundengeschäft bisher nicht flächendeckend verbreitet hat. Muralidhar (2016, S.55) ist deshalb der Überzeugung, dass es neue und unkomplizierte Finanzinstrumente brauche, um ZBI auch richtig umsetzen zu können.

3.3. Kritik an der Modernen Portfoliotheorie

In der Literatur werden einige Kritikpunkte an der MPT genannt, welche ebenfalls aufzeigen, dass ZBI aufgrund der oben beschriebenen Charakteristiken als vielversprechende Alternative angesehen werden kann. Im Folgenden wird dargestellt, welche Merkmale der MPT im Allgemeinen als kritisch erachtet werden.

3.3.1. Risikomass und Risikokategorien

Erstens ist das entsprechende Risikomass – die Volatilität – nicht relevant, da es in der Praxis nicht auf Standardabweichungen ankommt, sondern Investoren vor allem an negativen Renditen, die ausserhalb dieses Bereichs liegen, interessiert sind (Strebel, 2019, S.5). Diese These wird von Cannon (2016, S.34) gestützt, welcher zudem kritisiert, dass sich die MPT auf die Downside-Volatilität und kurzfristige Risikoüberlegungen konzentriert und sich dies nicht für langfristige Zielüberlegungen eigne. Auch Sarpong (2019, S.9f.) meint, dass Investoren Risiko in der Realität als die Möglichkeit, Ziele nicht zu erreichen, ansehen und dies von der MPT nicht berücksichtigt würde. Taylor (2019, S.1) ist ebenfalls der Ansicht, dass Investoren Risiko nicht auf die Art und Weise betrachten würden, wie es die MPT mit dem Fokus auf Standardabweichungen suggeriert. Auch der Value-At-Risk-Ansatz berücksichtige nicht die genaue Höhe von Verlusten und sei damit

laut Strebel (2019, S.5) für Anleger ohne vertiefte Kenntnisse in der Finanzbranche schwer greifbar.

Ramkumar, Hammond und Bell (2017, S. 32) äussern sich ausserdem kritisch darüber, dass Investoren oftmals lediglich in konservative, moderate oder aggressive Risikokategorien eingeordnet werden würden und die für die Anleger tatsächlich relevanten Ziele und somit Risiken unberücksichtigt blieben. Dies bestätigen auch Cannon (2016, S.34) und Taylor (2019, S.2). Letzterer meint weiters, dass die MPT durch die Jagd auf das Alpha die wahren Ziele und Prioritäten der Kunden nicht berücksichtige. Auch De Giorgi (2009, S.2) ist der Ansicht, dass Investoren bei traditionellen Anlagegrundsätzen in vordefinierte Systeme gezwungen würden, die gar nicht ihren tatsächlichen Risikowahrnehmungen entsprechen würden.

Eine Studie von ZWEI Wealth (2020, S.3) zeigt zudem auf, dass Anleger im Allgemeinen keine bestimmten Renditen und somit auch kein bestimmtes Risiko anstreben. Somit findet kein den Zielen der MPT entsprechendes Verhalten statt.

3.3.2. Assets-Only-Zugang

Kim et al. (2020, S.515) führen als weiteren Kritikpunkt an, dass der «Asset-Only»-Zugang der MPT deshalb ein Problem sei, da sich durchschnittliche Investoren auch an «Liabilities» orientieren würden, wie beispielsweise den Lebensstandard im Alter aufrecht erhalten zu können. ZBI berücksichtigt genau diese Verbindlichkeiten (vgl. Abschnitt 3.2.1. und 3.2.2.). Muralidhar (2016, S.55) teilt diese Ansicht und betitelt ZBI in weiterer Folge als Synonym für «Liability-Driven Investing».

3.3.3. Zeithorizonte

Zudem erwähnt Strebel (2019, S.5), dass beim Anlegen nach der MPT in der Praxis oftmals die Zeit als integraler Bestandteil der Risikofähigkeit angesehen werde, Zeithorizonte allerdings meist laufend vorwärts gerollt würden. Das bedeutet, dass n Jahre auch einige Zeit später noch als n Jahre verstanden werden. Strebel (2019, S.5) bemängelt: «Wird ein Zeithorizont [...] festgelegt und laufend «vorwärts gerollt», wird die Zeit als wichtigste Ressource künstlich knappgehalten: aus ökonomischer Sicht ein zweifelhaftes Vorgehen.»

3.3.4. Vermögensprojektion

Ein weiterer Kritikpunkt ist die Vermögensprojektion. Strebel (2019, S.6) erwähnt in diesem Zusammenhang, dass Tail-Risiken in der traditionellen Darstellung von Vermögenswertprojektionen unberücksichtigt blieben und die gleiche Anlagestrategie für die gesamte Laufzeit des Investments unterstellt würde. In Abbildung 10 erkennt

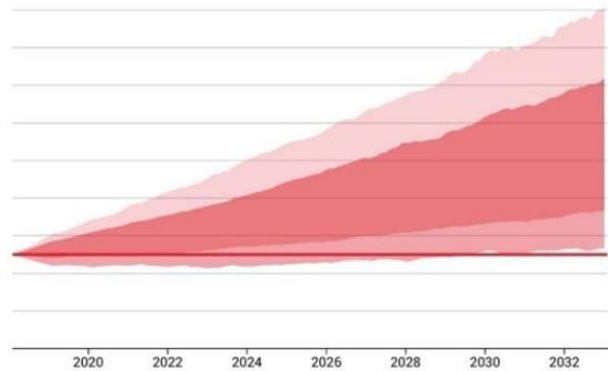


Abbildung 10: Traditionelle Vermögensprojektion bei MPT-Ansätzen (Strebel, 2019, S.6)

man, dass die Streuung des Investments mit zunehmender Dauer immer grösser wird. Logisch wäre jedoch eine Abnahme des Risikos gegen Ende der Laufzeit, um das Investment vor Schwankungen zu schützen – demnach also eine dynamische Risikosteuerung

(Strebel, 2019, S.6). Auch Cannon (2016, S.35) erklärt, dass es wichtig sei, das Risiko gegen Ende des Investments hin zu minimieren. Genau das wird bei ZBI berücksichtigt. In Abbildung 11 ist die typische Zapfenform einer ZBI-Vermögensprojektion ersichtliche.

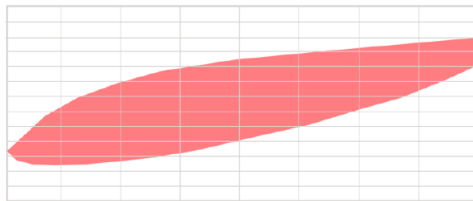


Abbildung 11: Vermögensprojektion bei ZBI (Strebel, 2019, S.6)

3.3.5. Psychologische Faktoren

Abschliessend nennt Strebel (2019, S.6) psychologische Faktoren, da sich Menschen in vielen Fällen nicht rational verhalten würden, wovon die MPT aber ausgehe. Strategieempfehlungen würden beispielsweise oft aus Desinteresse oder Intransparenz nicht umgesetzt (Strebel 2019, S.6).

Auch die in Abschnitt 3.2.5. beschriebenen kognitiven Verzerrungen sind in diesem Kontext zu erwähnen. So kommt es beispielsweise oftmals zu einem «Regency Bias», was bedeutet, dass Investoren Ereignissen, die erst vor Kurzem passiert sind, mehr Beachtung schenken als Beobachtungen, die weiter zurück liegen (Mladina & Grant, 2016, S.1). Eine ebenfalls bekannte Verzerrung ist die sogenannte «Loss Aversion», also ein Verhalten, welches das Vermeiden von Verlusten stärker gewichtet als das Realisieren von Gewinnen (Mladina & Grant, 2016, S.2). Das bedeutet beispielsweise, dass der Verlust von 100 Franken mehr schmerzen als der Gewinn von 100 Franken Freude bereiten würde. In

weiterer Folge kann es also passieren, dass unrentable Investments aufgrund der Angst vor der Realisation von Verlusten weiter beibehalten und nicht abgestossen werden. Hinsichtlich Behavioral Biases kann ZBI Abhilfe schaffen. Denn aufgrund von erhöhter Nachvollziehbarkeit kann die objektive Entscheidungsfindung verbessert werden (Strebel, 2019, S.7).

3.4. ZBI-Mechanismus

Wie bereits unter Abschnitt 3.2.3. erwähnt, basiert ZBI auf komplexen Modellen, die mit einem dynamischen Pfad arbeiten. Strebel (2019, S.14) erklärt, dass die bei der TKB verwendeten dynamischen Pfade bereits im Vorfeld tausende verschiedene mögliche Wege

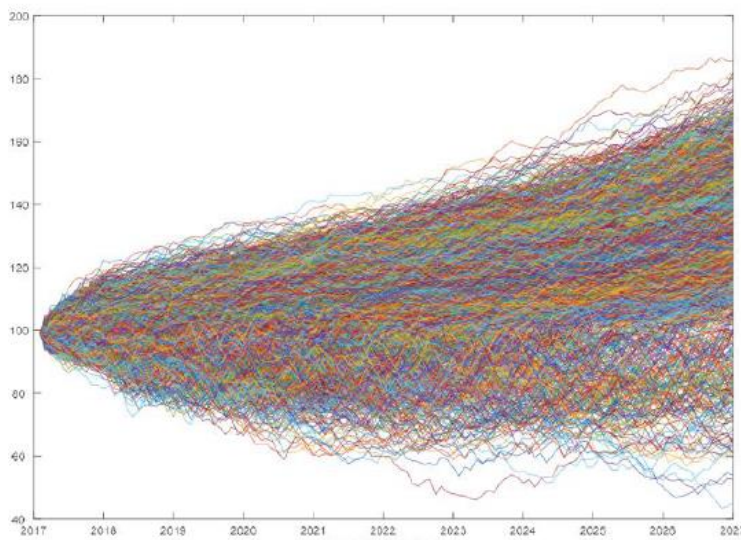


Abbildung 12: Dynamische Pfade nach Investmenthorizont und Vermögenslevel (Strebel, 2019, S.16)

des Investments abbilden würden. Eine Simulation dieser Wege ist in Abbildung 12 ersichtlich. Somit wird bei Vorliegen einer bestimmten Rendite automatisch jener dieser vordefinierten Wege ausgewählt, der in dieser speziellen Situation die Zielerreichungswahrscheinlichkeit

maximiert. Ist die Rendite beispielsweise überdurchschnitt-

lich gut und wächst das Vermögen schneller an, als es der Plan vorsehen würde, wird das

Risiko innerhalb des Investments gesenkt. Laut Strebel (2019, S. 14) gebe es bei den Modellen auch Extrempfade, die zwar sehr unwahrscheinlich seien, aber nichtsdestotrotz zumindest teilweise berücksichtigt werden sollten. Abbildung 13 zeigt eine mögliche Einschränkung der simulierten Pfade. Hierbei wird wieder die unter 3.3.4. erwähnte Zapfenform ersichtlich.

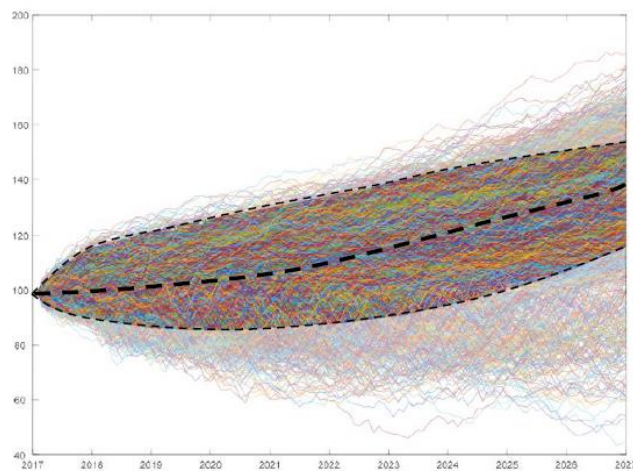


Abbildung 13: Mögliche Einschränkung der dynamischen Pfade (Strebel, 2019, S.16)

Der dynamische Pfad berücksichtigt Inputs wie das vorhandene Kapital, geplante Zu- und Abflüsse, das gewünschte Endkapital, die Risiko- und Renditeeigenschaften der Strategien, den Zeithorizont und die Wichtigkeit der Zielerreichung (Strebel, 2019, S.17).

Um die optimale Strategie zu ermitteln, wird bei der TKB eine Rückwärts-Induktion durchgeführt. Strebel (2019, S.15) erklärt: « [...] ausgehend von der letzten Periode wird für jede Vermögenshöhe und jede Rebalancing-Periode die Strategie mit der maximalen Zielwahrscheinlichkeit ermittelt.» Falls das Investment gegen Ende der Laufzeit noch unter dem Soll-Wert liegt, verhindert laut Strebel (2019, S.15) zudem eine «Drawdown Penalty», dass das Risiko laufend erhöht wird.

Dass die Strategien durch Computer automatisch umgesetzt werden, sieht Strebel (2019, S. 16) als grossen Vorteil an, da diese algorithmusbasierten Entscheidungen objektiver seien als jene von Menschen, die systematischen Verzerrungen ausgesetzt sind (vgl. Abschnitt 3.2.5. und 3.3.5.).

Der dynamische Pfad sowie das Investment selbst müssen gemäss Strebel (2019, S.17f.) regelmässig überprüft werden, vor allem wenn es starke Marktkorrekturen oder Änderungen des Zinsniveaus gibt oder beispielsweise geplante Einzahlungen nicht getätigt wurden. Sollte es starke Schwankungen geben, kann es eventuell auch notwendig sein, die Ziele anzupassen.

Weitere Details zu den bei der TKB verwendeten Modellen sind nicht öffentlich. Die Rechte liegen bei der swissQuant Group AG.

3.5. ZBI im Vorsorge-Kontext

Laut Strebel (2019, S.13) sei das Sparen für die Altersvorsorge für Menschen ab einem Einkommen von 85.000 Franken im Jahr notwendig, um den gewohnten Lebensstandard im Alter aufrecht erhalten zu können. Er ist der Ansicht, dass hierbei Zielbasiertes Investieren sinnvoll sei und schon frühzeitig mit der Vorsorge begonnen werden sollte. Martellini, Milhau und Mulvey (2019, S.136) sind ebenfalls der Meinung, dass zielbasierte Strategien eine Lösung für die Altersvorsorgeproblematik liefern könnten, denn mit dieser Art von Investment liessen sich Sicherheit und Flexibilität kombinieren. Dies sei bei Produkten, die derzeit am Markt angeboten würden, nicht möglich. Denn Versicherungsprodukten würde die Flexibilität fehlen und Investmentprodukten die Sicherheit (Martellini et al., 2019, S.137). Auch Giron et al. (2018, S.34) sind der Ansicht, dass man mit

ZBI die Wahrscheinlichkeit, ein bestimmtes Ziel-Renteneinkommen zu erreichen, maximiere und gleichzeitig aber ein gewisses Mindest-Renteneinkommen sicherstellen könne.

Cooper et al. (2014, S.52) schlagen vor, zielbasiert für das Renteneinkommen zu sparen und dabei nochmals Unterkategorien zu bilden, denn kurz nach dem Rentenübergang sei man oft noch aktiver und würde mehr Geld verbrauchen als einige Jahre danach. Jedoch würden die Gesundheitskosten ab einem gewissen Punkt stark ansteigen, was wiederum ein höheres Budget gegen Lebensende hin notwendig machen würde.

3.5.1. Charakteristiken eines ZBI-Vorsorge-Portfolios

Giron et al. (2018, S.40ff.) nennen einige Schlüsseleigenschaften, welche bei der Konstruktion von zielbasierten Portfolios im Vorsorge-Kontext beachtet werden sollten. Diese werden in weiterer Folge kurz vorgestellt.

Die ZBI-Strategie sollte zwei Bestandteile enthalten: zum einen ein Goal-Hedging-Portfolio [GHP], welches ein gewisses Mindestrenteneinkommen sicherstellt, und zum anderen ein Performance-Seeking-Portfolio [PSP], um das Renteneinkommen anzuheben (Giron et al., 2018, S.40). Wie in Abschnitt 3.1. erwähnt, wird also ein Essential Goal mit einem Aspirational Goal verknüpft. Auch Taylor (2019, S.4) beschreibt die Wichtigkeit der Kombination von sicheren und risikoreicheren Bestandteilen.

Das GHP orientiert sich dabei laut Giron et al. (2018, S.41) am sogenannten «Goal Price Index», welchen das EDHEC-Risk Institute (2021) als die «Kosten für den Erwerb eines Einkommens von \$1 pro Jahr, beginnend zum Zeitpunkt des Renteneintritts über die erwartete Lebensdauer hinweg» beschreibt. Das ideale PSP sollte das höchste Sharpe-Ratio aufweisen (Giron et al., 2018, S.40f.). Dieses ist aber gemäss Giron et al. (2018, S.41) in der Praxis schwer ermittelbar, weshalb alternative Methoden zum Einsatz kommen müssen, um diversifizierte Portfolios zu konstruieren.

Die Autoren (2018, S.40) erwähnen zudem, dass sich reale Marktgegebenheiten im ZBI-Portfolio, welches sich aus GHP und PSP zusammensetzt, widerspiegeln sollten. Beispielsweise sei Leverage teuer und oftmals beschränkt, weshalb das PSP vollständig in risikoreiche Assets investieren sollte.

Ausserdem ist es laut Giron et al. (2018, S.41) wichtig, die Aufteilung auf GHP und PSP so vorzunehmen, dass unerwartete Risiken vermieden werden können. Modelle, welche diese Verteilung berechnen, sollten vor allem das Mindesteinkommen und das Vermögen

berücksichtigen. Je kleiner die Distanz zum Ziel, desto geringer der Anteil, welcher in das PSP investiert wird (Giron et al., 2018, S.42). Dies ist wichtig, um das Risiko zu minimieren, dass das Investment sich wieder weiter vom Ziel entfernt. Nachdem das Investment beispielsweise das Aspirational Goal erreicht hat, sollte das gesamte Vermögen bis zum Renteneintritt gemäss Giron et al. (2018, S.42) in das GHP investiert und der Anteil am PSP auf 0 gesetzt werden. Die Autoren (2018, S.42) erklären, dass mit diesem «Stop-Gain»-Mechanismus Downside-Risiken des PSP vermieden werden könnten, sobald diese nicht mehr notwendig seien. Diese These wird auch von Taylor (2019, S.5) gestützt, welcher ebenfalls die Wichtigkeit der Risikoreduktion bei einer vorteilhaften Entwicklung des Investments betont.

3.5.2. Möglicher Ablauf einer ZBI-Beratung

Im Folgenden wird der mögliche Ablauf einer ZBI-Beratung vorgestellt.

Als erster Schritt sollten gemäss Taylor (2019, S.3) gemeinsam mit dem Berater die individuellen Ziele bestimmt, in Zeithorizonte eingeordnet und priorisiert werden. Die Beschreibung des Hauptzieles könnte beispielsweise aussehen wie folgt:

Das wichtigste Ziel ist ein jährliches Renteneinkommen von CHF 50.000, beginnend im Alter von 60 Jahren, bis ein Alter von 90 Jahren erreicht wird.

Danach sollte für jedes Ziel sowohl das benötigte Minimum-Level («Essential Goal») als auch ein höherer, ambitionierter Zielbetrag («Aspirational Goal») definiert werden (Taylor, 2019, S.3). In der Praxis könnte dies aussehen wie folgt:

Das Minimum-Level für das Hauptziel (die Rente) ist ein jährlicher Betrag von CHF 50.000, welcher zusammen mit den staatlichen Leistungen ausreichend ist, um den Lebensstandard aufrecht erhalten zu können. Ein ambitionierteres Ziel wäre eine Rente von CHF 75.000 jährlich, um grössere Ausgaben wie Winterferien für die ganze Familie finanzieren zu können.

Als nächster Schritt sollte laut Taylor (2019, S.4) die individuelle finanzielle Situation analysiert werden, um beispielsweise Vermögenswerte den einzelnen Zielen zuordnen zu können. Danach erfolgt die Konstruktion eines Portfolios mit «Safety Buckets» wie Bonds, die das Mindestlevel des Investments sicherstellen sollen, «Growth-Seeking Risk Buckets» und «Opportunistic-Risk Buckets», die beispielsweise in Private Markets investieren und zusätzliche Erträge generieren sollen (Taylor, 2019, S.4). Taylor (2019,

S.4) schlägt somit im Gegensatz zu Giron et al. (2018, S.40ff.) eine Gliederung in drei statt in zwei Töpfe vor.

Der letzte Schritt besteht aus einem kontinuierlichen Überwachen des Prozesses sowie aus eventuellen Anpassungen (Taylor, 2019, S.4f.).

3.6. Exkurs Robo-Advisors

Auch bei Robo-Advisors steht die Individualisierung und automatische Anpassung des Investments durch künstliche Intelligenz und Algorithmen im Mittelpunkt. Ankenbrand und Fausch (2018a, S.21) definieren Robos als «hochgradig standardisierte und automatisierte Lösungen, die algorithmenbasierte Anlageprozesse anwenden, um Kundenportfolios zu erstellen.» Robo-Advisors weisen diverse Merkmale auf, die besonders bei Millennials beliebt sind, wie beispielsweise Transparenz und geringe Gebühren (Ankenbrand & Fausch, 2018b, S.16).

Besonders im angelsächsischen Raum haben sich Anbieter wie *Vanguard*, *Betterment* oder *Wealthfront* etabliert. Die verwalteten Vermögen betragen Ende 2020 bei Vanguard 212 Milliarden US-Dollar, bei Betterment 18 Milliarden US-Dollar und bei Wealthfront 16 Milliarden US-Dollar (Casperson, 2021a). Betterment konnte die AuM im ersten Quartal 2021 zudem stark erhöhen und per April 2021 auf 29 Milliarden US-Dollar steigern (Casperson, 2021b).

Strebel (2019, S.8) gibt allerdings zu bedenken, dass sich auch Robos hauptsächlich an Grundsätzen der MPT orientieren und sich deshalb von ZBI unterscheiden würden. Vor allem die Maximierung der Zielerreichungswahrscheinlichkeit fehle bei diesen Angeboten. Diese These bestätigt sich, wenn man die verschiedenen Anbieter genauer betrachtet. Betterment (2021a) wirbt beispielsweise mit den Worten «Wir werden Ihnen helfen, die ideale Strategie für jedes Ziel zu finden» und stellt somit die individuellen Ziele in den Mittelpunkt. Ebenfalls auf der Homepage zu finden sind eine vordefinierte Auswahl an bestimmten Zielen wie grössere Anschaffungen, Bildung oder Eigenheim sowie die Möglichkeit, Individual Retirement Accounts [IRAs] zu eröffnen (Betterment, 2021b). Gleichzeitig wird bei Betterment aber nach den Grundsätzen der MPT angelegt und hauptsächlich in ETFs investiert, um den Kunden dabei zu helfen, ihr «Vermögen zu maximieren», während die «Volatilität minimiert» wird (Grealish, 2019). Somit wird auch hier auf den traditionellen Risikobegriff gesetzt und die

Zielerreichungswahrscheinlichkeit mit dem Reduzieren des Risikos zum Laufzeitende hin (Betterment, 2021a) zwar nicht komplett vernachlässigt, aber auch nicht in den Mittelpunkt gestellt.

Bei Wealthfront zeigt sich ein ähnliches Bild, denn auch hier wird die Wichtigkeit der individuellen Ziele betont (Wealthfront, 2021a), während der Fokus gleichzeitig auf dem Maximieren des Returns und dem Minimieren der Volatilität je nach individueller Risikotoleranz liegt (Wealthfront, 2021b).

In der Schweiz sorgte vor allem der *Investomat*, der Robo-Advisor der Glarner Kantonalbank, für Aufsehen, nachdem dieser im Jahr 2019 aufgrund mangelnder Nachfrage von einem Tag auf den anderen eingestellt wurde (Finews, 2019). Es gibt allerdings auch erfolgreichere Beispiele Schweizer Robos, wie beispielsweise *VIAC* im Vorsorgebereich (vgl. Abschnitt 2.3.1.) und *Yova* im Bereich Impact Investing.

Allerdings sind die in der Schweiz durch Robo-Advisors verwalteten Vermögen vergleichsweise gering. Die AuM bei *VIAC* betragen, wie in Kapitel 2 beschrieben, beispielsweise eine Milliarde Franken und sind damit zwar deutlich höher als die verwalteten Vermögen bei der Schweizer Robo-Konkurrenz (Agnesens & Fausch, 2020, S.35), jedoch auch um einiges tiefer als bei den amerikanischen Anbietern, wie aus Abbildung 14 ersichtlich wird. Für die Umrechnung der AuM bei *VIAC* von Schweizer Franken in US-Dollar wurde ein Wechselkurs von 1.1124 (tagesaktuell vom 1. Juni 2021) herangezogen (Finanzen.ch, 2021), was AuM in Höhe von USD 1.11 Milliarden ergibt.

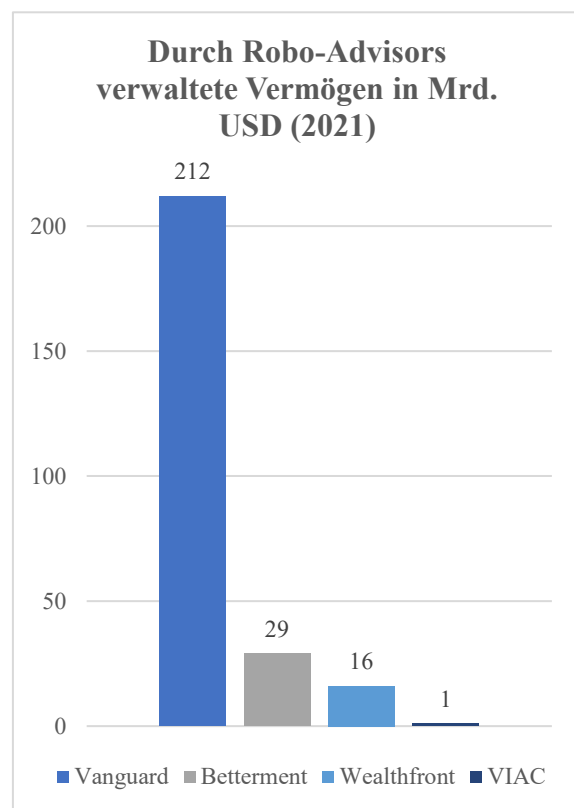


Abbildung 14: Durch Robo-Advisors verwaltete Vermögen im Jahr 2021 in Mrd. USD (eigene Darstellung)

3.7. Zusammenfassung Literatur Review

Es wurde aufgezeigt, dass die Moderne Portfoliotheorie einige Mängel aufweist. Beispielsweise ist der Risikobegriff bezüglich der Standardabweichungen abstrakt und nicht auf die tatsächlichen Interessen durchschnittlicher Investoren ausgelegt.

Für Anleger könnte es folglich nützlich sein, ihr Vermögen zielbasiert anzulegen, denn diese Anlagestrategie setzt auf eine individuelle und ganzheitliche Betrachtungsweise. Gerade bei langfristigen Zielen wie der Altersvorsorge kann ZBI dabei helfen, einen Überblick über die benötigte Summe zu erhalten, sich über die eigenen Ziele klar zu werden und diese motiviert und mithilfe von Algorithmen auch ohne Willkür zu verfolgen. Ein grosser Vorteil ist hierbei auch, dass angestrebt wird, ein gewisses Mindestrenteneinkommen sicherzustellen.

Robo-Advisors beinhalten sowohl Elemente der MPT (z.B. den Return-Risiko-Begriff) als auch von ZBI (z.B. den Fokus auf die Individualität) und sind besonders im angelsächsischen Raum beliebt. Seit einigen Jahren gibt es auch Schweizer Anbieter, die jedoch noch einen vergleichsweise geringen Marktanteil aufweisen.

In der Literatur klingen die zielbasierten Ansätze vielversprechend und einige Autoren sprechen sogar von einer «Revolution» und einem «Paradigmenwechsel» im Privatkundengeschäft. Es stellt sich jedoch die Frage, ob Experten der Schweizer Vorsorgebranche diese Ansicht teilen und vor allem, ob die Schweizer Bevölkerung, welche grösstenteils kein vertieftes Wissen im Finanz- und Vorsorgebereich aufweist, ZBI für ein vielversprechendes Konzept hält. Denn man muss berücksichtigen, dass bisher grösstenteils amerikanische Studien zu ZBI existieren und das Altersvorsorgesystem in den USA dürftiger ausgestattet ist als in der Schweiz, was den Bedarf an individuellen Lösungen wie IRAs intensiviert. Dies soll nun im folgenden empirischen Teil herausgefunden werden.

4. Empirischer Teil

Im vorigen Abschnitt wurde aufgezeigt, dass ZBI in der Theorie vielversprechend klingt und von diversen Autoren als zukunftssträftig wahrgenommen wird. Nun geht es darum, diese Thematik auf den Schweizer Markt auszulegen. Um Forschungsfrage 1 («*Wie beurteilen Experten die Eignung von ZBI als private Altersvorsorgelösung am Schweizer Markt?*») sowie Forschungsfrage 2 («*Wie äusserst sich das Interesse der Schweizer Bevölkerung an ZBI als private Altersvorsorgelösung?*») zu beantworten, wurde in der vorliegenden Arbeit der Mixed-Methods-Ansatz gewählt. Es wurden einerseits Interviews mit Branchen-Experten durchgeführt, um das Potenzial von Zielbasiertem Investieren als private Altersvorsorgelösung am Schweizer Markt anhand von spezifischem Fachwissen einschätzen zu lassen. Andererseits fand eine Online-Umfrage statt, bei welcher die Schweizer Bevölkerung zu ZBI befragt wurde, um das tatsächliche Interesse der breiten Öffentlichkeit eruieren zu können. In weiterer Folge erfolgt nun eine genauere Vorstellung von Interviews und Umfrage sowie eine Präsentation der jeweiligen Ergebnisse.

4.1. Experteninterviews

Im Zeitraum von 24. März 2021 bis 9. April 2021 wurden insgesamt elf Interviews mit Branchenexperten durchgeführt. In der vorliegenden Arbeit wird unter einem Experten eine Person mit umfangreichem Fachwissen im Bereich Altersvorsorge verstanden.

4.1.1. Allgemeines und Ablauf

Es wurden am 15. März 2021 insgesamt 21 Personen für ein Interview angefragt. Die meisten davon anhand einer von Regina Anhorn, der Ansprechperson zum Thema *Vorsorge* in der Abteilung *Banking, Finance, Insurance* an der ZHAW School of Management and Law, zur Verfügung gestellten Kontaktliste mit entsprechenden E-Mail-Adressen. 18 Personen antworteten auf die Anfrage, davon sagten sieben aus unterschiedlichen Gründen, wie beispielsweise dem Fehlen zeitlicher Ressourcen, ab und elf stellten sich für ein Interview zur Verfügung, was einer Zusagequote von 52% entspricht.

Die Befragten sind allesamt männlich und im Schnitt 50 Jahre alt. Vertreten sind sechs verschiedene Kantone, nämlich Thurgau, Luzern, Zürich, Aargau, Basel-Stadt und Bern. Jeder der interviewten Experten übt eine höhere oder leitende Position (z.B. Geschäftsführer, Leiter Vermögensanlagen,...) in einer Schweizer Pensionskasse oder Bank aus, verfügt über jahrelange Berufserfahrung und ist mit Anlagethemen sowie der

Altersvorsorgeproblematik in der Schweiz vertraut. Somit war die Möglichkeit einer kritischen Einschätzung anhand des Fachwissens und der Kompetenzen gegeben.

Alle Interviews wurden beim Transkribieren anonymisiert. So konnte eine aufrichtige Einschätzung der Lage sichergestellt werden, da einige Experten in der Öffentlichkeit stehen und Bedenken äusserten, dass ihre Aussagen als offizielle Meinung ihrer Pensionskasse oder Bank zu diesem neuen und wenig erforschten Thema zu verstehen wären. Deshalb war es wichtig, den Teilnehmern die Sicherheit zu geben, ihre Ersteinschätzungen ohne Rückschlüsse auf ihre Person oder ihr Unternehmen vornehmen zu können. Zwei Befragte nannten das Anonymisieren auch als Bedingung für ihre Teilnahme.

Die Interviews dauerten im Schnitt 30 Minuten und wurden aufgrund von COVID-19 virtuell durchgeführt, davon sieben als Videokonferenz via Microsoft Teams, zwei als Audiokonferenz via Skype, eines als Videokonferenz via Zoom sowie eines per Telefon. Jeder Teilnehmer erhielt vor dem Interviewtermin ein schriftliches Briefing. Dies war wichtig, um unter den Interviewten ein einheitliches Verständnis von ZBI zu schaffen und die Ziele der Befragung transparent zu machen. Neun von elf Experten wurden die Interviewfragen auf Wunsch im Vorfeld zur persönlichen Vorbereitung übermittelt. Alle Interviewpartner stimmten zumindest einer Audioaufnahme des Interviews zu, was für eine effektive Auswertung wertvoll und notwendig war. Die entsprechenden Dateien wurden nach erfolgtem Transkribieren gelöscht.

4.1.2. Leitfaden

Um einen annähernd einheitlichen Verlauf der Befragungen sicherstellen zu können, wurde bei jedem Interview derselbe Leitfaden verwendet. Ebenso wurde darauf geachtet, die Fragen stets im möglichst selben Wortlaut zu stellen und Überleitungen gleichartig zu formulieren. Der Leitfaden sah zudem eine optionale, kurze Zusammenfassung der wichtigsten Charakteristiken von ZBI vor, um das einheitliche Verständnis, welches im Briefing geschaffen wurde, aufzufrischen. Den Befragten stand es frei, zu entscheiden, ob sie diese hören oder aufgrund von ausreichender Vorbereitung ihrerseits auslassen wollten. Sieben von elf Teilnehmern wünschten eine kurze Repetition. Folgende Fragen wurden im Laufe des Interviews in der exakt angegebenen Reihenfolge gestellt:

Allgemeine Situation

1. Wie würden Sie die aktuelle finanzielle Situation von Rentnerinnen und Rentnern in der Schweiz einschätzen?
2. Inwiefern hat sich die finanzielle Situation von Rentnerinnen und Rentnern in der Schweiz in den letzten Jahrzehnten verändert? Was ist der Grund dafür?
3. Wie würden Sie die Bedeutung der privaten Altersvorsorge beschreiben?
4. Spielen Grundsätze der Modernen Portfoliotheorie bei der privaten Altersvorsorge heutzutage eine Rolle? Wird nach diesen Grundsätzen angelegt?

Zielbasiertes Investieren

5. Wünschen Sie eine kurze Zusammenfassung der wichtigsten Punkte zu ZBI?
6. Haben Sie vor unserem Interview schon einmal von ZBI oder GBI gehört?
7. Wo liegen die Vor-, aber auch die Nachteile von ZBI?
8. Wie würden Sie die Zukunft von ZBI als private Altersvorsorgelösung am Schweizer Markt beschreiben? Inwiefern hat das Konzept bei Schweizer Anlegerinnen und Anlegern Potenzial?
9. Könnten Sie sich vorstellen, selbst mit ZBI für Ihre private Altersvorsorge zu sparen bzw. tun Sie das eventuell sogar bereits? Was sind die Gründe dafür?
10. Für welche Anlegertypen bzw. Zielgruppen eignet sich ZBI?
11. Denken Sie, dass durch ZBI grössere Probleme wie die Altersarmut in Angriff genommen werden könnten?

Schluss teil

12. Welche Aspekte würden Sie in diesem Zusammenhang noch interessieren bzw. was sollte in diesem Kontext noch erforscht werden?
13. Haben Sie noch abschliessende Bemerkungen oder Anregungen?

4.1.3. Auswertung

Das Transkribieren der Interviews fand jeweils im Anschluss an die Gespräche statt, um eventuell unverständliche Passagen aus den Aufnahmen aus dem Gedächtnis rekonstruieren zu können. Dies war jedoch bei keinem der Interviews notwendig.

Bei der Transkription wurden folgende Regeln, angelehnt an die Empfehlung von Kuckartz, Dresing, Rädiker und Stefer (2008, S.27f.), befolgt:

- Vorhandene Dialekte werden nicht mittranskribiert
- Sprache und Interpunktion werden geglättet, also an Schriftdeutsch angenähert
- Alle Angaben, die einen Rückschluss auf die befragte Person erlauben, werden anonymisiert
- Zustimmende oder bestätigende Lautäußerungen der interviewenden Person werden nicht mittranskribiert
- Lautäußerungen wie beispielsweise Lachen werden in eckigen Klammern notiert
- Die interviewende Person wird mit «I» gekennzeichnet, die befragte Person mit «B»
- Jeder Sprecherwechsel wird mit einer Leerzeile zwischen den Sprechern gekennzeichnet

Zudem entschied sich die Autorin der vorliegenden Arbeit, längere Pausen sowie Füllwörter wie beispielsweise «ähm» nicht zu dokumentieren, da diese keinen Mehrwert für die Auswertung gebracht hätten und ein Weglassen den Inhalt des Gesagten nicht verfälscht. Alle Transkripte sind im Anhang der vorliegenden Arbeit ersichtlich.

Zur Organisation und inhaltlichen Analyse der Interviews wurde die Software *MAXQDA* herangezogen. Gleichzeitig wurde mit dem Buch «Analyse qualitativer Daten mit MAXQDA» von Rädiker und Kuckartz (2019) gearbeitet, um bei der Analyse auch tatsächlich alle relevanten Schritte und Faktoren zu berücksichtigen.

Nach dem Import aller Transkripte in die Software fand eine erste Exploration der Daten statt, indem für jedes Interview separat Paraphrasierungen und Memos zum Inhalt erstellt wurden. Es wurde ebenfalls die von Rädiker und Kuckartz (2019, S.59) beschriebene «Wortwolke» verwendet, um direkt zu Beginn der Analyse Schlüsselbegriffe identifizieren zu können. Dies war allerdings nicht zielführend, da die Befragten oftmals dasselbe meinten, aber dies mit anderen Worten ausdrückten.

Als Nächstes fand der für die Analyse essenzielle Schritt statt: das Codieren, also die Zuordnung von Datensegmenten zu einem bestimmten Ober- und Sub-Code (Rädiker & Kuckartz, 2019, S.69). Beispielsweise wurde der Ober-Code «Vorteile von ZBI» erstellt und mit Sub-Codes wie «Transparenz» und «Dynamik» ergänzt. Bei den Ober-Codes wurde deduktiv vorgegangen, also der Interviewleitfaden zur Erstellung herangezogen. Die Bildung der Sub-Codes fand induktiv statt, das bedeutet, dass aus dem Datenmaterial heraus entsprechende Codes abgeleitet wurden.

Nachdem alle Interviews auf diese Art codiert wurden, fand eine Sichtung aller Codes statt. In weiterer Folge wurden Codes, die dasselbe beschrieben, aber unterschiedlich benannt waren, zusammengelegt. Rädiker und Kuckartz (2019, S.104) sprechen in diesem Zusammenhang von einem «Fusionieren». Mit der resultierenden finalen Kategorienübersicht fand dann die eigentliche Analyse statt, bei welcher der Inhalt der Interviews mithilfe der erstellten Codes über alle Kategorien hinweg verglichen wurde. Beispielsweise wurde die Codehäufigkeit betrachtet und auch auf das gekoppelte Vorkommen von mehreren Codes im selben Interview geachtet. So konnte eine effektive Auswertung sichergestellt werden.

4.1.4. Gütekriterien qualitativer Forschung

Laut Mey und Ruppel (2018, S.236) können zur Qualitätssicherung qualitativer Forschung folgende Gütekriterien herangezogen werden: Transparenz, Intersubjektivität und Reichweite.

Transparenz bedeutet in diesem Zusammenhang eine möglichst detaillierte und realitätsgetreue Abbildung des gesamten Forschungsprozesses (Mey & Ruppel, 2018, S.236). Aufgrund dessen wurden der Leitfaden als eigener Abschnitt in dieses Kapitel aufgenommen (vgl. Abschnitt 4.1.2.), das Vorgehen bei den Interviews und der Auswertung dargestellt (vgl. Abschnitt 4.1.1. bzw. 4.1.3.) und die Transkripte in den Anhang eingegliedert. Zudem wurde sichergestellt, dass die Teilnehmer im Vorfeld ausreichend über Thema und Ziele der Arbeit sowie die Ausgestaltung des Interviews informiert wurden.

Das Kriterium der Intersubjektivität ist gemäss Mey und Ruppel (2018, S.236) erfüllt, wenn die Auswertung frei von persönlichen Interpretationen und für jedermann plausibel ist. Deshalb wurde bereits bei der Durchführung der Interviews darauf geachtet, unklare Aussagen der Teilnehmer, welche eine stark subjektive Interpretation benötigt hätten, direkt mit den Interviewten zu diskutieren und abzuklären, um eine eindeutige Antwort zu erhalten. In einem Fall wurde ein Befragter bei Auswertung seines Interviews noch einmal kontaktiert, da seine Antwort zu diesem Zeitpunkt für die Autorin der vorliegenden Arbeit nicht mehr eindeutig erschien. Ausserdem wurden die Aussagen der Experten im nachfolgenden Abschnitt (4.1.5.) möglich neutral dargestellt.

Was die Reichweite betrifft, ist darauf zu achten, welche tatsächlichen Schlüsse zur Verallgemeinerung aus der begrenzten Anzahl an Interviews gezogen werden können (Mey & Ruppel, 2018, S.236f.). Um diesem Kriterium gerecht zu werden, wurde die

Limitierung der Ergebnisse in einem späteren Abschnitt (vgl. 6.2.) mit einer kritischen Würdigung dargestellt. Da die Aussagen der Teilnehmer bei vielen Fragen aber in eine eindeutige Richtung gehen, kann davon ausgegangen werden, dass das Kriterium zumindest ansatzweise erfüllt ist und erste Schlüsse ableitbar sind.

4.1.5. Ergebnisse der Interviews

In weiterer Folge werden nun die Ergebnisse der Experteninterviews präsentiert. Die Reihenfolge der Themen entspricht dabei weitestgehend jener in den Interviews. Die Experten werden jeweils mit der Seitenzahl des Anhangs zitiert, welche auf den relevanten Abschnitt des Transkripts verweist.

4.1.5.1. Bedeutung der privaten Altersvorsorge in der Schweiz

Alle Interviewteilnehmer stufen die privaten Altersvorsorge grundsätzlich als bedeutsam ein. Einigkeit herrscht auch darüber, dass diese Bedeutung in Zukunft noch weiter anwachsen wird. Teilnehmer 7 (2021, S.132) fasst zusammen: «Also sie [Anm.: die private Altersvorsorge] ist wichtig, sie war weniger wichtig und sie wird jetzt immer wichtiger.»

Als Hauptgrund werden unzureichende staatliche Leistungen genannt. Teilnehmer 8 (2021, S.138) erklärt die immer bedeutsamere private Vorsorge folgendermassen: «Weil wir als Pensionskasse die Leistungen, die wir früher versprochen haben, heute mit diesen tiefen Zinsen, die uns drücken, nicht mehr erreichen können. Darum muss sicher ein Teil mit der privaten Altersvorsorge gespart werden.» Befragter 7 (2021, S.132) ist derselben Meinung und führt aus, dass sich die eigentlichen Zielsetzungen der ersten und zweiten Säule heute weniger gut erreichen liessen. Sowohl Interviewter 9 (2021, S.143) als auch Interviewter 11 (2021, S.153) erwähnen, dass man mit den ersten zwei Säulen an eine gewisse Grenze stosse und auch damit rechnen müsse, dass die Renten zukünftig weiter abnehmen würden. Die Pensionskassen sind bereits heute massiv unter Druck (Befragter 4, 2021, S.110f.).

Als weiterer Aspekt wird ausserdem der veränderte Konsumbedarf der Rentner genannt. Teilnehmer 2 (2021, S.99) beschreibt die Situation folgendermassen: «Heute ist das wie der zweite Frühling, wenn man in Pension geht. Man macht Reisen, man konsumiert noch finanziell.» Auch Befragter 7 (2021, S.131f.) meint, dass grössere Auslandsreisen im Alter heutzutage dazugehören würden und man dies auch finanzieren müsse. Er ist zudem der Ansicht, dass Rentner heute mit 40% des letzten Lohns ihre Bedürfnisse nicht mehr

angemessen decken könnten, was in der Vergangenheit anders gewesen sei. Der gestiegene Lebensstandard wird ebenfalls von Befragtem 9 (2021, S.143f.) und Befragtem 11 (2021, S.153) erwähnt.

Interviewter 6 (2021, S.125) nennt auch die gestiegene Lebenserwartung als relevanten Faktor, dass die private Altersvorsorge an Bedeutung gewinnt. Dieser Ansicht ist auch Befragter 3 (2021, S.110), welcher weiters zu bedenken gibt, dass zwar alle Bemühungen gemacht würden, damit die Langlebigkeit steige, aber für die entsprechende Finanzierung nicht gesorgt werde.

4.1.5.2. Vor- und Nachteile von ZBI

Im Folgenden werden nun die Vor- aber auch die Nachteile und Herausforderungen von Zielbasiertem Investieren, die die Teilnehmer erkannten, dargelegt und am Ende des jeweiligen Abschnitts in einer Abbildung (siehe Abb. 15 und 16) zusammengefasst.

4.1.5.2.1. Vorteile

Den Hauptvorteil von Zielbasiertem Investieren sieht die Mehrheit der Befragten darin, dass es sich um einen zielgerichteten Ansatz handelt, welcher sich zudem individuell ausgestalten lässt. Befragter 3 (2021, S.107) meint beispielsweise, dass es sinnvoll sei, ein Ziel in den Vordergrund zu stellen. Auch Teilnehmer 6 (2021, S.127) ist der Ansicht, dass ein Vorteil darin liege, dass man Ziele individuell definieren könne. Von Befragtem 2 (2021, S.101) wird die vorhandene Möglichkeit der «absoluten Customization» lobend erwähnt. Der Fokus auf verschiedene Ziele ermöglicht es ausserdem, die Investments an den individuellen Lebenspfad anzupassen (Befragter 7, 2021, S.134).

Ein weiterer Vorteil von ZBI ist die dynamische Struktur. Teilnehmer 4 (2021, S.113) äussert sich dazu folgendermassen: «Die Hauptvorteile sind ganz klar dieses dynamische Anpassen und dass du nicht auf fixen Flugbahnen bist [...]» Befragter 2 (2021, S.101) und Befragter 8 (2021, S.140) loben ebenfalls die vorhandene Dynamik dieses Ansatzes.

Ein weiterer Punkt, der in mehreren Interviews angesprochen wurde, ist die objektive Entscheidungsfindung durch die technologischen Möglichkeiten, vor allem auch in Krisensituationen. Befragter 7 (2021, S.134) meint dazu: «Als Vorteil von ZBI sehe ich, dass das [Anm.: die Anpassung bei Verlusten] automatisch erfolgt. Die Computer oder Algorithmen dahinter, die würden das sofort schnell anpassen und man nimmt die Willkür des Bauchgefühls weg.» Auch Teilnehmer 4 (2021, S.113) und Teilnehmer 11 (2021, S.155)

sind der Ansicht, dass es vorteilhaft sei, die technologischen Möglichkeiten zu nutzen und das Investment mit künstlicher Intelligenz zu steuern. Befragter 5 (2021, S.120) meint ebenfalls, dass man durch die Modelle eine Grundlage für eine objektive Entscheidungsfindung habe.

Ausserdem wird es als positiv erachtet, dass man mit ZBI einen Massstab hat. Befragter 1 (2021, S.94) und Befragter 11 (2021, S.155) sind sich einig, dass es ein grosser Vorteil ist, laufend messen zu können, wie man mit dem Investment fährt.

Weitere Vorteile sind die Möglichkeit, das Investment transparent zu machen (Teilnehmer 1, 2021, S.95: «Sie [Anm. Die Investoren] können hier nach den Daten fragen, sie können die ganze Beratung nachvollziehbar erleben.») und verschiedene Körbe erstellen zu können (Teilnehmer 8, 2021, S.140). Zudem wird im Gegensatz zur MPT die Zeitdimension korrekt berücksichtigt (Teilnehmer 1, 2021, S.93).

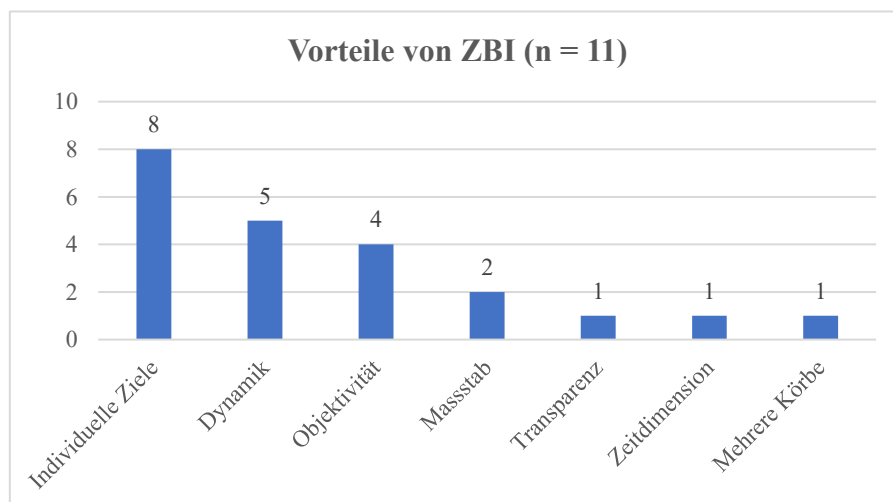


Abbildung 15: Vorteile von ZBI, Anzahl Nennungen in absoluten Zahlen (eigene Darstellung)

4.1.5.2.2. Nachteile und Challenges

Laut der Befragten liegt eine Schwierigkeit von Zielbasiertem Investieren bei den Anlegern selbst. Teilnehmer 1 (2021, S.93) meint, dass ZBI voraussetzen würde, systematisch zu denken und sich im Vorfeld mit sich selbst zu beschäftigen. Das sei oft schwierig und würde deshalb eine Hürde darstellen. Befragter 2 (2021, S.101) und Befragter 9 (2021, S.145) sehen das ähnlich und erachtet ebenfalls die menschliche Psyche und insbesondere die oftmals nicht vorhandene Disziplin als kritisch.

Eine weitere Herausforderung sehen einige Befragte im Modell selbst. Befragter 5 (2021, S.120) erwähnt in diesem Kontext: «Es ist sehr stark abhängig vom Modell. Also, es sind alles Modellannahmen. Wir wissen alle, dass Modelle nie richtig sind; die Frage ist, wie falsch sie sind.» Auch Teilnehmer 3 (2021, S.107) gibt zu bedenken, dass «die Komplexität und somit die Unsicherheit der Modellierung gigantisch» seien.

Von zwei Teilnehmern wird die eventuell fehlende Flexibilität angesprochen. Teilnehmer 9 (2021, S.145) bezeichnet das Gebundensein des Geldes als einen eventuellen «brutalen Nachteil». Er begründet dies folgendermassen: «Wenn ich jetzt ein Ereignis habe, das fast überlebenswichtig ist, kann ich nicht darüber [Anm.: über das Geld] verfügen mit dem ZBI.» Auch Befragter 2 (2021, S.101) spricht den Umstand an, dass sich Ziele jederzeit dynamisch ändern könnten.

Interviewter 3 (2021, S.113) bezieht sich auf den Einsatz von ZBI in der Altersvorsorge und erwähnt in diesem Zusammenhang auch die regulatorischen Bedingungen: «Ist das regulatorische Framework überhaupt in der Lage, solche Ansätze zu verarbeiten im Bereich Vorsorge?» Er meint zudem, dass die Rahmenbedingungen und der Markt in dieser Hinsicht einen Schritt nach vorne machen müssten.

Ein potenzieller Nachteil könnte auch hinsichtlich der Kosten bestehen. Befragter 6 (2021, S.128) ist der Ansicht, wenn man aufgrund von Strategieanpassungen viel umschichten müsse, würde das die Kosten in die Höhe treiben. Dies spreche dann eventuell sogar gegen eine dynamische Anpassung.

Weitere Schwierigkeiten respektive Challenges beim Zielbasierten Investieren, die in den Interviews genannt wurden, sind das Verlieren der Gesamtsicht (Teilnehmer 8, 2021, S.140: «Einen Nachteil sehe ich aber mit diesen verschiedenen Zielen auch. Dass man sich ein bisschen verzetteln könnte [...]») sowie der Kulturunterschied zwischen der Schweiz und dem angelsächsischen Raum, welcher die Übertragbarkeit von amerikanischen ZBI-Praktiken auf europäische Gegebenheiten erschweren könnte (Teilnehmer 7, 2021, S.134).

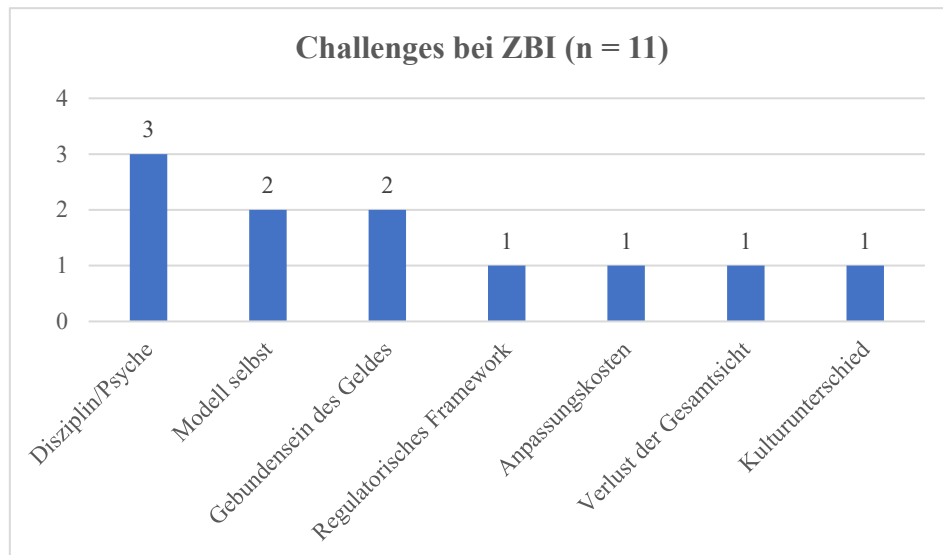


Abbildung 16: Challenges bei ZBI, Anzahl Nennungen in absoluten Zahlen (eigene Darstellung)

4.1.5.3. Eignung von ZBI als private Altersvorsorgelösung

Die Mehrheit der befragten Experten stuft ZBI als eine vielversprechende private Altersvorsorgelösung am Schweizer Markt ein (siehe Abb. 17).

Befragter 6 (2021, S.128) meint beispielsweise, dass ZBI besonders aufgrund der Individualität Potenzial habe. Dies bestätigt auch Befragter 2 (2021, S.102), welcher zudem der Ansicht ist, dass ZBI zukünftig disruptiv durch FinTechs angeboten werden könnte.

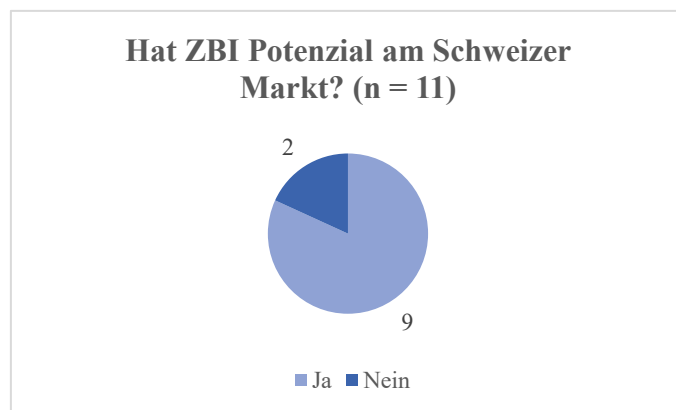


Abbildung 17: Potenzial von ZBI in der Schweiz, absolute Zahlen (eigene Darstellung)

Laut Befragtem 1 (2021, S.94) habe Zielbasiertes Investieren deshalb definitiv Potenzial als private Altersvorsorgelösung, da dieser Ansatz sowohl Sicherheit als auch Disziplin gebe. Auch Teilnehmer 5 (2021, S.121) erwähnt die Sicherheit als Grund für das Potenzial: «Das Bedürfnis nach finanzieller Sicherheit ist nach wie vor gross und vielleicht sogar noch grösser heute, weil einfach die Zinsen so tief sind. Das heisst, man muss sparen.» Diese Ansicht teilt Befragter 10 (2021, S.150). Teilnehmer 9 (2021, S.146) ist ebenfalls der Meinung, dass es Potenzial gebe, auch wenn das Bewusstsein dafür unter der Bevölkerung noch ausbaufähig sei.

Zwei Teilnehmer äusserten sich zum Potenzial von ZBI kritischer. Teilnehmer 7 (2021, S.135) meint beispielsweise, dass der Staat durch die erste und zweite Säule bereits viel von der Altersvorsorge vorgebe und der Spielraum für zusätzliches Sparen bei Durchschnittsfamilien aufgrund fehlender finanzieller Mittel begrenzt sei. Er nennt in diesem Kontext zudem die fehlenden Bedürfnisse der Menschen und ist der Ansicht, solange der Staat dafür Sorge, dass man nicht verarme, sei der Anreiz für privates Sparen begrenzt. Der Befragte nennt auch den bisher fehlenden Wettbewerb am Markt als Hindernis.

Teilnehmer 3 (2021, S.108) sieht ebenso kein Potenzial in ZBI als private Altersvorsorgelösung, da der grösste Teil der Bevölkerung damit nichts anfangen könne. Er meint ausserdem: «Von denen, die ein bisschen anlage-affin sind, ist es wieder nur ein kleines Segment, die von Quant-Ansätzen überzeugt sind [...]. Und deshalb glaube ich, dass das Segment zu klein ist.»

4.1.5.4. Zielgruppen von ZBI

In den Interviews kristallisierten sich verschiedene Zielgruppen heraus, welche durch ZBI angesprochen werden könnten.

Einige der Experten, beispielsweise Befragter 5 (2021, S.122) und Befragter 1 (2021, S.95), sind der Auffassung, dass sich ZBI grundsätzlich für alle Bevölkerungsgruppen und somit für die breite Öffentlichkeit eignet. Befragter 8 (2021, S.141) meint zudem, dass ZBI für alle Altersgruppen infrage komme. Diese Ansicht teilt Teilnehmer 6 (2021, S.129), welcher weiter erklärt: «Wenn man dann der Zielgruppe – und ich denke, das Alter spielt da keine Rolle – die richtige Emotion verkaufen kann, dann kann das sicher sogar alle ansprechen.» Interviewter 4 (2021, S.115) gibt zwar zu bedenken, dass die Zielgruppe derzeit noch recht klein sei, man aber die breitere Bevölkerung durch eine andere Positionierung erreichen könne.

Drei Befragte sehen als Zielgruppe die «Vermeidenden», also jene, die an Finanzthemen nicht interessiert seien und/oder die entsprechenden Entscheidungen nicht selbst treffen möchten. Teilnehmer 5 (2021, S.122) meint beispielsweise: «Ich denke, es würde sich wahrscheinlich für viele eignen, die sich nicht selber stark um ihr Vermögen kümmern möchten. Oder die zwar ein Sicherheitsbedürfnis haben, aber nicht am Markt versuchen, ein Portfolio aufzubauen.» Befragter 6 (2021, S.129) und Befragter 1 (2021, S.95) sehen das ähnlich und sind der Auffassung, dass man mit ZBI vor allem Personen anspricht, die wenig mit Anlagethemen zu tun oder noch wenig Erfahrung damit haben.

Teilnehmer 3 und 7, welche beide kein Potenzial von ZBI für die private Altersvorsorge sehen, sind der Meinung, dass ZBI eher etwas für Reichere ist. «Ich glaube, [Anm.: Zielgruppe sind] wirklich nur die, die schon sehr stark private Altersvorsorge betreiben. [...] Die nicht auf das Geld angewiesen sind» (Teilnehmer 3, 2021, S.108). Teilnehmer 7 (2021, S.136) ist ebenfalls dieser Ansicht und meint, dass sich der Markt an Personen mit einem Einkommen über dem Medianlohn orientieren würde. Diese Auffassung wird von Befragtem 11 (2021, S.157) geteilt.

Als Zielgruppe sieht Teilnehmer 4 (2021, S.115) ausserdem technisch-affine Leute, die mit künstlicher Intelligenz etwas anfangen können. Auch Teilnehmer 2 (2021, S.102f.) vertritt die Meinung, dass es eine gewisse Affinität für die Thematik brauche.

ZBI eignet sich zudem für Menschen, die allgemein vertrauen können. Teilnehmer 4 (2021, S.116) erklärt: «Du delegierst an eine Maschine. Also das heisst, das ist eine Vertrauensfrage.» Teilnehmer 1 (2021, S.95) teilt diese Ansicht und ist überzeugt davon, dass ZBI vor allem denjenigen hilft, die sich beim Anlegen gerne auf einen Berater verlassen.

Einige der Befragten gehen zudem davon aus, dass sich besonders Jüngere durch ZBI angesprochen fühlen könnten. Teilnehmer 2 (2021, S.103) meint in diesem Zusammenhang, dass die Individualität vermehrt bei jüngeren Generationen ausgeprägt sei und sich diese deshalb eher auf zielbasierte Ansätze einlassen würden. Diese Auffassung vertritt auch Teilnehmer 8 (2021, S.142).

Befragter 5 (2021, S.122) bringt bei der Frage der Zielgruppen Frauen ins Spiel: «Man weiss ja auch in der Finanzwelt aus empirischen Studien, dass im Prinzip Frauen bessere Anlegerinnen sind, weil sie eigentlich zielgerichteter investieren oder vorsichtiger mit Geld umgehen. Also ich denke, das wäre auch eine gute Zielgruppe, die in der Vergangenheit vielleicht auch ein bisschen vernachlässigt wurde.»

Ausserdem eignet sich ZBI für disziplinierte und konsequente Menschen, die nicht wankelmütig sind (Teilnehmer 9, 2021, S.146).

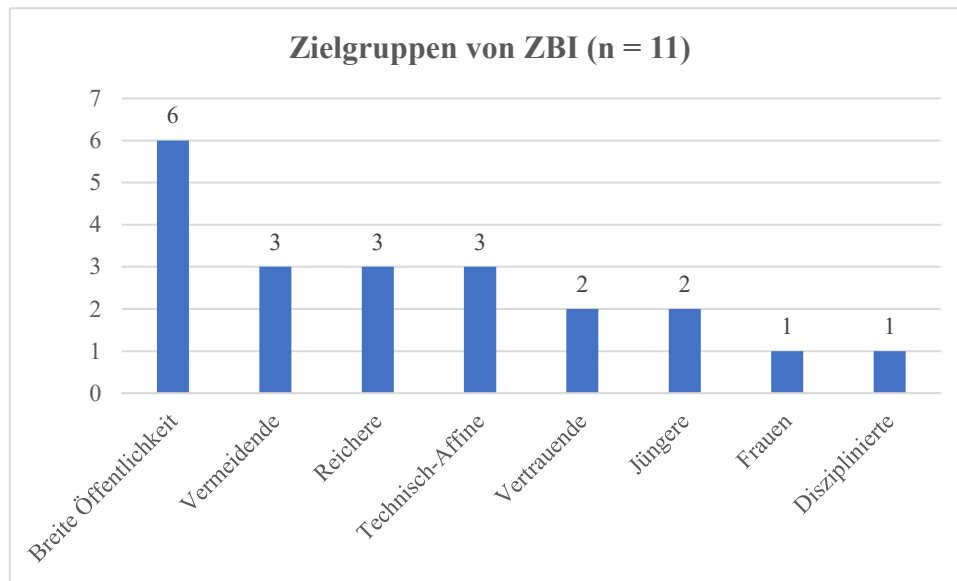


Abbildung 18: Mögliche Zielgruppen von ZBI, Anzahl Nennungen in absoluten Zahlen (eigene Darstellung)

4.1.5.5. Eignung von ZBI zur Bekämpfung von Altersarmut

Bei der Frage, ob man durch Zielbasiertes Investieren das Problem der Altersarmut in Angriff nehmen könnte, sind sich die Experten einig. Es herrscht die übereinstimmende Ansicht, dass sich die eigentlichen Gründe für Altersarmut, und zwar zu wenig finanzielle Mittel und keine Anreize zum Sparen, auch mit ZBI nicht beseitigen lassen.

Befragter 1 (2021, S.96) meint: «Und da hilft natürlich auch Zielbasiertes Investieren nichts, wenn sie [Anm.: die armutsgefährdeten Menschen] kein Geld auf die Seite legen können.» Befragter 8 (2021, S.142) sieht das ähnlich: «Und dann haben diese Leute auch gar keine Mittel, um zusätzlich etwas anzusparen. Also dort sehe ich eigentlich nicht den Ansatzpunkt, dass wir dort etwas verbessern könnten.» Auch Teilnehmer 2 (2021, S.103) und Teilnehmer 11 (2021, S.157) sind davon überzeugt, dass die Leute, die von Altersarmut betroffen sind, gar keine finanziellen Mittel haben, um in ihre private Altersvorsorge zu investieren. Befragter 4 (2021, S.115) untermalt seine Aussage mit einem Beispiel von einem monatlichen Durchschnittslohn von 7.000 Franken und schlussfolgert: «Da kannst du dann vielleicht ein paar hundert Franken im Monat sparen als Durchschnittsschweizer. Und mit ein paar hundert Franken im Monat kannst du auch mit einer super Anlagelösung das Ziel nicht erreichen.»

Befragter 7 (2021, S.136) meint in diesem Zusammenhang, dass man Altersarmut wohl erst durch die Einführung respektive die Intensivierung von Zwangssparen in den Griff bekommen könne. Teilnehmer 3 (2021, S.108) sowie Teilnehmer 9 (2021, S.147) sehen

als Lösungsansatz für die Altersarmut nicht ZBI, sondern Informationskampagnen glaubwürdiger und neutraler Stellen. Auch staatliche Ergänzungsleistungen sind in diesem Zusammenhang von Bedeutung (Befragter 10, 2021, S.151).

Teilnehmer 11 (2021, S.157) bezweifelt ebenfalls, dass die Wirkung von ZBI auf die Altersarmut gross sei. Allerdings gibt er zu bedenken: «Aber es kann durchaus sein, dass es Leute gibt, die von Altersarmut betroffen sind, die eigentlich während ihres Lebens Geld gehabt haben, aber es nicht gescheit investiert oder gespart haben. Und da kann es durchaus sein, dass man bei denen durch das Zielbasierte Investieren vermeiden könnte, dass sie dann kein Geld mehr haben.» Auch Befragter 1 (2021, S.96) meint, dass ZBI dabei helfen könnte, auf die richtige Art und Weise zu sparen.

4.1.5.6. Weitere Forschung zu ZBI

Als Abschluss des Interviews wurden die Teilnehmer gefragt, wo die Thematik «Zielbasiertes Investieren als private Altersvorsorgelösung» ihrer Meinung nach Potenzial für weitere Forschung bieten würde. Diese Frage war besonders wichtig, um Implikationen für die Praxis ableiten zu können.

Die praktische Anwendung ist der am häufigsten genannte Aspekt. Teilnehmer 2 (2021, S.103f.) würde beispielsweise der Mechanismus und die Umsetzung interessieren. Er fände es zudem spannend, herauszufinden, wie man ZBI den Kunden möglichst verständlich erklären könnte. Befragter 3 (2021, S.109) nennt auch die tatsächliche Performance als einen zu erforschenden Aspekt: «Wie erfolgreich sind denn die Ansätze gewesen, wie gross war die Trefferquote, wie gross die Abweichung? [...] Wie brauchbar sind die Modelle gewesen?» Teilnehmer 11 (2021, S.158) äussert Interesse an einem Aufzeigen der Tail Risks in der Praxis.

Drei Teilnehmer sehen als Ansatzpunkt für weiterführende Studien die menschliche Psyche. Befragter 1 (2021, S.96f.) erwähnt in diesem Zusammenhang unter anderem Myopia, also die Überbetonung von Kurzfristigem gegenüber Langfristigem, sowie Prokrastination, also das Verschieben von unangenehmen Dingen. Diese Phänomene seien vor allem in der Vorsorge stark ausgeprägt, weshalb man den menschlichen Verhaltensweisen in diesem Kontext Beachtung schenken sollte. Auch Befragter 4 (2021, S.116) ist der Meinung, dass besonders die Verhaltensforschung ein wichtiger zu untersuchender Aspekt sei, weil es nicht in der Natur des Menschen liege, sich mit langfristigen Sachen

auseinanderzusetzen. Er stellt sich in dem Zusammenhang die Frage, ob sich ZBI auf das Verhalten der Menschen auswirke.

Teilnehmer 7 (2021, S.136) meint ausserdem: «Also ich hätte Interesse an einem Backtesting. Wie hätten solche Strategien im März und April 2020 funktioniert oder im Jahr 2008?» Interviewter 3 (2021, S.109) und Interviewter 11 (2021, S.158) erwähnen ebenfalls die Performance in Krisen- und Stresssituationen als zu untersuchenden Aspekt.

Des Weiteren sollte untersucht werden, wie ZBI innerhalb des Schweizer Vorsorgesystems und insbesondere innerhalb der dritten Säule, also mit steuerlichen Begünstigungen, aussehen könnte (Befragter 11, 2021, S.157f.).

Als weitere Ausgangspunkte für zukünftige Forschung wurden zudem die anfallenden Kosten (Teilnehmer 6, 2021, S.130 und Teilnehmer 7, 2021, S.137), die Bedürfnisse einer ausgewählten Zielgruppe (Teilnehmer 5, 2021, S.124) sowie der Aspekt der Nachhaltigkeit innerhalb von ZBI-Strategien (Teilnehmer 6, 2021, S.130) genannt. Auch wie ein adäquates Informieren der Schweizer Bevölkerung konkret aussehen könnte, sollte laut Interviewten 9 (2021, S.147) und 10 (2021, S.151f.) untersucht werden. Spannend wäre zudem ein Vergleich von ZBI mit der Modernen Portfoliotheorie (Befragter 9, 2021, S.147).

Abbildung 19 fasst die Ergebnisse nochmals zusammen:

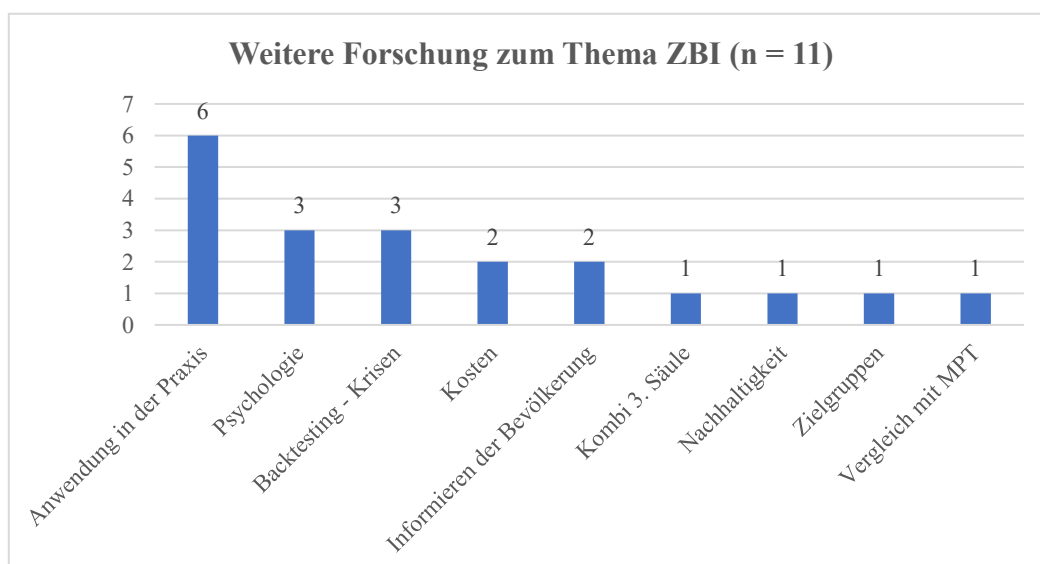


Abbildung 19: Potenzielle weitere Forschungsthemen zu ZBI, Anzahl Nennungen in absoluten Zahlen (eigene Darstellung)

4.1.6. Zusammenfassung Interviews

Die Interviewten sind sich einig, dass die private Altersvorsorge bedeutsam ist und diese Bedeutung in Zukunft weiter steigen wird. Zielbasiertes Investieren könnte laut einem Grossteil der Befragten eine Möglichkeit dieser privaten Altersvorsorge darstellen und bei der Bevölkerung auf Interesse stossen. Was vor allem für ZBI spricht, sind die Zielorientierung, die dynamische Struktur und die objektive Entscheidungsfindung durch die technologischen Möglichkeiten. Schwierigkeiten könnten unter anderem hinsichtlich der Disziplin der Anleger sowie der Genauigkeit der Modelle bestehen.

Als Zielgruppe würde laut Befragten grundsätzlich die breite Öffentlichkeit infrage kommen, wobei die Bildung von spezifischeren Subgruppen in der Praxis wahrscheinlich wäre. Hierbei könnten beispielsweise Personen, die sich mit Anlagethemen nicht gut auskennen, aber auch technisch-affine Menschen sowie die jüngere Generation in Frage kommen.

ZBI kann gemäss Interviewten nicht dabei helfen, die Altersarmut in der Schweiz in den Griff zu bekommen, aber Menschen, die ein durchschnittliches Einkommen haben, dabei unterstützen, dieses intelligent anzulegen.

Was jedenfalls noch zu untersuchen wäre, sind die praktische Anwendung und Umsetzung von ZBI, die Performance und das Verhalten von ZBI in Krisensituationen sowie die Psyche und das Verhalten der Anleger in diesem Kontext.

4.2. Online-Umfrage

Im Zeitraum von 3. April 2021 bis 17. April 2021 wurde zusätzlich zu den Experteninterviews eine Online-Umfrage auf *soscisurvey.de* geschaltet, welche sich an die breitere Bevölkerung richtete und in ihrer Durchführung zwischen fünf und zehn Minuten dauerte.

4.2.1. Allgemeines und Vorgehen

Zielgruppe waren dabei alle Personen ab 18 Jahren mit Lebensmittelpunkt in der Schweiz. Die Altersbeschränkung wurde gewählt, weil beispielsweise von jugendlichen Schülern keine auswertbaren Ergebnisse erwartet wurden, da das Thema Altersvorsorge wohl erst in späteren Lebensabschnitten relevant wird. Der Wohnsitz in der Schweiz war deshalb wichtig, weil die Umfrage auf den Schweizer Markt, das Schweizer Vorsorgesystem und das Schweizer Einkommensniveau zugeschnitten war und Menschen ohne gewöhnlichen Aufenthaltsort in der Schweiz die Kompetenz zur Beantwortung der Fragen fehlen würde. Aufgrund dessen wurde die Umfrage automatisch beendet, wenn die Teilnehmer nicht angaben, über 18 Jahre alt zu sein oder ihren Lebensmittelpunkt in der Schweiz zu haben.

Entsprechende Pretests wurden von 26. März 2021 bis 29. März 2021 im persönlichen Umfeld der Autorin durchgeführt. Dabei wurde darauf geachtet, dass Personen mit unterschiedlichen Backgrounds teilnahmen. Die Rückmeldungen wurden bei der Überarbeitung des Fragebogens berücksichtigt. Nach einer entsprechenden Anpassung fanden weitere Testläufe statt, bei denen die Teilnehmer keine Kritikpunkte mehr aufbrachten. Am 3. April 2021 wurde die Online-Umfrage aufgeschaltet.

Die Befragung wurde im privaten und beruflichen Umfeld der Autorin verbreitet. Die angefragten Personen wurden zudem gebeten, den Link in ihrem jeweiligen Bekanntenkreis weiter zu teilen. Ausserdem wurde der Fragebogen in sozialen Netzwerken wie *LinkedIn*, *Xing* und *Facebook* geteilt. Dabei standen Gruppen wie *Sharing is Caring ZHAW*, *Kleinanzeigen Schweiz* oder *Fründe helfet Fründe* im Fokus. Zudem wurden einige Pensionskassen-Experten per E-Mail zur Umfrage eingeladen. Die Kontakte hierzu stammen ebenfalls aus der unter 4.1.1. erwähnten Liste von Regina Anhorn. Es wurde versucht, Teilnehmer mit möglichst unterschiedlichen Hintergründen aus verschiedenen Altersklassen, Einkommensschichten und Kantonen zu finden.

Insgesamt verzeichnete die Umfrage am Ende der Laufzeit 369 Klicks, wobei diese Anzahl durch einige Test-Aufrufe der Autorin verfälscht ist. Es wurden 166 Interviews

begonnen und davon 135 beendet. Insgesamt elf Teilnehmer stiegen auf den ersten beiden Seiten der Umfrage aus, inklusive des automatischen Ausschlusses dreier Personen, die angaben, keinen Wohnsitz in der Schweiz zu haben. Sechs Teilnehmer schlossen die Umfrage selbst, als es zur Definition von ZBI kam. Die verbleibenden 14 Personen verliessen die Befragung an unterschiedlichen Stellen.

Zur Rücklaufquote kann aufgrund der weiteren Verbreitung des Links durch das Umfeld der Autorin sowie des Teilens in den sozialen Netzwerken keine Aussage getroffen werden.

Zwei Datensätze wurde offensichtlich nur mit dem Vorhaben ausgefüllt, zum Ende zu gelangen, denn die ausgewählten Antwortmöglichkeiten wiesen in sich keine Kongruenz auf und erschienen unlogisch (vgl. Abschnitt 4.2.2.). Bei einem weiteren Datensatz bewertete die Teilnehmerin ZBI nach ihrer persönlichen Definition, die sich von der Definition in der vorliegenden Arbeit grundlegend unterscheidet. Diese drei Datensätze wurden deshalb von der Auswertung ausgeschlossen. Es konnten keine weiteren Datensätze identifiziert werden, bei denen die entsprechenden Antworten ein Ausschliessen gerechtfertigt hätten, weshalb die Auswertung letztendlich mit 132 Datensätzen stattfand.

4.2.2. Fragebogen

Der Fragebogen war so gestaltet, dass zuerst demografische Angaben zu machen waren. Dabei wurde darauf geachtet, nur Daten abzufragen, die tatsächlich für die Auswertung relevant sein könnten, wie beispielsweise Geschlecht, Bildung und Einkommen. Es folgten einige Fragen zur privaten Altersvorsorge. Bevor die Teilnehmer zu ZBI befragt wurden, erschien eine Seite mit einer entsprechenden Definition, um ein einheitliches Verständnis von diesem Anlageansatz zu schaffen. Auch jene, die bereits mit Zielbasiertem Investieren vertraut sind, wurden gebeten, die Definition gründlich zu studieren. Die Ausführungen wurden mit Beispielen unterlegt, damit auch Personen ohne relevanten Background ein Verständnis für ZBI entwickeln konnten. Es wurde darauf geachtet, in die Definition keine beurteilenden Phrasen (wie beispielsweise «komplexe Modelle» oder «kostengünstige Lösung») aufzunehmen, damit die Antworten nicht in eine bestimmte Richtung gelenkt würden.

Der Fragebogen bestand aus einem Mix aus Multiple-Choice (mehrere Antworten konnten gewählt werden), Single-Choice (genau eine Antwortmöglichkeit musste gewählt werden) und offenen Fragen. Viele Fragen waren als Pflichtfragen ausgestaltet, da die

Antworten für die Analyse ausschlaggebend waren. Schlüsselfragen waren beispielsweise folgende:

- Könnten Sie sich vorstellen, Ihre private Altersvorsorge entweder zum Teil oder zur Gänze durch Zielbasiertes Investieren abzudecken?
- Was assoziieren Sie mit "Zielbasiertem Investieren"?
- Wie würden Sie reagieren, wenn Ihre Bank/Versicherung/... Zielbasiertes Investieren anbieten würde?

Der gesamte Fragebogen inklusive der vorgenommenen Definition zu ZBI sowie die jeweiligen Antwortmöglichkeiten sind dem Anhang zu entnehmen.

Um einen Teilnahmeanreiz zu schaffen, gab es am Ende der Umfrage die Möglichkeit, sich optional für ein Gewinnspiel über einen 50 Franken – Gutschein von *Galaxus* oder *Zalando* einzutragen. Insgesamt nahmen 68 Personen an der Verlosung teil. Wie im vorigen Abschnitt beschrieben, wurden die Datensätze auf ihre Stimmigkeit hin beurteilt, bevor sie ausgewertet wurden, um Kandidaten zu identifizieren, die sich bei der Umfrage lediglich zum Gewinnspiel «durchgeklickt» hatten. Dabei wurden, wie bereits unter Abschnitt 4.2.1. beschrieben, zwei Datensätze identifiziert. Bei diesen wurde beispielsweise einerseits angegeben, dass die Teilnehmer nicht für die private Altersvorsorge sparen würden, und andererseits wurde später ein jährlicher Sparbetrag für die private Altersvorsorge von mehreren Tausend Franken angegeben. Die offenen Felder waren bei einem dieser Teilnehmer zudem mit dem Wort «Test» ausgefüllt. Aufgrund dessen wurden beide Fragebögen entfernt. Ein ähnliches Vorgehen konnte bei anderen Datensätzen nicht festgestellt werden, da diese jeweils in sich schlüssig erschienen.

4.2.3. Auswertung und Repräsentativität

Die Daten wurden aus dem Umfragetool als Tabelle heruntergeladen, kontrolliert, bereinigt und mithilfe von Microsoft Power BI und Microsoft Excel ausgewertet.

Die Populationsgrösse wurde mit 5.25 Millionen festgelegt, was der Anzahl an Personen im erwerbstätigen Alter mit Wohnsitz in der Schweiz entspricht (Statista, 2021b). Laut der Umfrageportale SurveyMonkey (2021) sowie Qualtrics (2021), welche beide die Standardformel für Stichprobengrössen¹ verwenden, benötigt man für diese

¹ Formel: $\frac{[z^2 * p(1-p)] / e^2}{1 + [z^2 * p(1-p)] / (e^2 * N)}$, wobei z = Z-Wert, N = Populationsgrösse, p = Standardabweichung, e = Fehlermarge

Populationsgrösse bei einem Konfidenzniveau von 95% und einer Fehlerspanne von +/- 10% eine Stichprobe von etwa 100. Da 132 Datensätze analysiert werden konnten, ist diese Voraussetzung erfüllt. Führt man die Berechnungen weiter, ergibt sich für die in der Arbeit vorliegende Stichprobengrösse von 132 bei einem Z-Wert von 1.96 (Konfidenzniveau von 95%) eine Fehlerspanne von +/- 8.55%. Somit kann man davon ausgehen, dass die Ergebnisse in der Lage sein könnten, eine bestimmte Richtung anzuzeigen.

Allerdings ist die Repräsentativität der Umfrage aufgrund einiger Faktoren, wie der beschränkten Reichweite, der limitierten Zugänglichkeit zu allen Bevölkerungsschichten und der vergleichsweise geringen Teilnehmeranzahl eingeschränkt.

Beispielsweise stimmt die Altersstruktur der Umfrageteilnehmer nicht mit jener der tatsächlichen Schweizer

Bevölkerung überein, wie man Abbildung 20 entnehmen kann. Hierbei wurden nur die 20-64-Jährigen betrachtet, da diese die Population der Umfrage bildeten. Besonders die Altersgruppe 20-29 ist in der

Umfrage im Vergleich zur Realität stark über-

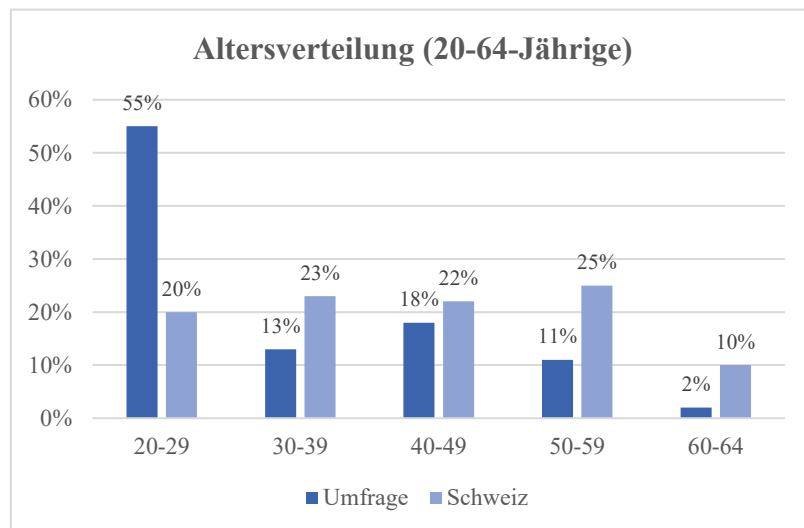


Abbildung 20: Altersverteilung Schweizer Bevölkerung 2020 und Umfrageteilnehmer (20-64 Jahre) (eigene Darstellung, in Anlehnung an PopulationPyramid.net, 2020)

vertreten, was für die Repräsentativität hinderlich ist. Im Gegensatz dazu sind ältere Generationen in der Befragung unterrepräsentiert.

Ausserdem ist davon auszugehen, dass die Umfrage weder im französischen noch im italienischen oder rätoromanischen Teil der Schweiz verbreitet wurde und es dort vielleicht aufgrund kultureller Unterschiede zu anderen Ergebnissen gekommen wäre. Auch die Zufälligkeit der Teilnehmerauswahl konnte nur bedingt gewährleistet werden, da beispielsweise Personen ohne Internetanschluss nicht die Möglichkeit hatten, teilzunehmen und einige der Befragten auch direkt kontaktiert und damit bewusst ausgewählt wurden.

Somit ist die Repräsentativität der Umfrage begrenzt. Auf weitere Limitierungen wird im letzten Kapitel (vgl. Abschnitt 6.2.) noch genauer eingegangen.

4.2.4. Gütekriterien quantitativer Forschung

Bei quantitativer Forschung wie Online-Umfragen ist es wichtig, die drei standardisierten Gütekriterien – Objektivität, Reliabilität und Validität – einzuhalten.

Die Forschung ist objektiv, wenn das Messinstrument möglichst unabhängig von der forschenden Person ist (Lemmer & Gollwitzer, 2018, S.251). Deshalb wurde *SoSci-Survey*, ein etabliertes Umfrage-Tool, welches Hilfestellungen bei der Erstellung eines Fragebogens liefert, verwendet. Der Fragebogen war für jeden Teilnehmer gleich und somit standardisiert. Das bedeutet, dass auch bei Austausch der Testleiterin die Ergebnisse dieselben gewesen wären. Bei der Auswertung konnten bei einem Grossteil der Fragen bereits aufgrund des Frageformats (Multiple-Choice, Single-Choice) subjektive Einflüsse verhindert werden. Denn Fragen dieser Art erlauben eindeutige Antworten, welche durch verschiedene Testleiter immer gleich ausgewertet würden. Beim Auswerten der offenen Fragen war die Objektivität aufgrund des Fragetyps nicht mehr gegeben. Hierbei achtete die Autorin der vorliegenden Arbeit deshalb besonders darauf, keine persönlichen Wertungen miteinfließen zu lassen und die Aussagen der Teilnehmer im folgenden Abschnitt (4.2.5.) neutral zu präsentieren.

Die Reliabilität beschreibt die Messgenauigkeit oder Zuverlässigkeit (Lemmer & Gollwitzer, 2018, S.251). Das bedeutet, dass die Ergebnisse bei einer erneuten Umfrage im besten Fall exakt reproduzierbar wären. Laut Lemmer und Gollwitzer (2018, S.251) wird es bei quantitativer Forschung jedoch immer einen gewissen Messfehler geben. Bei der Umfrage wurde versucht, den Teilnehmern bei jeder Frage möglichst klare Instruktionen zu geben und möglicherweise unbekannte Begriffe zu definieren. Beispielsweise wurde erklärt, was genau unter ZBI oder dem *Bruttoeinkommen* zu verstehen ist. Zudem wurde sowohl bei der Einladung zur Umfrage als auch auf der ersten Fragebogenseite auf die gegebene Anonymität hingewiesen, um die Teilnehmer dazu zu motivieren, ehrlich zu antworten. Es ist davon auszugehen, dass trotz allem Messfehler vorliegen, diese aber durch die genannten Massnahmen zumindest abgeschwächt werden konnten.

Validität ist gegeben, wenn das Instrument tatsächlich das misst, was es messen soll (Lemmer & Gollwitzer, 2018, S.252). Um dieses Kriterium einzuhalten, wurde vor Entwicklung des Fragebogens eine intensive Literaturrecherche betrieben. Des Weiteren wurden einige Pretests durchgeführt, die Fragestellungen mit den Pretest-Teilnehmern

diskutiert und Korrekturen vorgenommen. So konnte sichergestellt werden, dass die Umfrage im Stande war, akkurate Antworten auf die Forschungsfrage zu liefern.

4.2.5. Ergebnisse der Online-Umfrage

Im Folgenden werden die Ergebnisse der Umfrage in verschiedenen Kontexten dargestellt, die während der Analyse als auffällig identifiziert wurden. Visualisierungen zu den wichtigsten und interessantesten Punkten finden sich direkt im Fliesstext wieder. Grafiken zu allen anderen Punkten und weiteren Analysen können dem Anhang entnommen werden. Hierbei ist zu beachten, dass Kommazahlen gerundet wurden und sich deshalb in manchen Grafiken keine Gesamtsumme von genau 100% ergibt.

4.2.5.1. Teilnehmer

Zuerst erfolgt eine Beschreibung der Umfrageteilnehmer. Bei dieser wird auf demografische Merkmale wie Geschlecht, Alter, Bildung, Einkommen und Branchenkenntnisse sowie auf das Sparverhalten eingegangen.

4.2.5.1.1. Demografisches

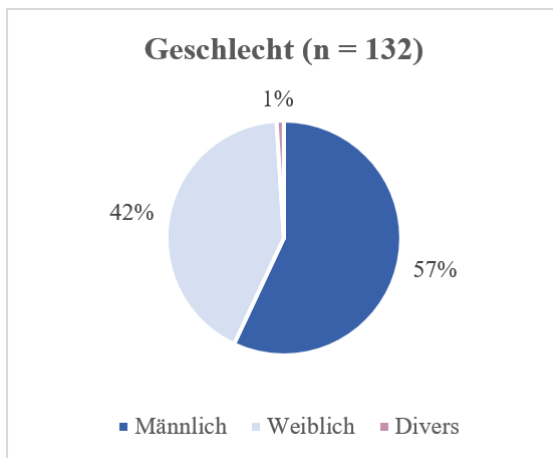


Abbildung 21: Geschlecht der Umfrageteilnehmer (eigene Darstellung)

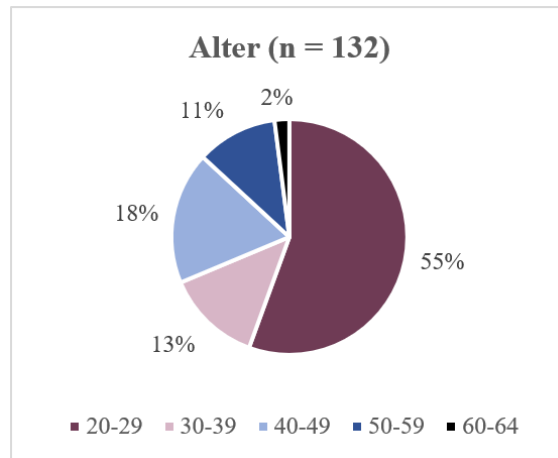


Abbildung 22: Alter der Umfrageteilnehmer (eigene Darstellung)

Wie sich Abbildung 21 entnehmen lässt, sind 42% aller Teilnehmenden weiblich, 57% männlich sowie 1% divers. Es nahmen Menschen im Alter von 20-64 Jahren teil (siehe Abb. 22). Die am stärksten repräsentierte Altersklasse ist dabei jene von 20-29, welcher mit 73 Teilnehmern in etwa die Hälfte aller Befragten angehört. Insgesamt sind nur 2% der Befragten, also drei Menschen, 60 Jahre alt oder älter.

Etwas mehr als die Hälfte der Teilnehmer hat einen akademischen Hintergrund, davon besitzen 13 Personen ein Doktorat oder PhD, 26 einen Bachelor-Abschluss sowie 32

einen Master-Abschluss. Von den Befragten ohne akademischen Hintergrund hat die überwiegende Mehrheit eine Fachs- oder Berufs- bzw. gymnasiale Maturität (vgl. Anhang Abb. 61).

60 Befragte, also rund 45%, gaben an, ein jährliches Brutto-Einkommen von mehr als 80.000 Franken zur Verfügung zu haben. Davon verdienen 23 Befragte mehr als 150.000 Franken pro Jahr. 15 Befragte, also etwa 11%, besitzen kein eigenes Einkommen (vgl. Anhang Abb. 62).

Von allen Teilnehmern hat genau ein Drittel keinerlei Vorerfahrung im Bank-, Finanz- oder Versicherungswesen (siehe Abb. 23). 73 Teilnehmer, also rund 55% gaben an, aufgrund ihrer Ausbildung oder ihres Berufs bereits Kenntnisse in einem oder mehreren dieser Bereiche zu haben. 15 Teilnehmer (11%) besitzen ein vertieftes persönliches Interesse in einem oder in mehreren dieser Bereiche, haben aber weder eine entsprechende Ausbildung gemacht noch sind sie in einer dieser Branchen tätig.

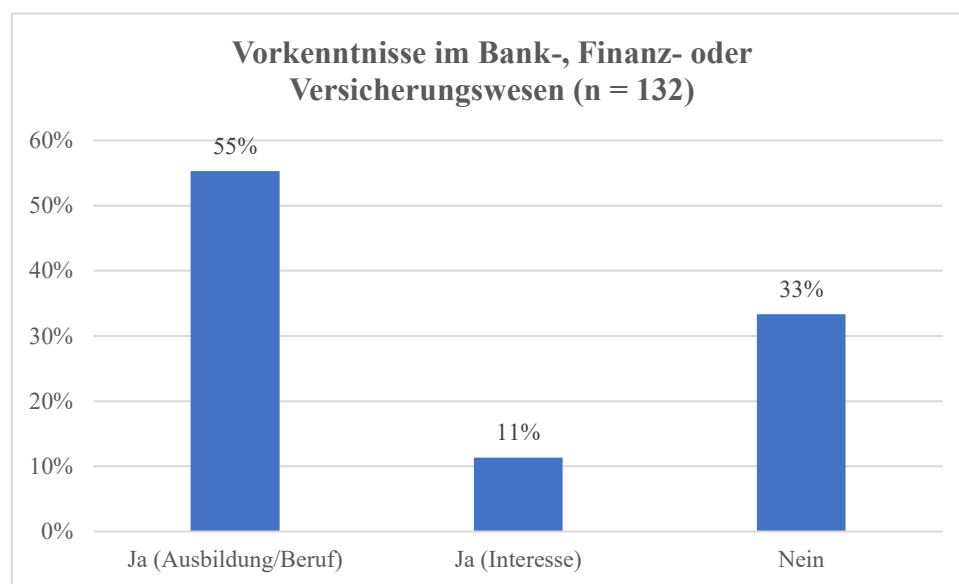


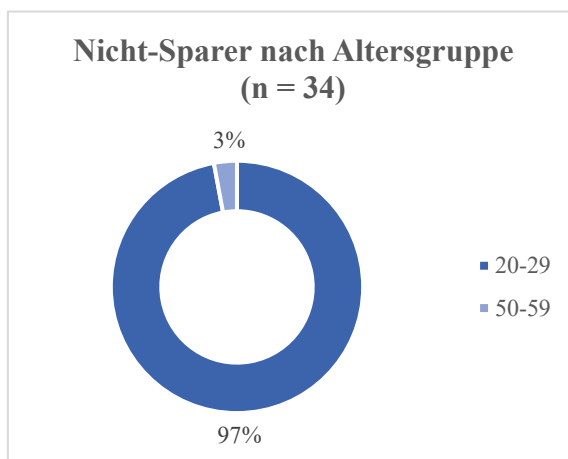
Abbildung 23: Vorkenntnisse der Umfrageteilnehmer im Bank-, Finanz oder Versicherungswesen (eigene Darstellung)

4.2.5.1.2. Sparverhalten

98 Befragte, also etwa drei Viertel aller Teilnehmer, gaben an, für die private Altersvorsorge zu sparen. Am beliebtesten ist dabei ein 3a-Konto, welches 54 Befragte besitzen. 51 Personen sparen mittels Fondslösung innerhalb der Säule 3a, 47 Personen mit einer Anlagelösung ausserhalb der 3. Säule und 45 Personen anhand eines normalen Sparkontos bei einer Bank. 15 Personen gaben an, eine Lebensversicherung für Altersvorsorgezwecke abgeschlossen zu haben (vgl. Anhang Abb. 64). In diesem Zusammenhang ist zu

beachten, dass die meisten Personen nicht nur auf eine einzige Art für die Altersvorsorge sparen, sondern beispielsweise ein Sparkonto mit einer 3a-Fondslösung kombinieren.

Die Teilnehmer wurden ebenfalls zu ihren Anbietern befragt (vgl. Anhang Abb. 65). 31 Befragte, also etwa ein Drittel aller Sparer, spart bei einer Kantonalbank, elf beispielsweise bei der ZKB. Jeweils 16 sparen bei der UBS und Credit Suisse, 13 bei Raiffeisen, zehn Befragte mithilfe von VIAC und sieben beim VZ Vermögenszentrum. Jeweils fünf gaben an, entweder bei PostFinance, Axa, Generali oder Swissquote Kunde zu sein.



Die 34 Teilnehmer, welche nicht für die private Altersvorsorge sparen, gehören bis auf eine Ausnahme allesamt der Altersgruppe 20-29 an (siehe Abb. 24).

23% aller Befragten sparen bis zu 3.500 Franken pro Jahr, 19% zwischen 3.500 und 7.000 Franken und ein Drittel spart mehr als 7.000 Franken für die private Altersvorsorge (vgl. Anhang Abb. 63).

Abbildung 24: Umfrageteilnehmer, die nicht für die private Altersvorsorge sparen nach Altersgruppe (eigene Darstellung)

4.2.5.2. Potenzial von ZBI als Altersvorsorgelösung

Es stellte sich heraus, dass insgesamt 57% der Teilnehmer noch nie von ZBI gehört hatten. Vor allem bei den jüngeren Generationen ist dieser Wert relativ betrachtet noch stärker ausgeprägt, wie sich Abbildung 25 entnehmen lässt. Bei den 20-29-Jährigen sowie

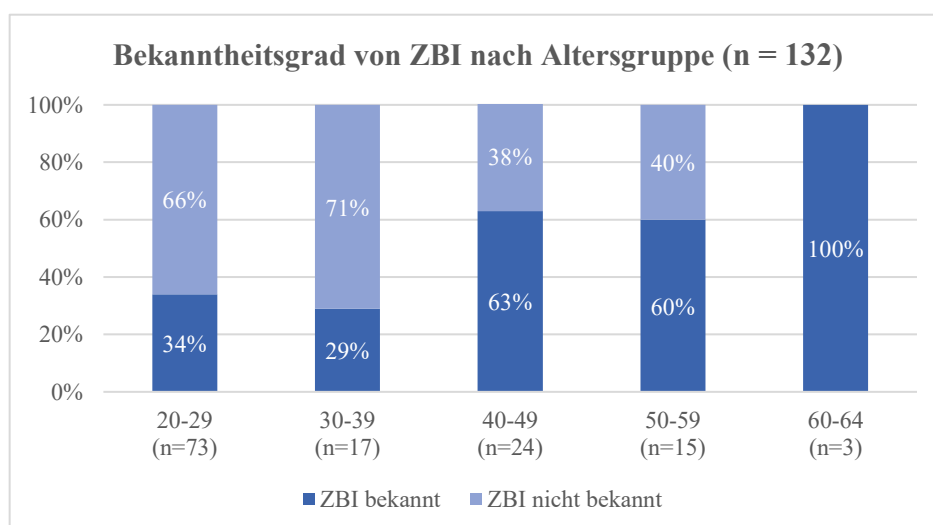


Abbildung 25: Bekanntheitsgrad von ZBI nach Altersgruppe (eigene Darstellung)

bei den 30-39-Jährigen sind zielbasierte Anlagekonzepte jeweils etwa nur einem Drittel geläufig.

Im folgenden Abschnitt (4.2.5.2.1.) wurden die Ergebnisse der Personen, welche bereits mit ZBI für die private Altersvorsorge sparen, von der Analyse ausgeschlossen, da sich dieser Abschnitt auf das reine Potenzial von ZBI beschränkt, welches bei ZBI-Sparenden bereits ausgeschöpft wurde. Somit wurden gesamt vier Datensätze gefiltert und die Auswertung mit 128 Datensätzen vorgenommen.

4.2.5.2.1. Analysen

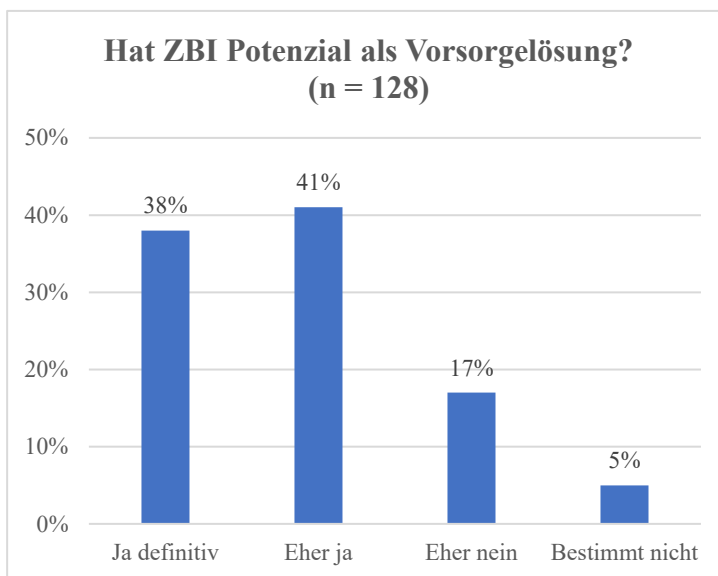


Abbildung 26: Potenzial von ZBI als private Altersvorsorgelösung (eigene Darstellung)

Insgesamt gaben 79% der Befragten an, dass sie sich eher oder definitiv vorstellen könnten, mit ZBI für die private Altersvorsorge zu sparen. 17% könnten es sich eher nicht vorstellen, 5% definitiv nicht (siehe Abb. 26). In weiterer Folge findet nun eine Analyse des Potenzials von ZBI in Kombination mit anderen Faktoren wie Alter,

Bildung und Einkommen statt. Dabei wurden die Antworten «Ja definitiv» sowie «Eher ja» als generelles Interesse zusammengefasst.

Betrachtet man die einzelnen Altersgruppen (siehe Abb. 27), fällt auf, dass das Potenzial von ZBI als private Vorsorgelösung tendenziell abnimmt, je älter die Befragten sind. Bei den 20-29-Jährigen gaben beispielsweise insgesamt 20% der Teilnehmer an, dass sie sich eher nicht bzw. ganz bestimmt nicht vorstellen könnten, mit ZBI vorzusorgen. Bei den 40-49-Jährigen liegt dieser Wert bei 25%, bei den 50-59-Jährigen bereits bei 46%. Die 30-39-Jährigen zeigen das grösste Potenzial auf, denn in dieser Altersklasse können sich 88% vorstellen, mit ZBI vorzusorgen. Ausserdem lehnt in dieser Gruppe niemand ZBI zur Gänze ab.

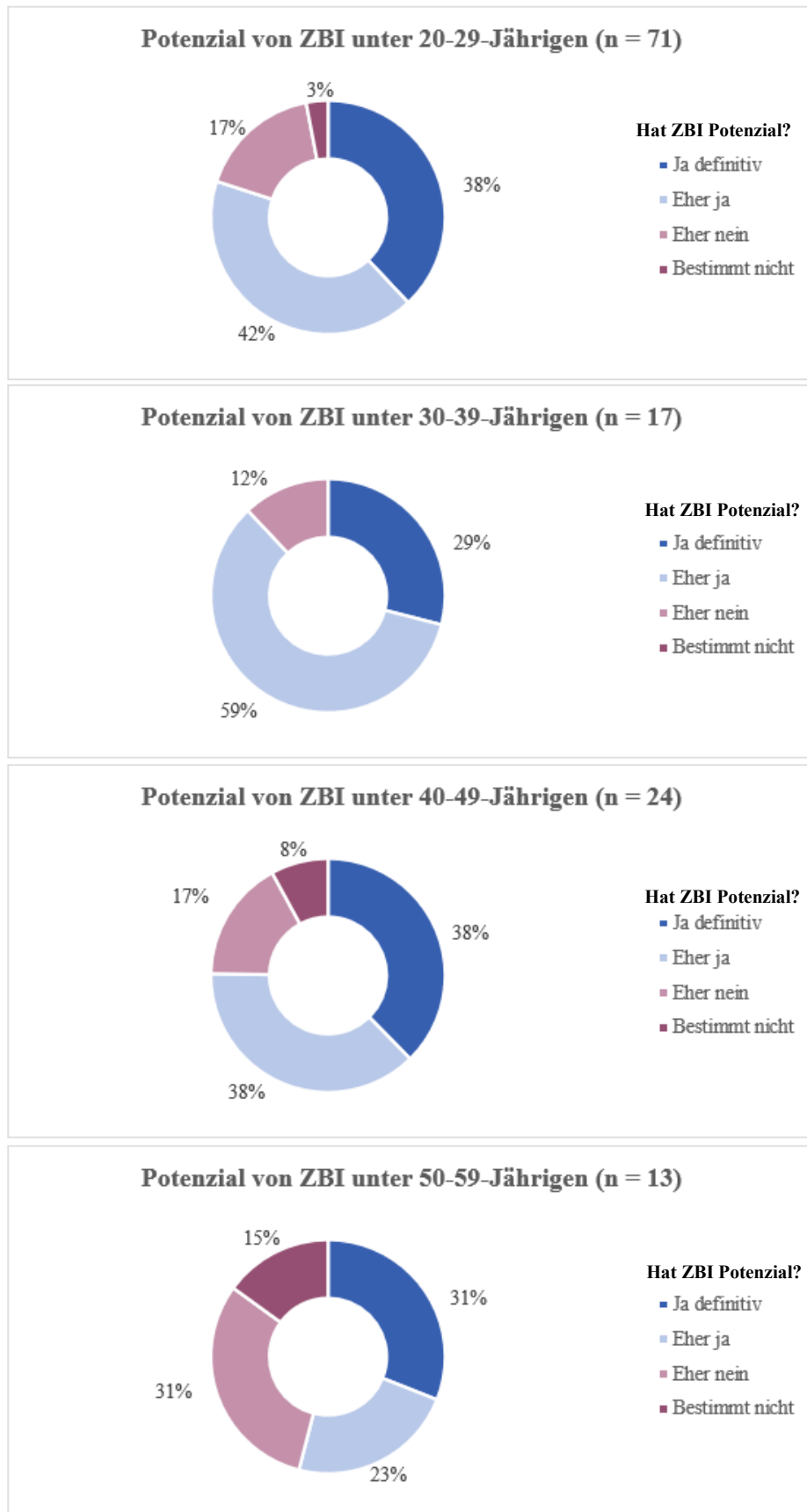


Abbildung 27: Potenzial von ZBI als private Altersvorsorgelösung nach Alter (eigene Darstellung)

Hinsichtlich der Geschlechter ist das Potenzial sehr ähnlich verteilt (vgl. Anhang Abb. 66 und 67). Bei den Frauen könnten sich 79% vorstellen, mit ZBI für die Altersvorsorge zu sparen, 35% sogar definitiv. Bei den Männern sind es 77% bzw. 40%.

Gliedert man das Potenzial von ZBI nach Vorkenntnissen der Befragten im Bank-, Finanz- oder Versicherungswesen auf (siehe Abb. 28), erkennt man, dass 82% der Teilnehmer ohne Vorkenntnisse an ZBI als Vorsorgelösung interessiert wären. Bei den Befragten, welche Vorkenntnisse aufgrund einer Ausbildung oder ihres Berufs besitzen, sind es 80%. Auffällig ist, dass die Befragten mit Vorkenntnissen, die nur aus einem privaten Interesse resultieren, am wenigsten Potenzial in ZBI sehen – in dieser Kategorie zeigen sich nur 60% eher oder definitiv interessiert.

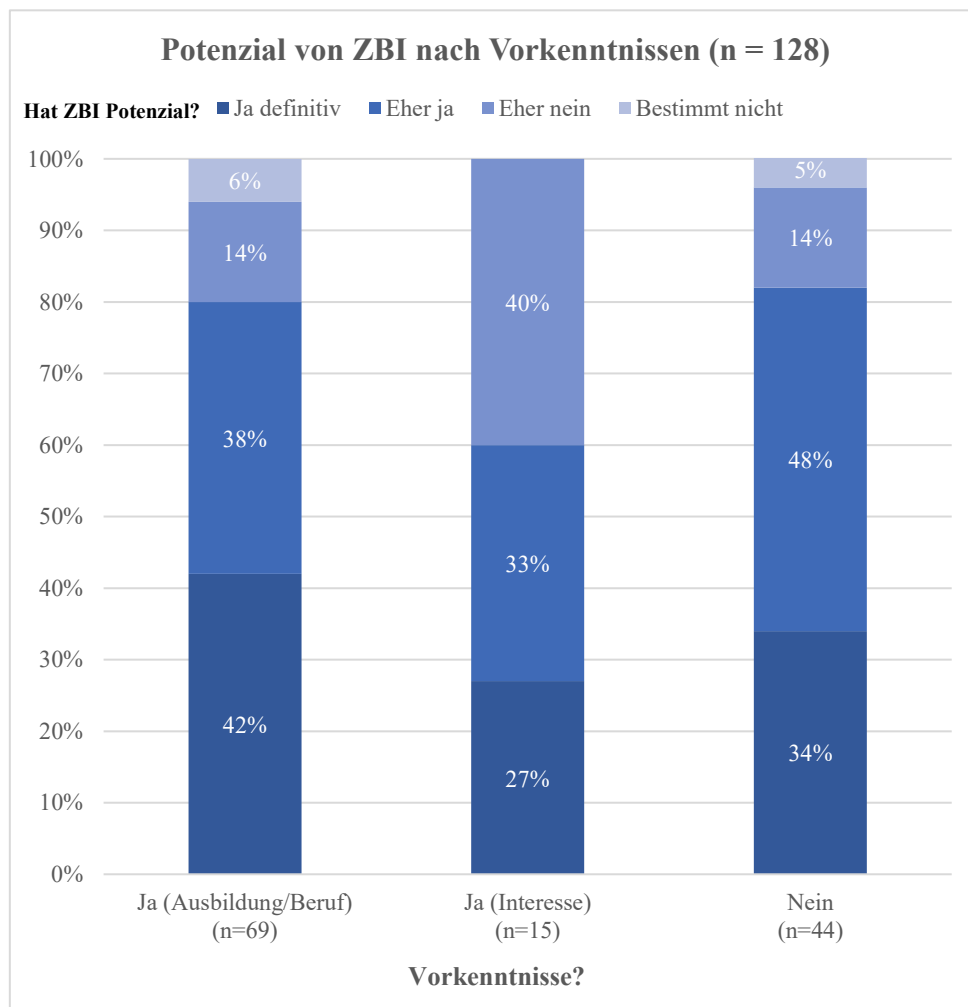


Abbildung 28: Potenzial von ZBI als private Altersvorsorgelösung nach Vorkenntnissen (eigene Darstellung)

Betrachtet man die einzelnen Einkommensgruppen, wie im Fragebogen vorgegeben, kann man keine signifikanten Unterschiede hinsichtlich des Potenzials von ZBI als private Altersvorsorgelösung herauslesen. Fasst man die Einkommensgruppen enger, lässt sich feststellen, dass das Potenzial mit steigendem Einkommen etwas abzunehmen

scheint und bei sehr hohen Einkommen ab 150.000 Franken im Jahr wieder etwas zunimmt. Dies zeigt auch Abbildung 29. Von den Personen ohne eigenes Einkommen können sich 86% vorstellen, mittels ZBI zu sparen, bei sehr hohen Einkommen sind es 77%. Es ist zudem ersichtlich, dass die kritischen Stimmen, welche definitiv kein Potenzial in ZBI sehen, mit zunehmenden Einkommen ansteigen. Bei Personen ohne eigenes Einkommen sind es 0%, bei Personen mit sehr hohem Einkommen 14%.

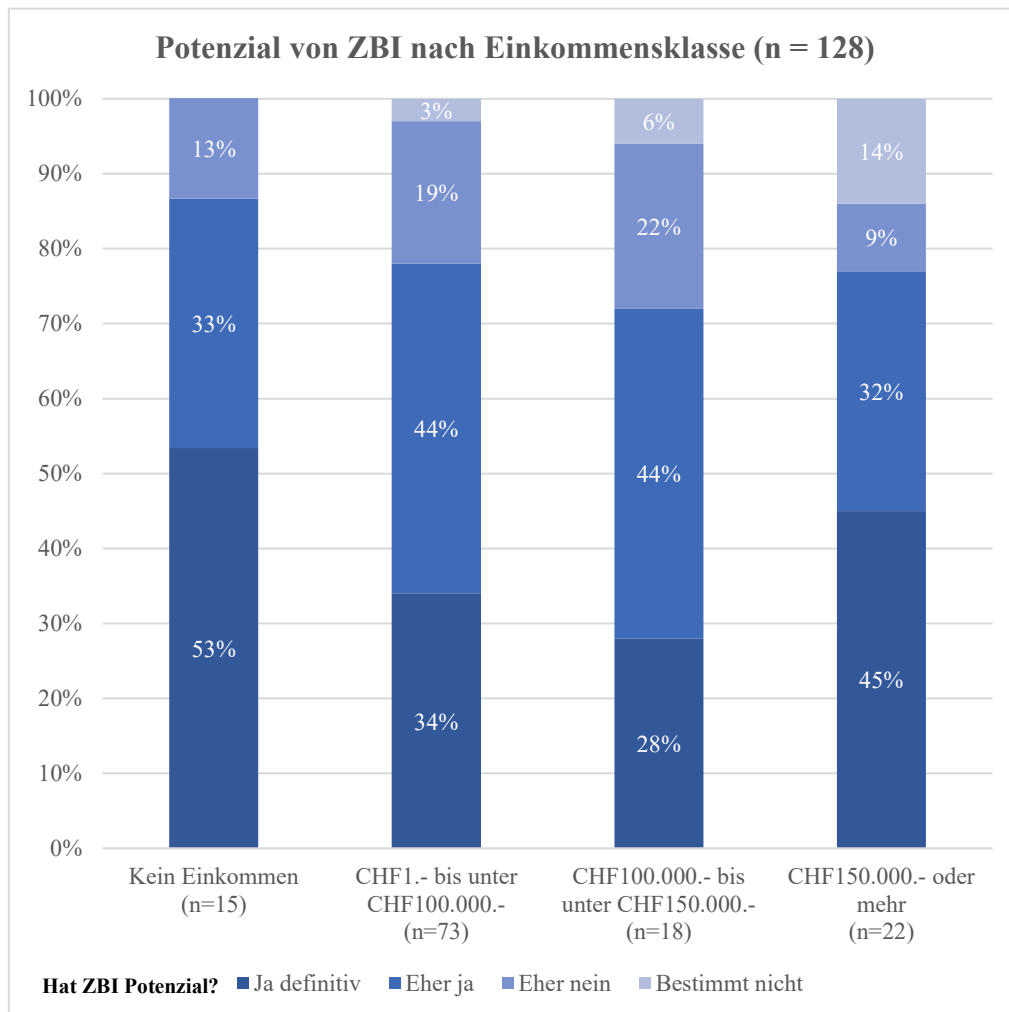


Abbildung 29: Potenzial von ZBI als private Altersvorsorgelösung nach Einkommensklasse (eigene Darstellung)

Gliedert man das Potenzial von ZBI als private Vorsorgelösung nach dem höchsten Bildungsabschluss auf (vgl. Anhang Abb. 68), dann zeigt sich, dass vor allem Personen mit Master-Abschluss sowie mit Fach- oder Berufsmaturität Potenzial in ZBI sehen, in beiden Fällen 87%. Am kritischsten sind Personen mit einem Doktorat oder PhD – von ihnen zeigen sich nur 59% interessiert. Bei Personen mit Berufslehre sind am wenigsten Personen definitiv überzeugt – nur 11%, was vergleichsweise niedrig ist. Sortiert man die Teilnehmer in «Nicht akademischer Abschluss» und «Akademischer Abschluss», dann zeigt

sich, dass die Verteilung nahezu ident ist. Bei Nicht-Akademikern sehen 79% Potenzial, bei Akademikern sind es 77% (vgl. Anhang Abb. 69).

Sortiert man die Teilnehmer nach Beträgen, die für die private Altersvorsorge aufgewendet werden, dann sind vor allem die Personen, welche nicht sparen, sowie Personen, die sehr viel sparen, kritischer eingestellt. Von diesen sehen 74% bzw. 71% Potenzial in ZBI, wie man auch Abbildung 30 entnehmen kann. Bei Personen, die bis zu 7.000 Franken sparen, sind es 87%, für die ZBI als private Vorsorgelösung infrage kommen würde.

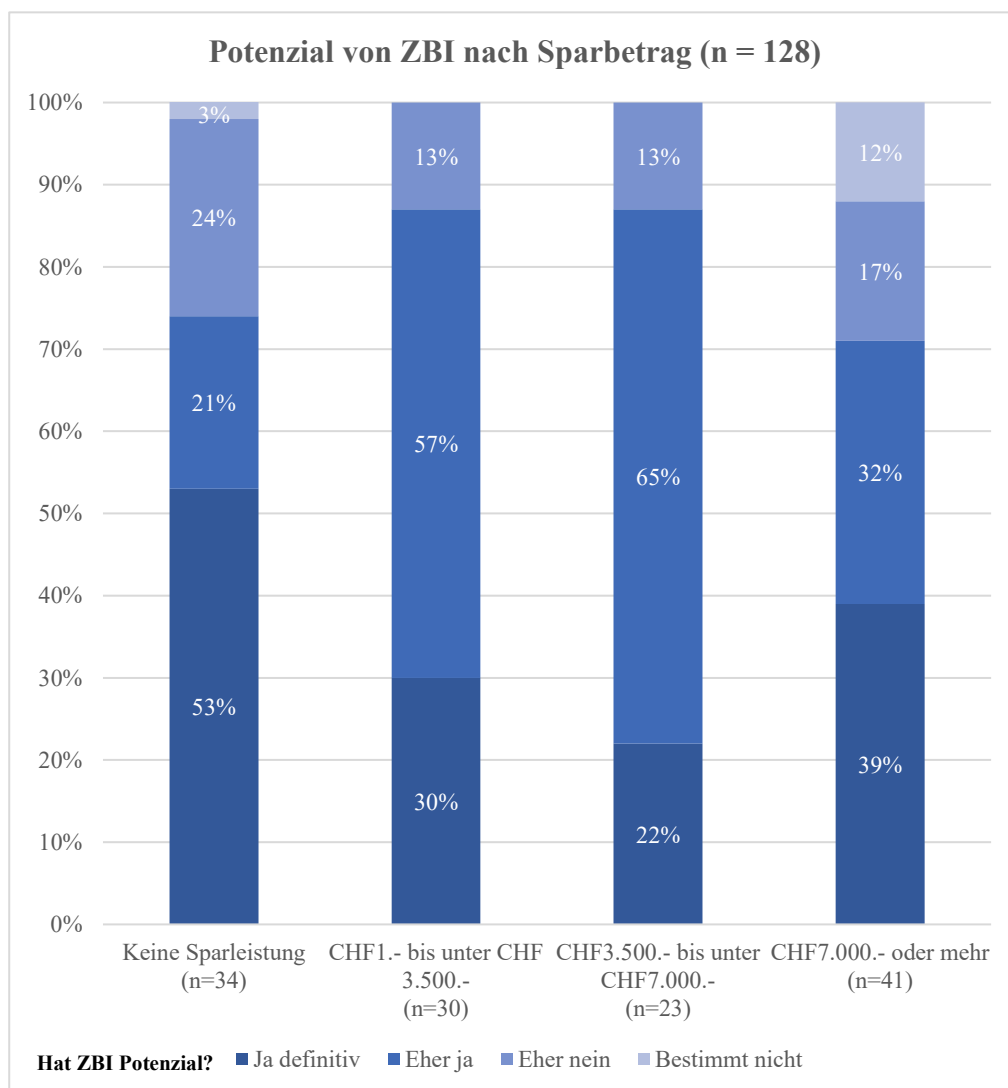


Abbildung 30: Potenzial von ZBI als private Altersvorsorgelösung nach aktuellem Sparbetrag (eigene Darstellung)

4.2.5.2.2. Begründungen

Die Teilnehmer wurden aufgefordert, in einem offenen Feld zu begründen, warum sie sich vorstellen könnten, mit ZBI für die Altersvorsorge zu sparen bzw. warum nicht. Im Folgenden werden die Ergebnisse auszugsweise dargestellt und in zwei Abbildungen (31 und 32) zusammengefasst.

Personen, die sich vorstellen könnten, anhand von ZBI für die private Altersvorsorge zu sparen, nannten beispielsweise die Möglichkeit der Definierung individueller Ziele sowie die daraus resultierende individuelle Betrachtung und die massgeschneiderten Lösungen als Grund. Insgesamt 49 Teilnehmer (38%) bezeichneten Zielbasiertes Investieren deshalb entweder in genau diesem oder einem ähnlichen Wortlaut als «gutes und vielversprechendes Konzept» bzw. als «interessante Lösung.» 13 Befragte (10%) nannten das erwartete gute und ausgewogene Rendite-Risiko-Profil als grossen Vorteil, fünf (4%) betrachteten ZBI als sichere Anlagemethode. Von fünf Teilnehmern wurden auch die Schwachstellen des aktuellen Vorsorgesystems als Grund genannt, warum ZBI eine interessante Option wäre. Dass ZBI zur Disziplin beim Sparen verhelfen kann, sehen 4 Teilnehmer (3%) als Vorteil.

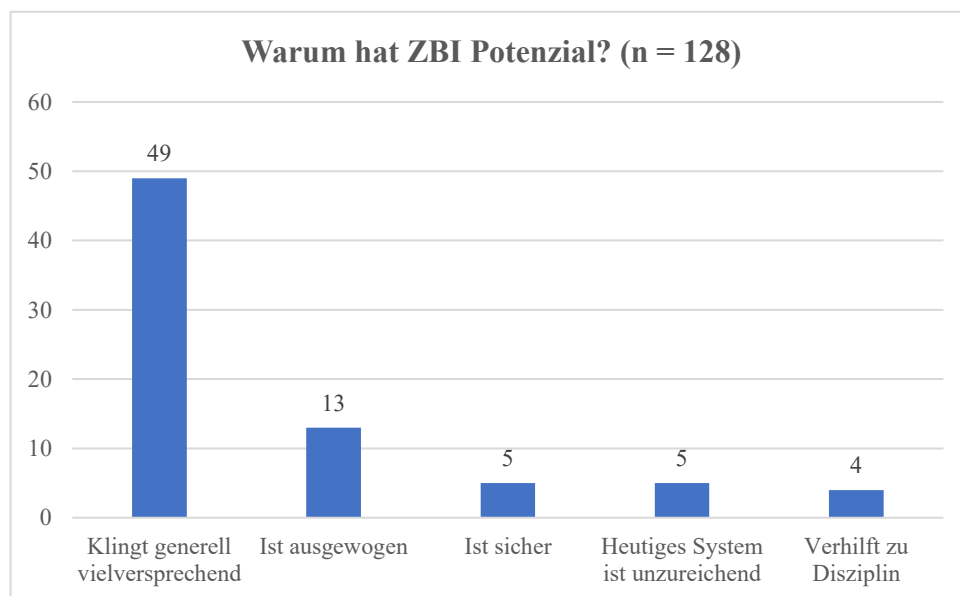


Abbildung 31: Gründe, warum Umfrageteilnehmer Potenzial in ZBI sehen, Anzahl Nennungen in absoluten Zahlen (eigene Darstellung)

Ein Befragter meint beispielsweise: «Klingt gut. Ich bin auch bereit, ein bisschen Risiko einzugehen – muss man in dem Tiefzinsumfeld ja – aber nicht allzu viel. ZBI erscheint mir dafür gut geeignet.» Ein anderer Teilnehmer äussert sich folgendermassen: «Ich habe genaue Ziele und bereits ein gewisses Alter erreicht. Wenn ich mit ZBI zielgerecht

anlegen kann – warum nicht?» Eine weitere Person spart zwar derzeit noch nicht für die Altersvorsorge, ist aber der Meinung: «Falls ich einkommensbedingt Geld zur Seite legen könnte, würde ich es so anlegen wollen.»

Teilnehmer, die sich nicht vorstellen könnten, mit ZBI für die private Altersvorsorge zu sparen, nannten vor allem die mögliche Unsicherheit als einen der Hauptgründe und wollen bei der Altersvorsorge kein Risiko eingehen. 13 Teilnehmer (10%) gaben an, derzeit keinen Bedarf an ZBI zu haben, da sie andere Strategien nutzen bzw. generell nicht für das Alter sparen. Fünf Befragten (4%) erscheint ZBI in der heutigen, dynamischen Zeit als zu unflexibel, da sich Ziele schnell ändern können und sie sich nicht einschränken möchten. Vier Befragte (3%) sind der Meinung, dass ZBI zu kompliziert sei, da es beispielsweise schwierig sein könne, konkrete Ziele zu formulieren. Zwei Personen (2%) äusserten generelle Bedenken, da sie zuvor noch nie von Zielbasiertem Investieren gehört hätten und ihnen entsprechende Informationen fehlen würden.

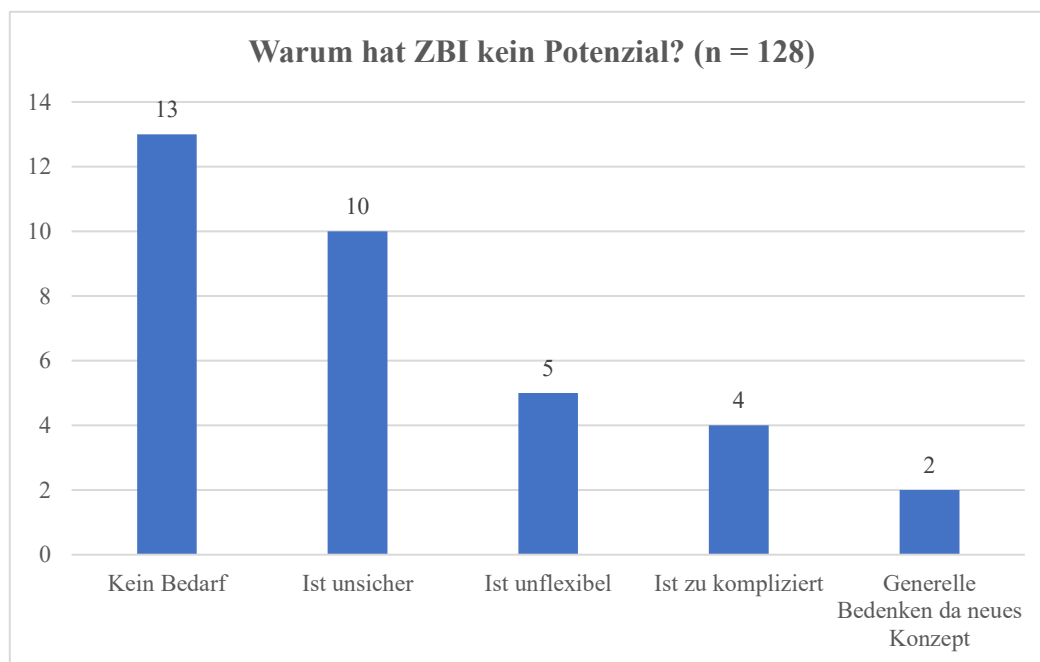


Abbildung 32: Gründe, warum Umfrageteilnehmer kein Potenzial in ZBI sehen, Anzahl Nennungen in absoluten Zahlen (eigene Darstellung)

Ein Befragter ist etwa folgender Ansicht: «Sparen mit Ziel: Ja. Aber ich habe Sicherheitsbedenken beim Thema *Investieren*». Diese Auffassung teilt auch ein anderer Teilnehmer: «Habe Sicherheitsbedenken. Ausserdem möchte ich mich nicht genau festlegen und einschränken.». Eine weitere Person meint: «Das ist ein viel zu kompliziertes System.»

4.2.5.3. Potenzial einer ZBI-Beratung

Im folgenden Abschnitt wird die Bereitschaft der Bevölkerung analysiert, sich zu ZBI beraten zu lassen. Auch hier wurden die Datensätze jener vier Personen, die bereits zielbasiert sparen, aus der Analyse ausgeschlossen.

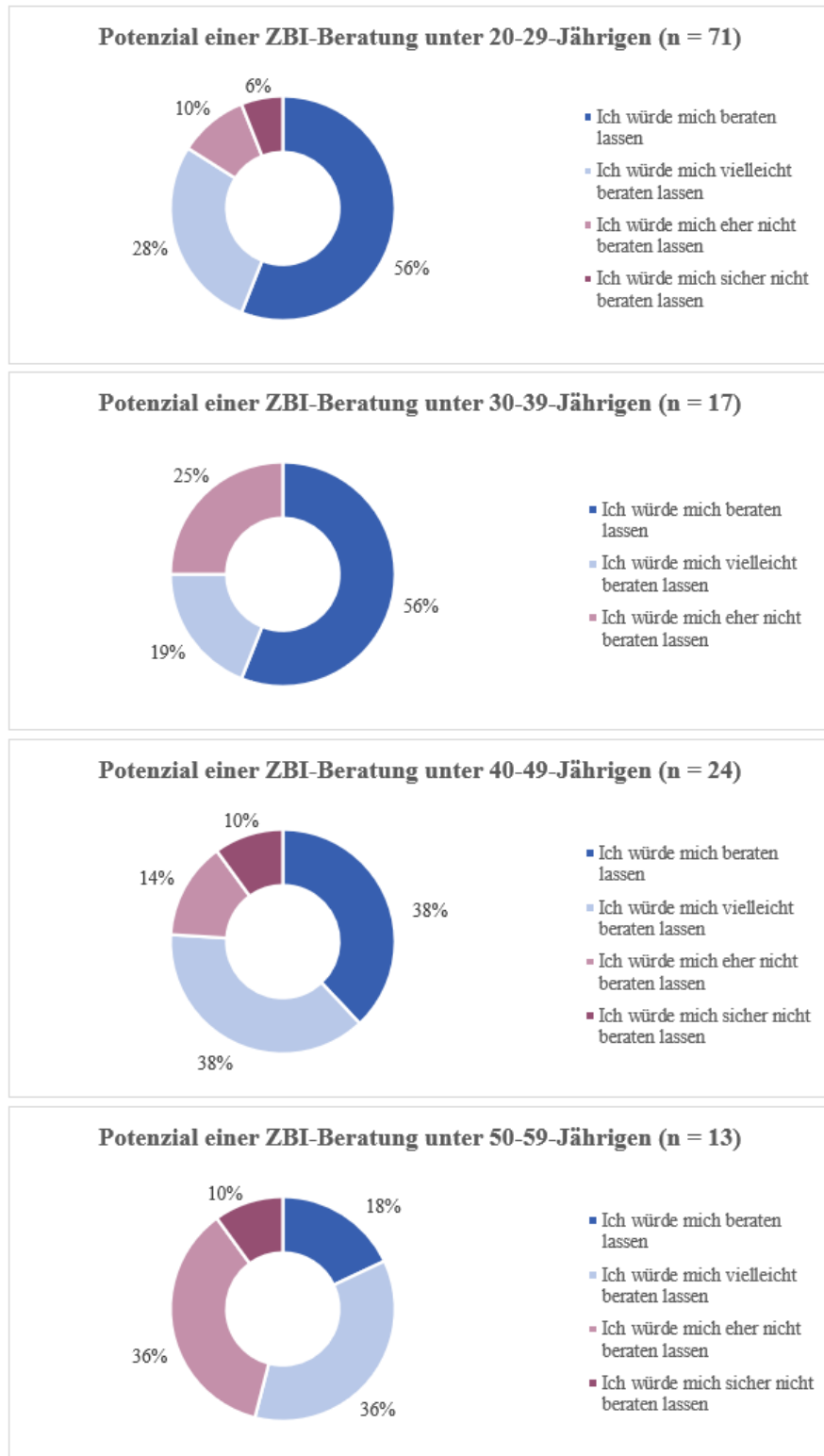


Abbildung 33: Potenzial einer ZBI-Beratung nach Alter (eigene Darstellung)

Genauso wie das generelle Potenzial von ZBI als private Altersvorsorgelösung scheint auch das Potenzial einer ZBI-spezifischen Beratung mit steigendem Alter abzunehmen (siehe Abb. 33). Von den 20-29-Jährigen weisen 84% eine generelle Bereitschaft zur Beratung auf, bei den 30-39-Jährigen und den 40-49-Jährigen sind es 75% bzw. 76% und bei den 50-59-Jährigen lediglich 54%.

Auffällig ist hier der Unterschied zwischen Frauen und Männern. Von den Frauen würden sich 89% definitiv oder vielleicht beraten lassen, bei den Männern sind es nur 72%. Vergleicht man die definitive Bereitschaft, fällt der Unterschied noch grösser aus. Hier sind Frauen zu 62% überzeugt, Männer nur zu 39% (siehe Abb. 34 und 35).

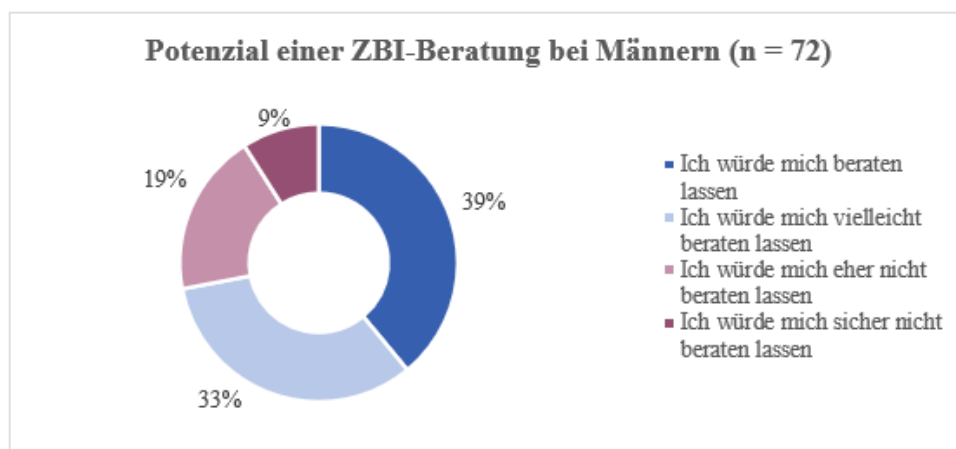


Abbildung 34: Potenzial einer ZBI-Beratung bei Männern (eigene Darstellung)

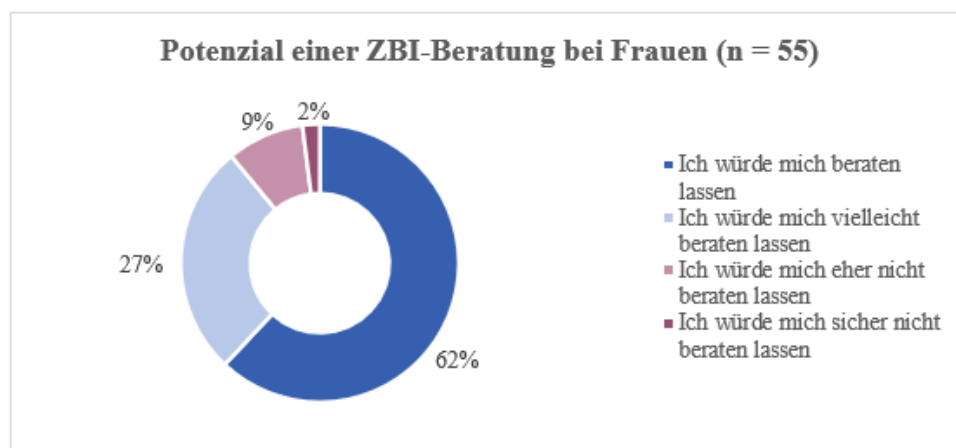


Abbildung 35: Potenzial einer ZBI-Beratung bei Frauen (eigene Darstellung)

Ein weiterer interessanter Faktor ist in diesem Zusammenhang, dass sich etwa ein Viertel von all jenen, die vollends von ZBI überzeugt sind, nur «vielleicht» zu ZBI beraten lassen würde. Dies lässt sich auch Abbildung 36 entnehmen:

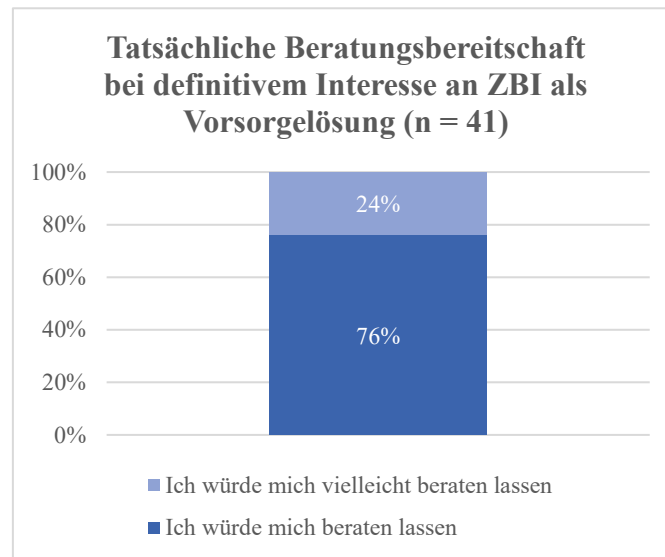


Abbildung 36: Tatsächliche Beratungsbereitschaft zu ZBI bei definitiv vorhandenem Interesse an ZBI als private Vorsorgelösung (eigene Darstellung)

4.2.5.4. Assoziationen zu ZBI

Im Laufe der Befragung wurden die Teilnehmer dazu aufgefordert, ihre Assoziationen zu ZBI anhand vorgegebener Begriffe auszuwählen. Dabei gab es acht verschiedene «Assoziations-Paare», bei welchen man aus fünf Abstufungen eine Ausprägung auswählen konnte. Die zwei linken Auswahlmöglichkeiten bilden dabei den «negativen Pol», die zwei rechten Auswahlmöglichkeiten den «positiven Pol». Die mittlere Auswahlmöglichkeit ist als neutral anzusehen. Im Folgenden werden die verschiedenen Ausprägungen der Assoziationspaare dargestellt, welche in einer tieferen Analyse auf verschiedene Zusammenhänge mit anderen Variablen untersucht wurden. Dabei wurden wieder alle 132 Datensätze berücksichtigt.

Assoziationspaar «Konservativ-Modern»: ZBI wird von 80% der Befragten als (eher) moderne Lösung wahrgenommen. Nur 10% sind der Ansicht, dass ZBI (eher) konservativ ist. Dies hängt auch mit dem Alter der Befragten zusammen. 83% der 20-29-Jährigen sehen ZBI als eher modern oder modern an, aber nur 67% der 50-59-Jährigen (siehe Abb. 37).

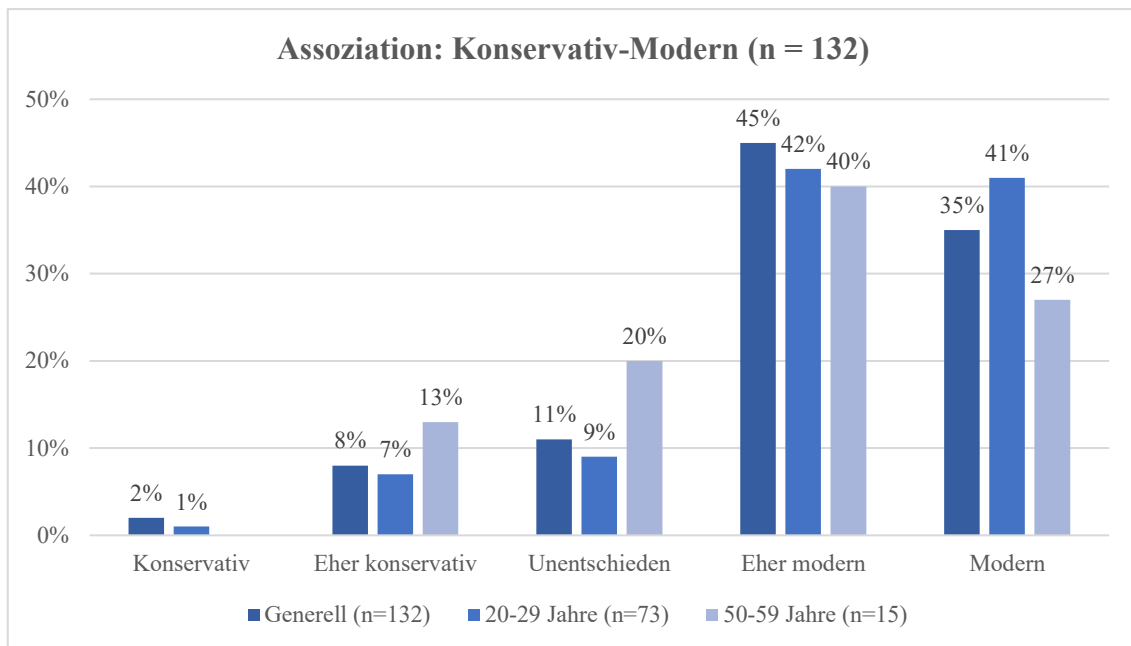


Abbildung 37: Ausprägungen Assoziationspaar Konservativ-Modern generell sowie nach Alter (eigene Darstellung)

Assoziationspaar «Teuer-Kostengünstig»: 26% der Befragten nehmen ZBI als (eher) kostengünstig war, 23% als (eher) teuer (siehe Abb. 38). Etwa die Hälfte ist unentschlossen. Hier lassen sich keine Zusammenhänge mit anderen Variablen wie dem Alter, dem Geschlecht oder den vorhandenen Kenntnissen in der Branche feststellen.

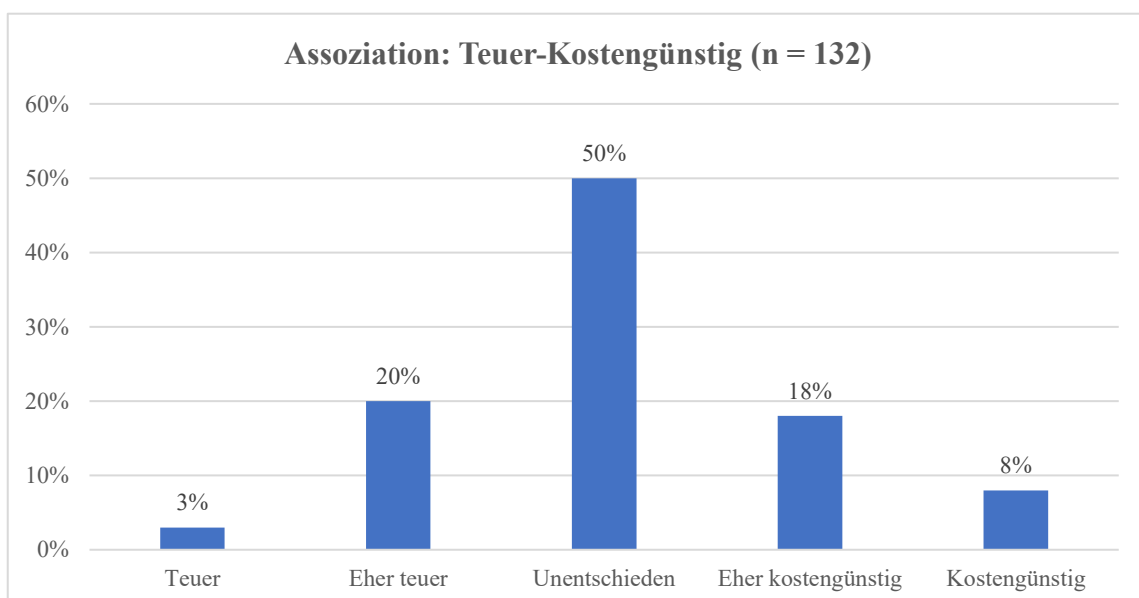


Abbildung 38: Ausprägungen Assoziationspaar Teuer-Kostengünstig (eigene Darstellung)

Assoziationspaar «Unzuverlässig-Zuverlässig»: Geht es um die Performance, sehen zwei Drittel der Befragten ZBI als (eher) zuverlässig an und nur 5% als (eher) unzuverlässig. Hier ist die ältere Generation wieder etwas kritischer als die jüngere Generation unter 40, denn im Gegensatz zur jüngeren Generation mit 2% sehen 10% der ab 40-Jährigen ZBI als (eher) unzuverlässig an (vgl. Anhang Abb. 71). In diesem Kontext gibt es keinen Zusammenhang mit dem Geschlecht. Allerdings zeigt sich, dass Personen mit Branchenkenntnissen, welche aus einer Ausbildung oder einem Job resultieren, ZBI mit 66% als (eher) zuverlässiger wahrnehmen als Personen mit Kenntnissen aus reinem persönlichem Interesse mit 39% bzw. ohne Kenntnisse mit 48% (siehe Abb. 39).

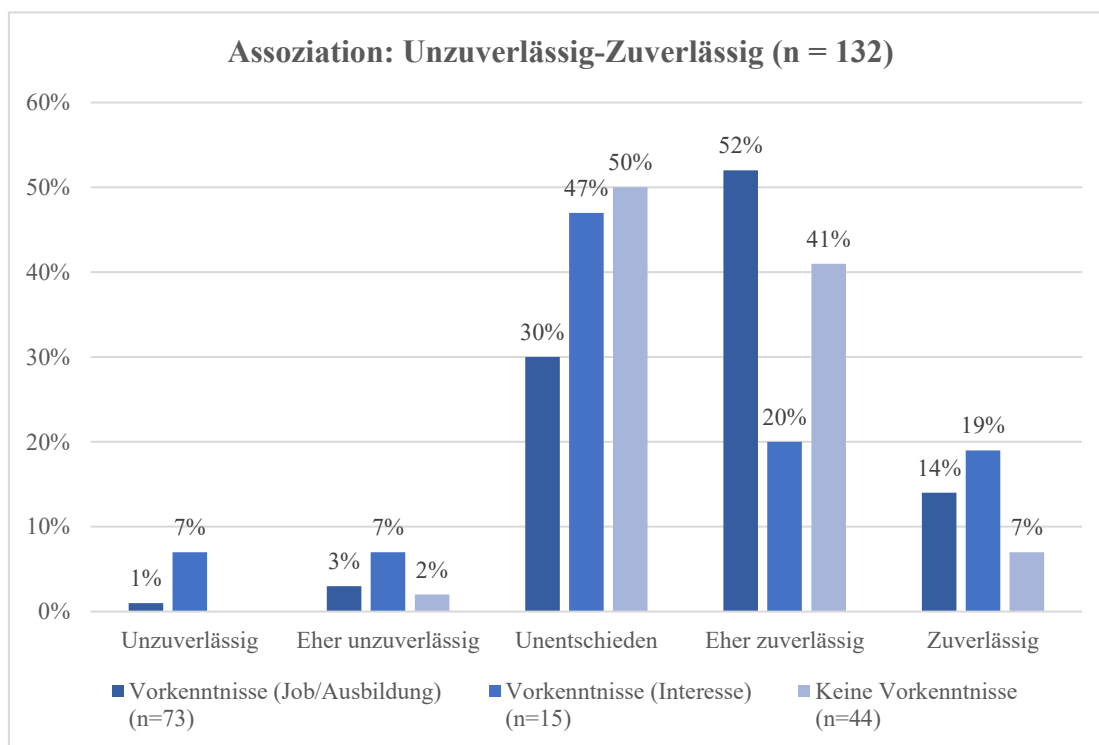


Abbildung 39: Ausprägungen Assoziationspaar Unzuverlässig-Zuverlässig nach Vorkenntnissen (eigene Darstellung)

Assoziationspaar «Trend-Paradigmenwechsel»: Von 56% wird ZBI als Paradigmenwechsel wahrgenommen, 13% sind der Meinung, dass es sich bei ZBI um einen (eher) kurzfristigen Trend handelt. Knapp ein Drittel der Befragten zeigt sich unentschlossen (vgl. Anhang Abb. 72). Kombiniert man diese Assoziationen mit der Bereitschaft, sich zu ZBI beraten zu lassen, fällt auf, dass Personen, die ZBI als Trend wahrnehmen, viel weniger dazu bereit wären, sich entsprechend beraten zu lassen. Von denjenigen, die ZBI als einen umfassenderen Paradigmenwechsel ansehen, könnten sich beinahe alle vorstellen, sich zu ZBI beraten zu lassen (siehe Abb. 40).

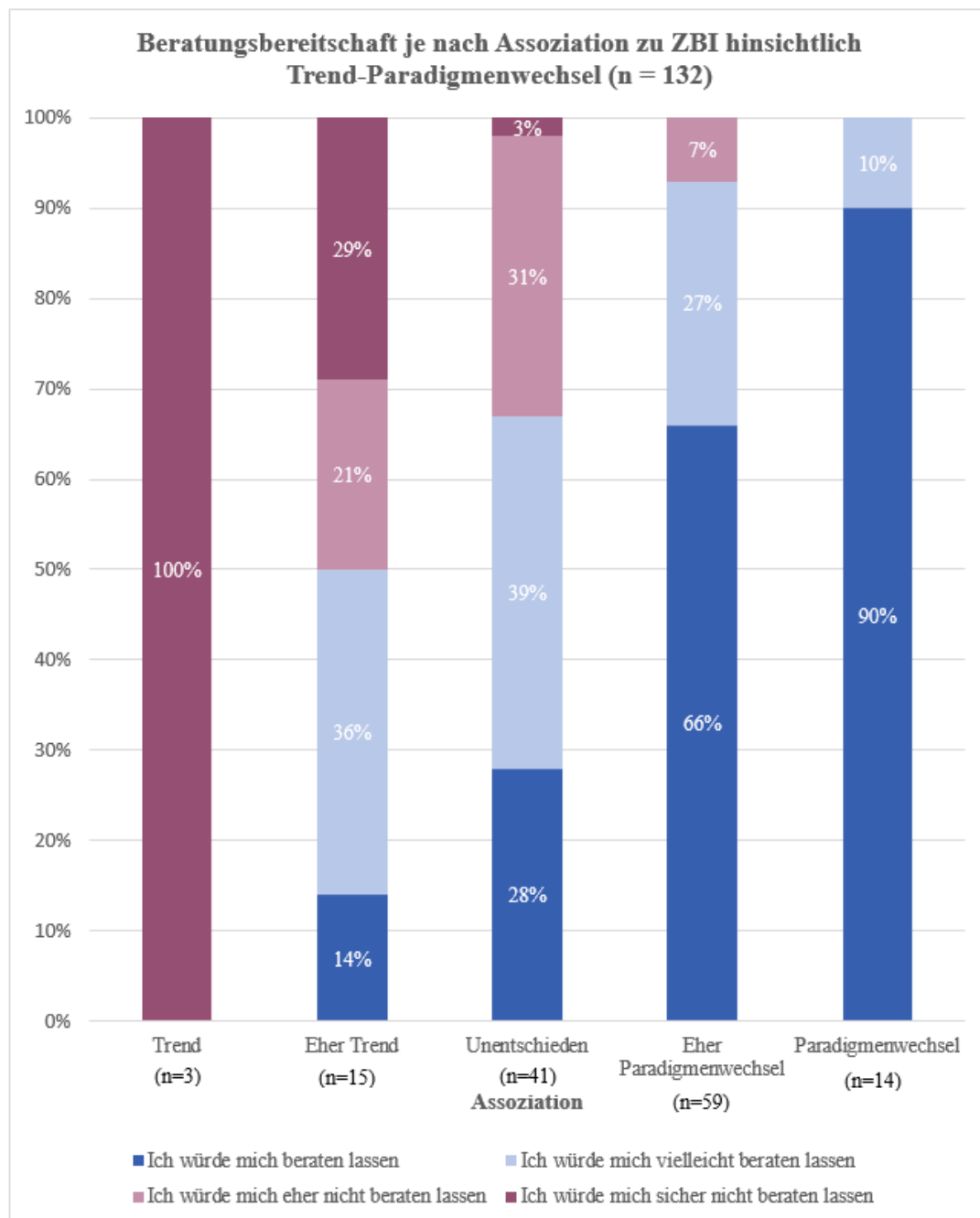


Abbildung 40: Tatsächliche Beratungsbereitschaft der Umfrageteilnehmer nach Wahrnehmung von ZBI als Trend/Paradigmenwechsel (eigene Darstellung)

Assoziationspaar «Suspekt-Vertrauenswürdig»: Insgesamt sehen nur etwa 9% der Befragten ZBI als (eher) suspekt an, während etwa zwei Drittel ZBI für (eher) vertrauenswürdig halten. Hier gibt es einen Unterschied zwischen den Geschlechtern. Betrachtet man die Frauen separat, halten nur 49% ZBI für (eher) vertrauenswürdig, bei den Männern hingegen sind es 70%. Dies lässt sich Abbildung 41 entnehmen.

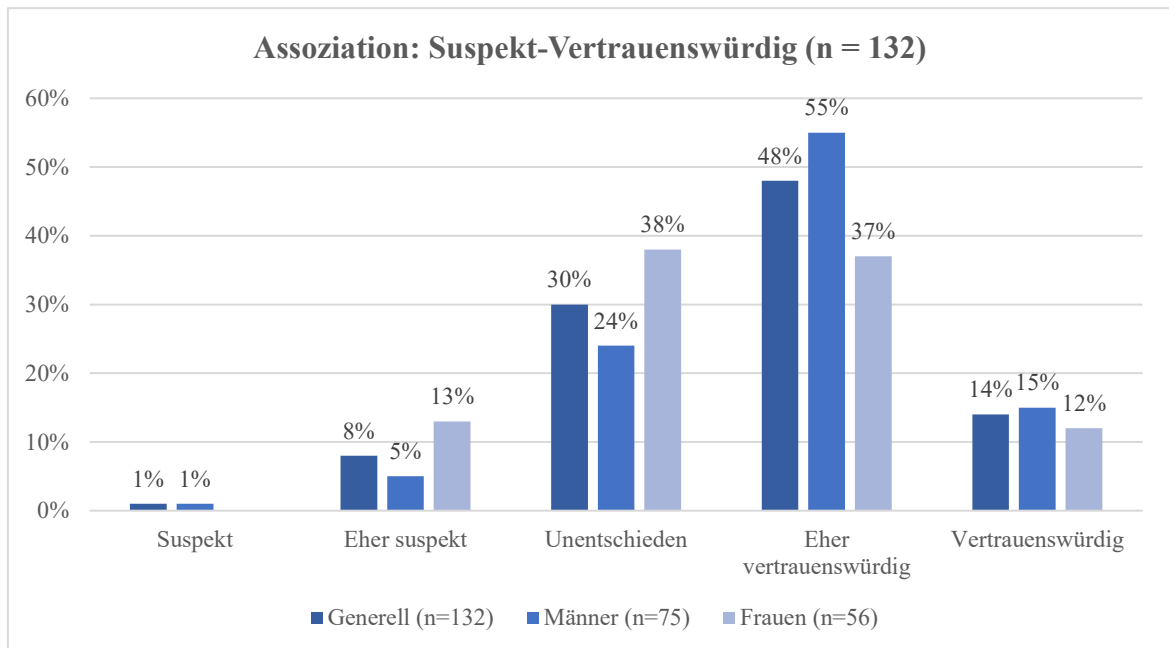


Abbildung 41: Ausprägungen Assoziationspaar Suspekt-Vertrauenswürdig generell sowie nach Geschlecht (eigene Darstellung)

Assoziationspaar «Enttäuschend-Vielversprechend»: Mit 70% hält eine deutliche Mehrheit der Befragten ZBI für (eher) vielversprechend. Auffällig ist, dass kein einziger Teilnehmer Zielbasiertes Investieren als enttäuschend ansieht (siehe Abb. 42). Bei diesem Assoziationspaar existieren keine auffälligen Unterschiede, wenn man die Ergebnisse nach anderen Faktoren wie Geschlechter oder Alter filtert.

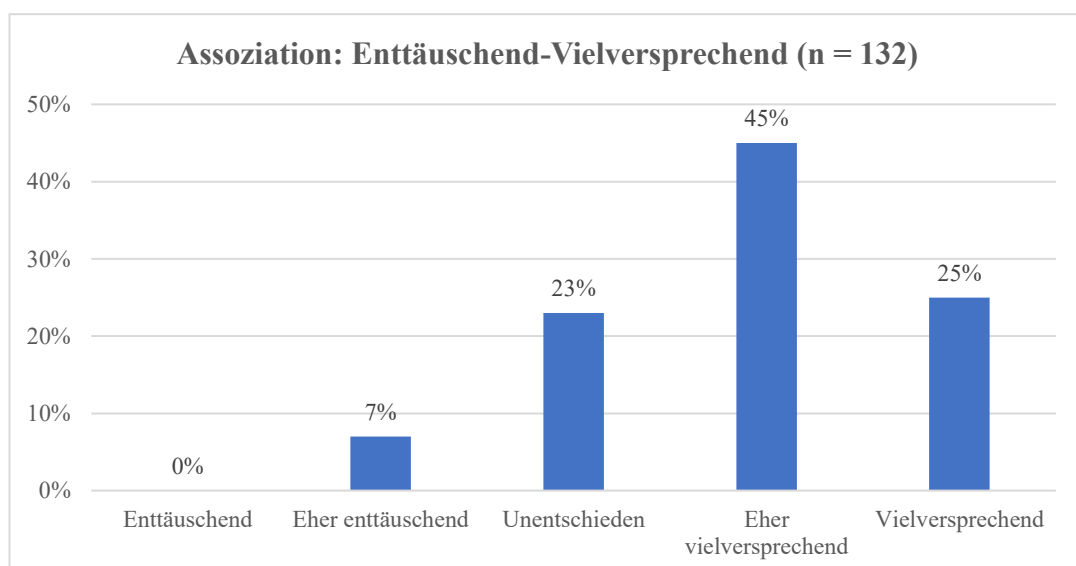


Abbildung 42: Ausprägungen Assoziationspaar Enttäuschend-Vielversprechend (eigene Darstellung)

Assoziationspaar «Komplex-Einfach»: Betrachtet man die Komplexität, sehen 35% ZBI als einfach oder eher einfach an, 29% als (eher) komplex. Auch hier zeigt sich, dass vor allem die älteren Generationen höhere Ausprägungen beim Merkmal «komplex» aufweisen als die jüngeren Generationen. 26% der Personen unter 50 Jahren assoziieren ZBI mit Komplexität; bei den Über-50-Jährigen sind es 50% (siehe Abb. 43). Zudem dürften die Vorkenntnisse hier auch eine Rolle spielen. Von allen, die Kenntnisse in der Branche haben, sehen 27% ZBI als (eher) komplex an, von jenen ohne Vorkenntnisse sind es 34%. Ausserdem gibt es Unterschiede, was die verschiedenen Geschlechter betrifft. 37% der Frauen nehmen ZBI als komplex oder eher komplex war, jedoch nur 24% der Männer (vgl. Anhang Abb. 73).

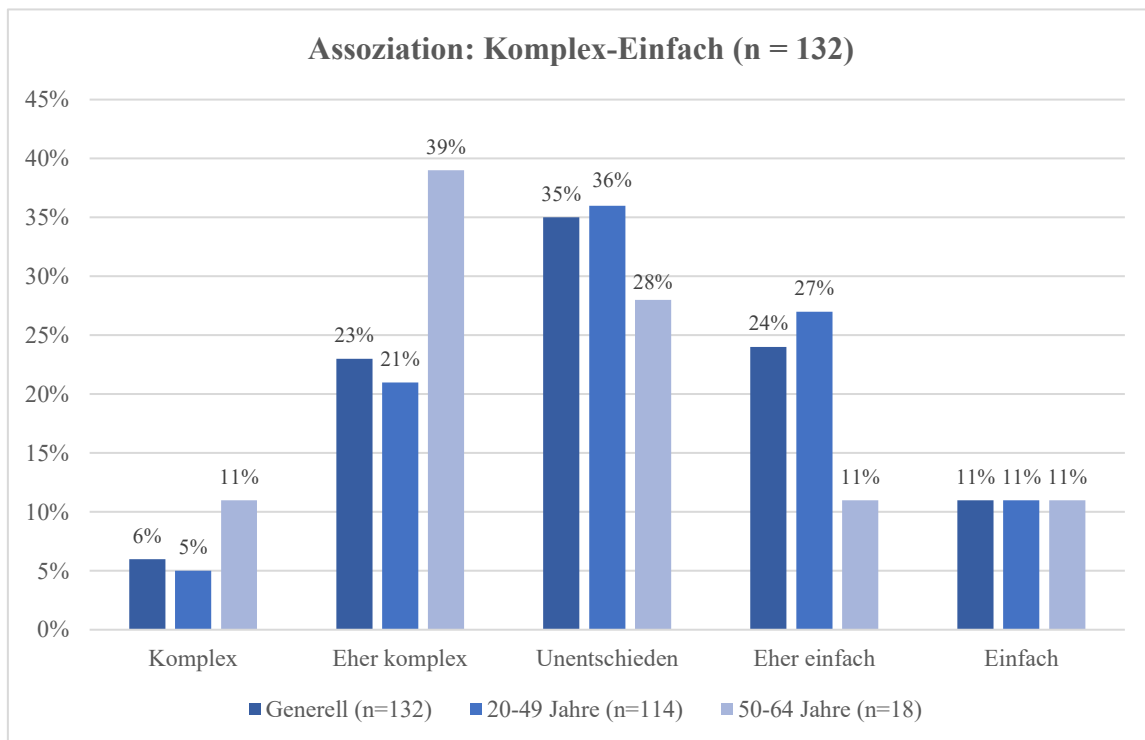


Abbildung 43: Ausprägungen Assoziationspaar Komplex-Einfach generell und nach Alter (eigene Darstellung)

Assoziationspaar» Risikoreich-Sicher»: 46% der Teilnehmer sehen ZBI als sicher bzw. eher sicher an, 19% als (eher) risikoreich. Hier lässt sich kein Zusammenhang mit dem Alter der Befragten feststellen. Allerdings scheint das Geschlecht auch hier eine Rolle zu spielen, denn bei den Männern sind es nur 10%, die ZBI als risikoreich bzw. eher risikoreich betrachten, bei den Frauen sind es 27% (siehe Abb. 44). Auffällig ist auch, dass 40% der Personen, die Kenntnisse in der Branche aufgrund von persönlichem Interesse haben, ZBI als eher risikoreich betrachten. Bei Personen mit entsprechender Ausbildung bzw. bei Personen ohne Kenntnisse sind es nur 15% bzw. 16% (vgl. Anhang Abb. 74).

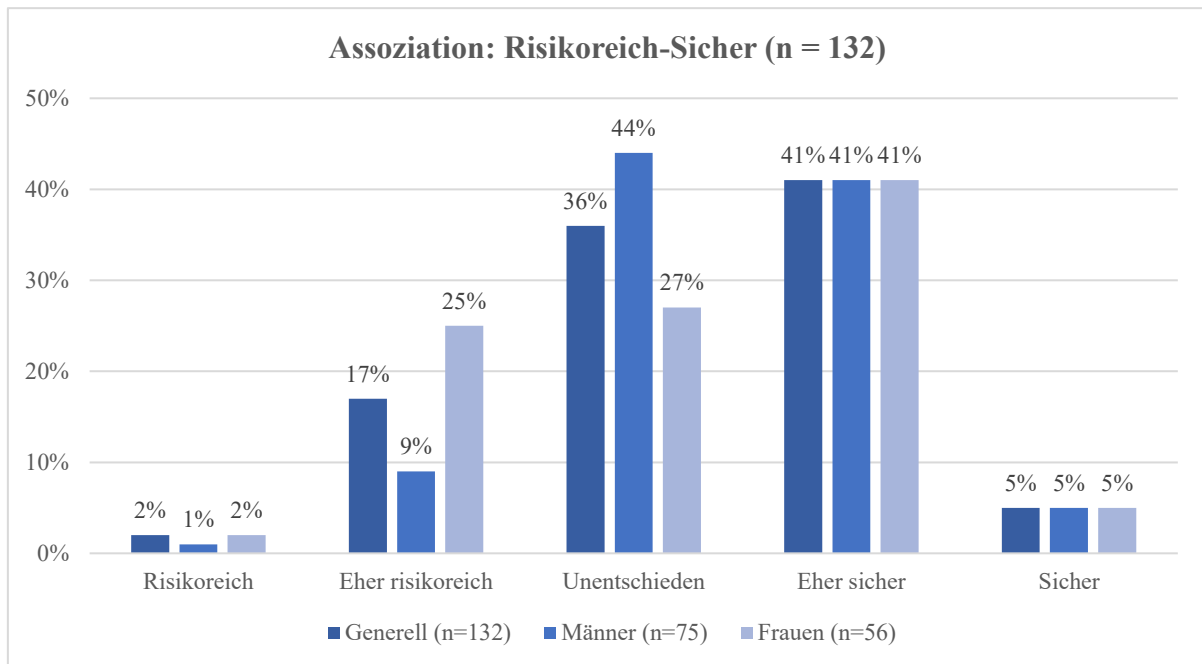


Abbildung 44: Ausprägungen Assoziationspaar Risikoreich-Sicher generell sowie nach Geschlecht (eigene Darstellung)

4.2.5.5. Bemerkungen zu ZBI

Am Ende der Umfrage gab es die Option, abschliessende Bemerkungen zum Thema zu tätigen. 21 Personen nutzten diese Möglichkeit. In weiterer Folge werden nun einige Aussagen präsentiert, die im Kontext der vorliegenden Arbeit als besonders relevant erscheinen.

«Geringe Kosten sind die wichtigste Grundlage, sonst kann ich es ohne Institut selbst machen.»

«Interessantes Thema, welches ich jetzt auch verfolgen werde.»

«Persönlich würde ich mein Geld in breiten Aktienindizes lassen. Einfach, unkompliziert und es gibt nichts zu denken.»

«Ich werde mich auf dem Markt nun danach umsehen, danke für den Tipp!»

«Interessante Möglichkeit, um privates Vorsorgesparen zu fördern.»

«Kunden sehen Banken und Dienstleistungen immer kritischer. BeraterInnen müssen das Konzept selbst verinnerlicht haben, um den Kunden davon zu überzeugen, dass hier nicht alter Wein in neuen Schläuchen verkauft wird.»

«Absolutes Muss, bei neuen Anlageformaten auch Nachhaltigkeit einzubeziehen.»

«Ich bin sehr kritisch gegenüber dem Wort «Investieren». Alle Banken versprechen ständig Gewinne, gleichzeitig bin ich aber auch geprägt durch die Krisen der 90er Jahre, der 2000er Jahre und auch der Finanzkrise 2008.»

«Tolles Konzept. Höre zum ersten Mal davon, aber werde mich jedenfalls danach umsehen. Kann mir das sehr gut vorstellen.»

«Ich habe in letzter Zeit einige Artikel zu diesem Ansatz gelesen und kenne Goal-Based Investing daher. Musste leider feststellen, dass der Schweizer Markt nur sehr dürftig ausgestattet ist, obwohl meiner Meinung nach Potenzial vor allem bei jüngeren Personen vorhanden ist. Sehen zumindest alle meine Freunde auch so.»

4.2.6. Zusammenfassung Online-Umfrage

Anhand der Online-Umfrage war es möglich, Einblicke in das allgemeine Sparverhalten und in die Wahrnehmung von ZBI am Schweizer Markt zu erhalten. Generell sparen etwa 26% der Befragten nicht für die private Altersvorsorge, davon gehören beinahe alle der Altersgruppe 20-29 an. Allgemein ist die Sparleistung umso höher, je älter die Personen sind.

Die Mehrheit der Befragten zeigt sich ZBI betreffend positiv gestimmt. Mehr als drei Viertel halten ZBI für eine geeignete Lösung, um privat vorzusorgen. Fast genauso viele könnten sich auch vorstellen, sich zu ZBI beraten zu lassen. Es wurde aufgezeigt, dass das generell wahrgenommene Potenzial von ZBI als Vorsorgelösung mit dem Alter abnimmt, aber eher weniger von Geschlecht, Einkommen oder Bildungsstand abhängig zu sein scheint. Zudem haben die Analysen gezeigt, dass Frauen eher eine Beratung in Anspruch nehmen würden als Männer. Das Beratungspotenzial ist auch abhängig vom Alter.

Die Untersuchungen zeigen auf, dass ZBI generell eher mit positiven Aspekten assoziiert wird. Besonders ausgeprägt sind dabei die Merkmale «(eher) modern» mit 80% bei den beiden positiven Polen, «(eher) vielversprechend» mit 70% und «(eher) vertrauenswürdig» mit 62%. ZBI wird von der Mehrheit auch als (eher) zuverlässig und als ein umfassenderer Paradigmenwechsel wahrgenommen. Kritischer werden hingegen die Kosten, die Komplexität und die Sicherheit gesehen. Bei diesen drei Merkmalen findet sich keine Mehrheit, wenn man die zwei positiveren Pole gemeinsam betrachtet. Generell fällt zudem auf, dass sowohl Frauen als auch die älteren Generationen bei den meisten Merkmalen kritischer eingestellt sind als Männer bzw. Jüngere.

5. Diskussion

Generell kann man sagen, dass die private Altersvorsorge immer wichtiger wird. Dies lässt sich nicht nur aus demografischen Faktoren wie der gestiegenen Lebenserwartung herleiten, sondern wird ebenfalls in der wissenschaftlichen Literatur erwähnt. Auch Experten der Schweizer Vorsorgebranche sprechen davon, dass das heutige Altersvorsorgesystem an eine Grenze stösst (vgl. Abschnitt 4.1.5.1.). Privat vorzusorgen ist also ein Muss. Das Ersparte auf einem Sparkonto zu parkieren, erscheint im heutigen Tiefzinsumfeld wenig sinnvoll, weshalb Vorsorgeprodukte wie Fondslösungen innerhalb der Säule 3a angeboten werden, um zumindest eine kleine Rendite zu erzielen. Einige der interviewten Experten haben jedoch von ihren Erfahrungen berichtet und aufgezeigt, dass die meisten Menschen trotz der angespannten Situation vollständig in Cash bleiben und nicht anlegen würden. Dies steht im Gegensatz zu den Ergebnissen der Online Umfrage, bei welcher ersichtlich wurde, dass viele der Teilnehmer eine Anlagestrategie verfolgen. Da die Stichprobe der Online-Umfrage aber hauptsächlich aus jüngeren Menschen besteht, kann es sein, dass es vor allem ältere Generationen sind, die nicht am Investieren interessiert sind. Es lässt sich also ableiten, dass die Nachfrage nach Anlagelösungen in der privaten Altersvorsorge in Zukunft steigen könnte, wenn sich die finanzielle Situation von Rentnern weiter zuspitzt respektive wenn jüngere Generationen nachrücken.

Bei Zielbasiertem Investieren wird der Fokus darauf gelegt, die Wahrscheinlichkeit der Zielerreichung zu maximieren, was besonders im Vorsorgekontext sinnvoll erscheint. Denn in den meisten Fällen besteht auch bei voller Erfüllung aller Beitragsjahre nach der Pensionierung eine Lücke zwischen früherem Einkommen und den Beträgen, welche man aus der 1. und 2. Säule erhält (vgl. Kapitel 2). Genau diese Lücke gilt es zumindest annähernd zu schliessen, damit man in der Lage ist, den Lebensstandard auch im Alter aufrecht erhalten zu können. ZBI kann dabei helfen, die Wahrscheinlichkeit zu maximieren, genau auf diese Lücke hinzusparen und diese zu schliessen ohne unnötiges Risiko eingehen zu müssen. Es gibt bereits erste empirische Hinweise darauf, dass ZBI-Strategien sogar eine überdurchschnittliche gute Performance liefern. Blanchett (2015, S.50) zeigt beispielsweise auf, dass die Verwendung eines zielbasierten Rahmens zu einem Anstieg des nutzwertbereinigten Vermögens von 15,09 % gegenüber einer naiven Strategie führen kann. Dies würde einem jährlichen Alpha, also einer jährlichen Überrendite, von 1.65% entsprechen. Somit wäre ZBI sowohl hinsichtlich der in Kapitel 3 beschriebenen Merkmale als auch hinsichtlich der Performance interessant.

ZBI wird nicht nur in der Literatur aufgrund der Zielorientierung, der ganzheitlichen Sicht und der dynamischen Pfade als vielversprechendes Konzept angesehen, sondern auch von Schweizer Vorsorgeexperten sowie der Schweizer Bevölkerung selbst. Somit decken sich die Ergebnisse aus Online-Umfrage sowie aus den Interviews mit den Erkenntnissen der bisherigen wissenschaftlichen Forschung. Dies zeigt klar auf, dass ZBI zukünftig stärker berücksichtigt werden sollte, da grundsätzlich auch ein Bedarf vonseiten der Bevölkerung besteht.

Experten sehen die breite Öffentlichkeit mit Fokus auf jüngere Generationen als Zielgruppe von ZBI, die man mit dieser Strategie wohl am ehesten ansprechen könnte. Auch dies deckt sich mit den Resultaten aus der Online-Umfrage. Denn die Befragung hat ergeben, dass generell alle Personen, egal ob mit Vorerfahrung oder ohne, und insbesondere jene unter 40 Jahren, an ZBI als Vorsorgelösung und einer entsprechenden Beratung interessiert wären. Es ist davon auszugehen, dass man, je älter man ist, sich bereits mit seinen individuellen Vorsorgelösungen abgefunden hat und deshalb keinen Bedarf an Neuem mehr hat. Zudem sind ältere Generationen – jene ab 50 Jahren – wohl oftmals skeptisch, was die Zuverlässigkeit von IT-basierten Produkten betrifft und deshalb nicht mehr so offen für ZBI wie jüngere. Auch dieser Punkt lässt sich aus den Ergebnissen der Online-Umfrage herauslesen. Ebenso zeigt die Altersverteilung der frankly-Kunden auf, dass es eher jüngere Personen sind, welche an einer solchen Lösung interessiert sind (vgl. Abschnitt 2.3.2.).

Sowohl in den Interviews als auch in der Online-Befragung wurde die eventuell fehlende Flexibilität von ZBI als kritischer Punkt erwähnt. Vor allem einige Umfrageteilnehmer können sich nicht vorstellen, bis zur Pensionierung nicht auf ihr privates Vermögen zugreifen zu können. Es wirkt einleuchtend, dass besonders jüngere Personen schwer mit solch langen Sparhorizonten umgehen können, da mehrere Jahrzehnte keine greifbare Dauer darstellen. Allerdings muss hier erwähnt werden, dass das gesamte 3-Säulen-System im Grunde auf diese Art ausgestaltet ist und ein Vorbezug des Vermögens nur unter bestimmten Voraussetzungen möglich ist. Es könnte also gut sein, dass sich diese Einstellung ändert, wenn ZBI im Vorsorge-Kontext nicht zusätzlich zur dritten Säule, sondern als tatsächliche Alternative angesehen wird. Zudem wäre es möglich, dass diese Personen bei einer flexiblen Ausgestaltung von ZBI-Strategien ebenfalls umdenken.

Vergleicht man ZBI mit dem Angebot der Robo-Advisors, dann fällt auf, dass diese auf den ersten Blick gleich wirken: Beide sind algorithmenbasierte Anlagemöglichkeiten,

welche die Willkür aus dem Prozess herausfiltern und individuell auf den Kunden und seine Ziele eingehen. Allerdings sind die Grundsätze, welche hinter Robos stecken, MPT-nahe und fokussieren sich somit auf Begriffe wie «minimale Volatilität» und «maximaler Return». Somit besteht doch ein gravierender Unterschied. Ausserdem sind Robo-Advisors generell so ausgestaltet, dass der Kunde keinen Kontakt mit dem Berater mehr braucht. Risikofähigkeit, Risikoappetit und weitere Präferenzen werden oftmals einfach in eine App eingegeben. Dies ist bei ZBI anders. Denn wie bereits im dritten Kapitel (vgl. Abschnitt 3.2.5.) aufgezeigt wurde, ist der Austausch mit dem Berater ein wesentliches Element von ZBI, weil nur so beispielsweise gewährleistet werden kann, dass die Investmentstrategie nicht durch Behavioral Biases im Zielfindungsprozess getrieben wird. Im Endeffekt wirken Robos also wie eine Art Übergangslösung von traditionellen Methoden zu ZBI-Strategien. Und da diese von der Bevölkerung akzeptiert und nachgefragt werden, sieht es auch für zielbasierte Alternativen gut aus.

Allerdings ist es noch unklar, wo genau ZBI im Schweizer Vorsorgesystem Platz finden könnte. In der zweiten Säule wird durch die Pensionskassen bereits nach ALM-Studien angelegt und somit ein ZBI-ähnliches Konzept verfolgt. Wie im zweiten Kapitel dargelegt, unterliegt die zweite Säule jedoch starken Regulierungen gemäss BVV2-Artikeln. Dies konnte auch Interviewter 4 (2021, S.110), welcher in Arbeitsgruppen des Regulators mitwirkt, bestätigen. Somit wären die Restriktionen der zweiten Säule wohl zu gross, um ZBI durch die Pensionskassen adaptieren zu können. In der dritten Säule sieht es im Gegensatz dazu bereits wesentlich besser aus, auch, weil sich im 3a-Bereich bereits innovative Lösungen wie VIAC etablieren konnten.

Generell lässt sich vor allem aus den Interviews ableiten, dass ZBI trotz aller Vorzüge kein Allheilmittel darstellt und gröbere Unzulänglichkeiten des Altersvorsorgesystems nicht bekämpfen kann. Um beispielsweise Altersarmut effektiv entgegenzuwirken, braucht es keine neue Anlagestrategie, sondern eine Änderung des Systems und ein umfassendes Aufklären der Bevölkerung. Allerdings sieht es danach aus, dass besonders die Mittelschicht mithilfe zielbasierter Ansätze intelligenter vorsorgen könnte. Somit würde ZBI beispielsweise Personen helfen, die zwar bis zur Pensionierung einen guten Lebensstandard haben, diesen dann in der Rente aber aufgrund von unzureichender oder falscher Vorsorge verlieren.

6. Fazit und Ausblick

Allgemein lässt sich sagen, dass das Thema ZBI jedenfalls noch genauer untersucht werden muss, denn vor allem auf die Schweiz bezogen gibt es so gut wie keine wissenschaftliche Forschung. Jedoch wurde mit dieser Arbeit bereits ein Beitrag dafür geleistet, erste Einblicke zu gewinnen. Zwar sind die Ergebnisse des empirischen Teils mit Vorsicht zu betrachten, da die Aussagekraft, wie in Abschnitt 6.2. dargestellt, begrenzt ist, aber trotzdem sind einige Handlungsempfehlungen ableitbar. In einem ersten Schnitt werden nun die Forschungsfragen beantwortet, um danach mit Implikationen für die Praxis abschliessen zu können.

6.1. Beantwortung der Forschungsfragen

«Wie beurteilen Experten die Eignung von ZBI als private Altersvorsorgelösung am Schweizer Markt?»

Im Kapitel 4 wurden zur Beantwortung dieser Frage insgesamt elf Interviews mit Experten der Vorsorge- und Finanzbranche durchgeführt. Über 80% der Teilnehmer sind sich sicher, dass ZBI ein geeignetes Konzept wäre, um privat vorzusorgen. Potenzielle Zielgruppe ist dabei vor allem die breite Öffentlichkeit. Zwar bringt Zielbasiertes Investieren auch einige Herausforderungen mit sich, aber die positiven Aspekte überwiegen. Somit beurteilt die Mehrheit der Interviewten ZBI als generell positiv und vielversprechend.

«Wie äussert sich das Interesse der Schweizer Bevölkerung an ZBI im Generellen sowie an ZBI als private Altersvorsorgelösung?»

Zur Beantwortung der zweiten Forschungsfrage wurde eine Online-Umfrage unter der Schweizer Bevölkerung durchgeführt. Das allgemeine Interesse an ZBI durch die Bevölkerung ist gross und zwar bei Personen, welche sich in der Branche gut auskennen, genauso wie bei Personen ohne Vorerfahrung im Finanz- oder Vorsorgebereich. Etwa 80% können sich vorstellen, mit ZBI für die Altersvorsorge zu sparen. Aufgrund der Umfrage werden sich sogar einige Teilnehmer nach entsprechenden Angeboten am Markt umsehen. Aus den Ergebnissen des empirischen Teils lässt sich zwar keine explizite Zielgruppe mit genau definierten Merkmalen ableiten, aber es wirkt so, als ob ZBI vor allem bei jenen Personen vermehrt Potenzial hätte, welche folgende Eigenschaften aufweisen:

- Personen unter 40 Jahren
- Personen, die mässig viel für die private Altersvorsorge sparen

- Personen, die in der Branche tätig sind, und Personen ohne Vorkenntnisse

Ausserdem ist zu erwähnen, dass Frauen zwar kritischer eingestellt sind als Männer und ZBI als unsicherer und komplexer ansehen, aber nichtsdestotrotz gleichermassen vom Potenzial dieser Strategie überzeugt sind.

6.2. Limitierung

Es wird nochmals darauf hingewiesen, dass die Aussagekraft der in der vorliegenden Arbeit vorgestellten Ergebnisse begrenzt ist. Im Folgenden werden kurz einige Gründe hierfür erläutert.

Bei den Experten-Interviews ist zu beachten, dass lediglich Männer im mittleren Alter befragt wurden, welche mehrheitlich aus dem deutschsprachigen Teil der Schweiz stammen. Somit fehlen Einschätzungen von Frauen, die eventuell kritischer ausgefallen wären. Denn in der Online-Umfrage hat sich gezeigt, dass Teilnehmerinnen im Allgemeinen etwas skeptischer eingestellt sind als Männer. Zum Interview eingeladen wurden zwar auch einige Frauen, jedoch erklärte sich keine von ihnen zu einer Teilnahme bereit.

Ausserdem könnte es kulturelle Unterschiede, etwa hinsichtlich des Risikoempfindens, beim Thema «Investieren» geben. Daher wäre es wohl sinnbringend gewesen, beispielsweise Experten aus dem italienischen Teil der Schweiz in die Umfrage miteinzubeziehen, was aber aufgrund mangelnder Kontaktmöglichkeiten sowie begrenzter zeitlicher Ressourcen nicht möglich war.

Des Weiteren muss erwähnt werden, dass die befragten Experten zwar alle einen starken Vorsorge- bzw. Finanz-Background aufweisen, ZBI aber für die Mehrheit nicht zum «Daily Business», sei es beruflich oder privat, zählt. Daher waren die meisten Expertenmeinungen, wie bereits im vierten Kapitel (vgl. Abschnitt 4.1.1.) erwähnt, *Ersteinschätzungen*, welche vermehrt auf subjektivem Empfinden beruhen.

Auch die Online-Umfrage ist mit Vorsicht zu betrachten, da diese nur beschränkt repräsentativ ist, was nicht nur an der im Vergleich zur Bevölkerungsanzahl geringen Teilnehmerzahl liegt. Die Geschlechterverteilung ist beispielsweise etwas verzerrt. In der Schweiz stellen Frauen laut BFS (2021b, S.3) einen Anteil von 50.4% der Gesamtbevölkerung dar. Bei der Umfrage machten Frauen einen Anteil von 42% aus, sind also statistisch betrachtet ein wenig unterrepräsentiert.

Was zudem auffällt, ist, dass mehr als die Hälfte der Umfrageteilnehmer 20-29 Jahre alt ist. Dies ist nicht einmal annähernd im Einklang mit der Schweizer Bevölkerungsstruktur, wie bereits in Abschnitt 4.2.3. gezeigt worden ist. Da aber aufgrund der empirischen Erkenntnisse davon ausgegangen wird, dass sich ZBI eher für jüngere Generationen eignet, ist es in dieser Hinsicht zur Ableitung von Handlungsimplikationen wiederum vorteilhaft, viele Teilnehmer in diesem Alterssegment zu haben.

Des Weiteren hat die Hälfte der Befragten Vorerfahrung in der Banken-, Finanz- oder Versicherungsbranche, was das Ergebnis ebenfalls verzerrt. Denn in der Schweiz gibt es etwa 220.000 Vollzeitstellen im Finanzsektor, was einem Anteil von 5.4% aller Arbeitsplätze entspricht. (Schweizer Versicherungsverband [SVV], 2021). Ein Drittel dieser Stellen sind laut SVV (2021) dem Versicherungsbereich, darunter auch Pensionskassen, zuzurechnen. Aufgrund dessen wurde in den vorangegangenen Analysen darauf geachtet, Filter entsprechend zu setzen, um auch die Meinung von Personen aus anderen Branchen einfangen zu können. In diesem Zusammenhang ist aber zu beachten, dass die Antworten von Personen mit und ohne Vorerfahrung ähnlich ausgefallen sind und die Unterschiede in Summe eher unerheblich waren. Es könnte also sein, dass dieser Faktor keine signifikante Rolle spielt.

Was zudem etwas kritisch zu sehen ist, ist der Fakt, dass in der Umfrage etwa die Hälfte der Befragten einen akademischen Hintergrund aufweist. In der Realität besitzen nämlich nur etwa 30% der Schweizer Bevölkerung einen Hochschulabschluss (Statista, 2021c). Auch hier könnte es also zu einer Verzerrung gekommen sein.

Ausserdem ist davon auszugehen, dass der generelle Bekanntheitsgrad von ZBI tiefer ausfällt als es die Umfrage-Ergebnisse vermuten lassen. Denn in der Online-Befragung gaben etwa 43% an, zumindest schon einmal von Zielbasiertem Investieren gehört zu haben (siehe Abb. 45), was in der Realität wohl nicht der Fall ist. Diese Verzerrung konnte aufgrund beschränkter Kontaktmöglichkeiten leider nicht verhindert werden.

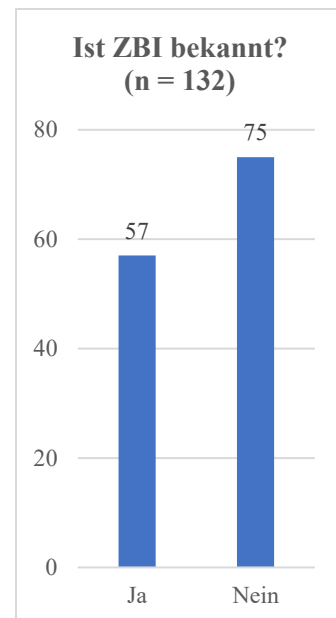


Abbildung 45: Bekanntheitsgrad von ZBI unter den Umfrageteilnehmern in absoluten Zahlen (eigene Darstellung)

Zusammenfassend lässt sich also sagen, dass die Umfrageergebnisse in gewisser Hinsicht verzerrt sind, da der Zugang zu passenden Teilnehmern beschränkt war und diese auch nur bedingt zufällig ausgewählt werden konnten. Darauf muss bei der Interpretation der Ergebnisse geachtet werden.

6.3. Ausblick

Genauso wie in der Literatur beschrieben, handelt es sich bei Zielbasiertem Investieren nach diesen ersten Erkenntnissen wohl um ein vielversprechendes Konzept. Experten sind grösstenteils davon überzeugt, dass sich die breite Bevölkerung für ZBI begeistern könnte und dies scheint auch tatsächlich so zu sein. Zwar wurden mit der Online-Umfrage nur 132 Personen erreicht, aber trotzdem wollen sich nun einige der Teilnehmer nach ZBI-Angeboten umsehen. Das unterstreicht bereits deutlich das Potenzial dieses Anlagekonzepts.

Im fünften Kapitel wurde bereits angesprochen, dass ZBI noch entsprechend am Markt positioniert werden sollte. Wie erwähnt wurde, erscheint vor allem die dritte Säule vielversprechend. Das bedeutet, man könnte eventuell, wie Interviewter 2 (2021, S.101f.) beschreibt, mit ZBI-Strategien etwas VIAC-Ähnliches im Bereich 3a aufbauen. Ein grosser Vorteil hierbei wären die steuerlichen Vergünstigungen, die einen zusätzlichen Sparanreiz bringen würden. Möglich wären aber auch eine 3b-Lösung oder eine Entkopplung vom 3-Säulen-System, so wie es die TKB handhabt. Als Alternative könnte man versuchen, ZBI auch als eine Art vierte Säule in das bestehende Vorsorgesystem zu integrieren. Dies wird auch von Befragtem 10 (2021, S.152) angesprochen.

Klar ist, dass es mehrere Möglichkeiten gibt, ZBI im Vorsorge-Kontext anzubieten. Es erscheint sinnvoll, sich nicht nur auf einen Bereich festzulegen, damit Kunden frei wählen können, ob sie beispielsweise innerhalb der Säule 3a investieren wollen oder nicht. Dies würde die individuelle Kundenbetrachtung des ZBI-Ansatzes unterstreichen, denn es geht ja genau darum, die Kunden in ihrem Wesen zu erfassen und ein massgeschneidertes Angebot zu offerieren.

Für die Praxis wäre es ausserdem wichtig, eine entsprechende Vermarktung zu starten, um möglichst viele Menschen zu erreichen. So könnte man es beispielsweise schaffen, dass sich auch tatsächlich 100% der definitiv interessierten Personen zu ZBI beraten lassen würden und nicht nur drei Viertel (vgl. Abschnitt 4.2.5.3. und Abb. 36). Dabei sollte vor allem auf die jüngere Generation abgezielt werden, denn Personen zwischen 20 und

29 Jahren haben sich oftmals noch nicht auf eine Vorsorgelösung festgelegt, sind offen für innovative Produkte und in vielen Fällen IT-affin. Aber auch die Zielgruppen 30-39 und 40-49 sind, wie die Online-Umfrage gezeigt hat, nicht zu vernachlässigen. Den Bekanntheitsgrad zu steigern, ergibt ebenfalls Sinn, wenn man das von den Teilnehmern der Online-Umfrage empfundene Potenzial von ZBI danach aufgliedert, ob die Befragten ZBI kennen. Es zeigt sich, dass Personen, denen ZBI bereits geläufig ist, zu 53%, also etwa doppelt so stark, definitiv vom Potenzial zielbasierter Ansätze überzeugt sind als Personen, denen ZBI unbekannt ist (siehe Abb. 46).

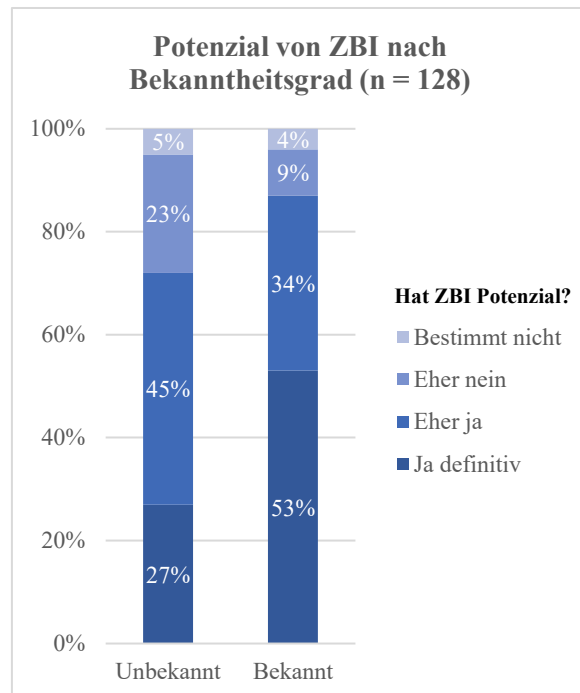


Abbildung 46: Potenzial von ZBI als Vorsorgelösung nach Bekanntheitsgrad unter den Umfrageteilnehmern (eigene Darstellung)

Es ist zudem darauf zu achten, der Bevölkerung das Konzept adressatengerecht vermitteln zu können und die Vorteile klar aufzuzeigen. Denn einige Personen waren aufgrund mangelnder Erfahrung und fehlenden Vorwissens beim Begriff «Investieren» direkt verunsichert. Ausserdem hat sich gezeigt, dass die Beratungsbereitschaft deutlich ansteigt, wenn die Menschen davon überzeugt sind, dass es sich bei ZBI nicht nur um einen kurzfristigen Trend handelt. Wichtig wären also beispielsweise auch Informationskampagnen, die die Unzulänglichkeiten des heutigen Systems objektiv und möglichst einfach aufzeigen und dabei ebenfalls auf die Vorzüge von ZBI als Lösung eingehen. Dabei sollte auch über allfällige Risiken aufgeklärt und nicht nur einseitig informiert werden. Es wäre ausserdem essenziell, der Bevölkerung klarzumachen, dass sich «Investieren» generell für alle Schweizer Bürger eignet und nicht nur reichen Menschen oder Personen mit Finanz-Background vorbehalten ist. Denn das Tiefzinsumfeld führt bei klassischen Sparkonten oftmals sogar zu Verlusten, wenn die Gebühren höher sind als die Zinsen. Somit würde Anlegen auch für Durchschnittsverdiener Sinn ergeben.

Wie aufgezeigt wurde, ist ZBI eine sehr quantitative Anlagestrategie, die mit Algorithmen und mathematischen Modellen arbeitet. Es wurde im dritten Kapitel beschrieben, dass der Marktanteil von IT-basierten Lösungen wie Robo-Advisors in der Schweiz noch eher gering ist (vgl. Abschnitt 3.6.). Der *Investomat* der Glarner Kantonalbank wurde

2019 sogar wegen mangelnder Nachfrage eingestellt (Finews, 2019). Allerdings werden innovative Vorsorge-Lösungen wie beispielsweise VIAC immer beliebter, was sich einerseits an den zunehmenden AuM und andererseits an den Ergebnissen der Online-Umfrage erkennen lässt. Daraus lässt sich ableiten, dass die Schweiz generell für automatisierte Lösungen bereit zu sein scheint, auch wenn diese bisher noch nicht stark vertreten sind. Allerdings muss beachtet werden, dass IT-affine Generationen «nachrücken» und auch ältere Generationen sich verstärkt mit der Digitalisierung befassen. Seit 2010 hat sich beispielsweise die Anzahl an Senioren, die digital unterwegs sind, etwa verdoppelt (Pro Senectute, 2020). Daraus lässt sich schliessen, dass moderneres Denken nicht nur von der jüngeren Generation getrieben, sondern auch von älteren Menschen adaptiert wird. Dies könnte wichtige Implikationen für algorithmenbasierte Anlagestrategien bedeuten.

In diesem Zusammenhang wäre es allerdings noch von Bedeutung, die ZBI-Modelle flexibel auszugestalten, sodass diese auch mit sich ändernden Zielen zurechtkommen. So sollten beispielsweise «Notfall-Behebungen» durch Kunden ohne Penaltys erlaubt, leicht möglich und kompensierbar sein, damit der Bevölkerung die Angst genommen wird, in Notsituationen nicht über das Geld verfügen zu können.

Abschliessend gesagt, lässt sich aus den wissenschaftlichen und empirischen Erkenntnissen generell schliessen, dass die Schweiz bereit für eine ZBI-Vorsorgelösung zu sein scheint. Nun liegt es an Banken, Versicherungen und eventuell an FinTechs und Start-Ups, geeignete Lösungen mit zielbasierten Ansätzen anzubieten und das Hauptaugenmerk auch auf die entsprechende Vermarktung zu legen, um potenziellen Kunden die Vorteile einer solchen Strategie in kritischen Altersvorsorgezeiten aufzeigen zu können. Sobald sich die ersten Angebote etabliert haben, sollte ausserdem entsprechende Forschung intensiviert werden, um beispielsweise die tatsächliche Performance nachvollziehen zu können und die Modelle bzw. Angebote laufend zu optimieren. So kann die Kundentreue erhöht und der Nutzen gesteigert werden.

Es bleibt also abzuwarten, ob sich ZBI zukünftig am Schweizer Markt als alternative Vorsorgelösung durchsetzen kann, aber nach dieser ersten Forschungsarbeit wirkt es jedenfalls tatsächlich wie ein Paradigmenwechsel.

*«ZBI ist der Baustein, der die Altersvorsorge abschliessen würde.»
- Interviewter 2 (2021, S.102)*

7. Literaturverzeichnis

- Agnesens, T. & Fausch, J. (2020). The Swiss Asset Management Environment: Technological Environment. In J. Fausch & T. Ankenbrand (Hrsg.): *Swiss Asset Management Study 2020. An Overview of Swiss Asset Management*. S.29-38. Rotkreuz: Institute of Financial Services Zug IFZ.
- Ankenbrand, T. & Fausch, J. (2018a). Technological Environment. In J. Fausch & T. Ankenbrand (Hrsg.): *IFZ/AMP Asset Management Study 2018. An Overview of Swiss Asset Management*. S.19-22. Rotkreuz: Institute of Financial Services Zug IFZ.
- Ankenbrand, T. & Fausch, J. (2018b). Social Environment. In J. Fausch & T. Ankenbrand (Hrsg.): *IFZ/AMP Asset Management Study 2018. An Overview of Swiss Asset Management*. S.16-18. Rotkreuz: Institute of Financial Services Zug IFZ.
- Axa (2021). *Aktuelle Grenzbeträge*. Übersicht abgerufen von: <https://www.axa.ch/doc/aaz9b>.
- Betterment (2021a). *What you get when you invest with us*. Abgerufen von: <https://www.betterment.com/investments/>.
- Betterment (2021b). *Invest for what matters to you*. Abgerufen von: <https://www.betterment.com/investing/>.
- Blanchett, D. (2015). The Value of Goals-Based Financial Planning. *Journal of Financial Planning*, 28(6), S.42-50.
- Brooks, P., Davies, G.B. & Smith, R.E.D. (2015). A Behavioral Perspective on Goal-Based Investing. *Investments&Wealth Monitor*, 4(6), S.16-19.
- Bundesamt für Sozialversicherungen [BSV] (2021a). *Die schweizerische Altersvorsorge*. Abgerufen von: <https://www.bsv.admin.ch/bsv/de/home/publikationen-und-service/publikationen/broschueren.html>.
- Bundesamt für Sozialversicherungen [BSV] (2021b). *Organisation und Finanzierung der beruflichen Vorsorge*. Abgerufen von: <https://www.bsv.admin.ch/bsv/de/home/sozialversicherungen/bv/grundlagen-und-gesetze/grundlagen/organisation-und-finanzierung.html>.

- Bundesamt für Statistik [BFS] (2020a). *Lebenserwartung nach Alter (Frauen), 1981-2019*. Tabelle abgerufen von: <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/bevoelkerung/geburten-todesfaelle/lebenserwartung.assetdetail.14387111.html>.
- Bundesamt für Statistik [BFS] (2020b). *Lebenserwartung nach Alter (Männer), 1981-2019*. Tabelle abgerufen von: <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/bevoelkerung/geburten-todesfaelle/lebenserwartung.assetdetail.14387097.html>.
- Bundesamt für Statistik [BFS] (2020c). *Natürliche Bevölkerungsbewegung nach Geschlecht, 1871-2019*. Tabelle abgerufen von: <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/bevoelkerung/geburten-todesfaelle/geburten.assetdetail.14367993.html>.
- Bundesamt für Statistik [BFS] (2020d). *Anteil Teilzeiterwerbstätige nach Geschlecht und Familiensituation*. Tabelle abgerufen von: <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/wirtschaftliche-soziale-situation-bevoelkerung/gleichstellung-frau-mann/erwerbstaetigkeit/teilzeitarbeit.assetdetail.13108462.html>.
- Bundesamt für Statistik [BFS] (2020e). *2018 lag der Medianlohn bei 6538 Franken*. Abgerufen von: <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home.assetdetail.11927344.html>
- Bundesamt für Statistik [BFS] (2021a). *Erwerbsbeteiligung*. Abgerufen von: <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/wirtschaftliche-soziale-situation-bevoelkerung/gleichstellung-frau-mann/erwerbstaetigkeit/erwerbsbeteiligung.html>.
- Bundesamt für Statistik [BFS] (2021b). *Bevölkerung: Panorama*. Publikation abgerufen von: <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/bevoelkerung.assetdetail.16704282.html>.
- Cannon, R. (2016). Putting Goals at the Center of Investment Strategy. *The Journal of Financial Planning*, 29(10), S.34-35,
- Casperson, N. (2021a). *Top 5 largest robo-advisers by AUM*. Abgerufen von: <https://www.investmentnews.com/top-5-largest-robo-advisers-by-aum-204294>.

- Casperson, N. (2021b). *Betterment account openings skyrocket 116% in first quarter*. Abgerufen von: <https://www.investmentnews.com/betterment-account-openings-skyrocket-116-in-first-quarter-205380>.
- Chhabra, A.B., Koneru, R. & Zaharoff, L. (2008). Creating a Goal-Based Wealth Allocation Process. *The Journal of Wealth Management*, 11(3), S. 48-55.
- CERN Pension Fund (2020). *Annual Report and Financial Statements for the year ended 31 December 2019*. Genf: CERN Pension Fund.
- Cooper, J., Minney, A. & Sainsbury, P. (2014). Meeting the Financial Needs of Retirees: A layering Approach to building Retirement Income Portfolios. *Jassa - The Finsia Journal of Applied Finance*, 5(1), S.51-55.
- Das, S.R., Ostrov, D., Radhakrishnan A. & Srivastav, D. (2018). A New Approach to Goals-Based Wealth Management. *Journal of Investment Management*, 16(3), S. 1-27.
- De Giorgi, E. G. (2009). *Goal-Based Investing with Cumulative Prospect Theory and Satisficing Behavior*. Discussion Paper Nr. 2009-222. St. Gallen: Universität St. Gallen.
- EDHEC-Risk Institute (2021). *Retirement Goal Price Index*. Abgerufen von: <https://risk.edhec.edu/glossary/retirement-goal-price-index>.
- Finanzen.ch (2021). *Schweizer Franken – US-Dollar*. Abgerufen von: https://www.finanzen.ch/devisen/schweizer_franken-us_dollar-kurs.
- Finews (2019). *Glerner Kantonalbank: Das sind die Lehren aus der Robo-Pleite*. Abgerufen von: <https://www.finews.ch/news/banken/38181-glarner-kantonalbank-roboadvisor-fehler-lehren>.
- Frankly (2021). *Warum die frankly Säule 3a App die passende Vorsorgelösung für dich ist?* Abgerufen von: <https://www.frankly.ch/de/deine-vorteile-saeule3a.html>.
- Giron, K., Martellini, L., Milhau, V., Mulvey, J. & Suri, A. (2018). *Applying Goal-Based Investing Principles to the Retirement Problem*. Nizza: EDHEC-Risk Institute.
- Grealish, A. (2019). *The Betterment Portfolio Strategy*. Abgerufen von: <https://www.betterment.com/resources/betterment-portfolio-strategy/>.

- Groupe Mutuel (2021). *Ich bin selbstständig. Optimal versichert mit dem Drei-Säulen-System*. Abgerufen von: <https://www.groupemutuel.ch/de/Unternehmen/Ihre-Unternehmenssituation/Ich-bin-selbststaendig.html>.
- Kim, W.C., Kwon, D., Lee, Y., Kim, J.H. & Lin, C. (2020). Personalized goal-based investing via multi-stage stochastic goal programming. *Quantitative Finance*, 20(3), S.515-526.
- Kramer, B., Janssen, R. & Boender, G. (2013). *Life Cycle Investing. From Target Date to Goal Based Investing*. Applied Paper Nr. 2012-01. Rotterdam: Ortec Finance Research Center.
- Kuckartz, U., Dresing, T., Rädiker, S. & Stefer, C. (2008). *Qualitative Evaluation. Der Einstieg in die Praxis*. 2. Auflage. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Lemmer, G. & Gollwitzer, M. (2018). Quantitative Forschung. In O. Decker (Hrsg.): *Sozialpsychologie und Sozialtheorie*. S. 245-279. Wiesbaden: Springer.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), S. 77-91.
- Martellini, L., Milhau, V. & Mulvey, J. (2019). “Flexicure” Retirement Solutions: A Part of the Answer to the Pension Crisis? *The Journal of Portfolio Management*, 45(5), S. 136-151.
- Mercer (2020). *Mercer CFA Institute Global Pension Index 2020*. Abgerufen von: <https://www.mercer.com.au/our-thinking/global-pension-index.html>.
- Mey, G. & Ruppel, P. S. (2018). Qualitative Forschung. In O. Decker (Hrsg.): *Sozialpsychologie und Sozialtheorie*. S. 205-244. Wiesbaden: Springer.
- Mladina, P. (2016). Optimal Lifetime Asset Allocation with Goals-Based, Lifecycle Glide Paths. *The Journal of Wealth Management*. 19(1), S.10-22.
- Mladina, P. & Grant, C. (2016). *From Behavioral Bias to Rational Investing*. Illinois: Northern Trust.
- Muralidhar, A. (2016). GBI = Gimme Better (Financial) Instruments. An Innovation to Simplify Complex Investment Approaches. *Investments & Wealth Monitor*, 5(2), S.54-57.

- Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung [OECD] (2019). *Pensions at a Glance 2019. OECD and G20 Indicators*. Abgerufen von: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/b6d3dcfc-en.pdf?expires=1613243497&id=id&accname=guest&checksum=17A6A68A550C706081797009447EB0C8>.
- Pakizer, S. (2017). *Goals Based Investing for the Middle Class*. Manhattan: Kansas State University.
- Parker, F. J. (2016). Goal-Based Portfolio Optimization. *The Journal of Wealth Management*, 19(3), S.22-30.
- PopulationPyramid.net (2020). *Bevölkerungspyramiden der Welt von 1950 bis 2100*. Abgerufen von: <https://www.populationpyramid.net/de/schweiz/2020/>.
- Pro Senectute (2020). *Studie «Digitale Senioren»*. Abgerufen von: <https://www.prosenectute.ch/de/dienstleistungen/publikationen/studien/digitale-senioren.html>.
- Qualtrics (2021). *Online-Stichproben - die richtige Stichprobengröße bestimmen*. Abgerufen von: <https://www.qualtrics.com/de/erlebnismangement/marktforschung/online-stichproben/>.
- Rädiker, S. & Kuckartz, U. (2019). *Analyse qualitativer Daten mit MAXQDA*. Wiesbaden: Springer.
- Raiffeisen (2021). *Das 3-Säulen-Prinzip der Schweiz einfach erklärt*. Abgerufen von: <https://www.raiffeisen.ch/region-glatt/de/privatkunden/vorsorge-versicherung/schweizer-vorsorgesystem/3-saeulen-prinzip.html>.
- Ramkumar, S. R., Hammond, P.B. & Bell, C. (2017). Which Fund Attributes Matter for Goals-Based Investors? *Investments & Wealth Monitor*, 6(1), S. 32-37.
- Rohner, P. & Uhl, M. W. (2018). Increasing Investor Happiness with Holistic and Goal-Based Investment Advice. *The Journal of Wealth Management*. 20(4), S. 22-28.
- Sarpong, P. (2019). *In Building Optimal Portfolios, do not ignore Investors' Emotions*. Cape Town: Centre for Financial Planning Studies.
- Schweizer Versicherungsverband [SVV] (2021). *In der Schweiz arbeiten rund 47.000 Menschen für Privatversicherungen*. Abgerufen von: <https://www.svv.ch/de/branche/volkswirtschaft/versicherer-als-arbeitgeber>.

- Schweizerischer Bundesrat (1984). *Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV2) vom 18. April 1984 (Stand am 1. Oktober 2020)*. Bern: Schweizerischer Bundesrat.
- Sin, R., Murphy, R. O. & Lamas, S. (2019). Goals-Based Financial Planning: How Simple Lists Can Overcome Cognitive Blind Spots. *The Journal of Financial Planning*, 32(7), S. 34-43.
- Statista (2021a). *Erwerbstätigenquote in der Schweiz nach Geschlecht von 2010-2020*. Abgerufen von: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/292954/umfrage/erwerbstaetigenquote-in-der-schweiz-nach-geschlechtern/>.
- Statista (2021b). *Altersstruktur der ständigen Wohnbevölkerung in der Schweiz von 2009-2019*. Abgerufen von: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/216731/umfrage/altersstruktur-in-der-schweiz#professional>.
- Statista (2021c). *Bildungsstand der Wohnbevölkerung in der Schweiz von 2010 bis 2020*. Abgerufen von: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/782103/umfrage/bildungsstand-der-bevoelkerung-in-der-schweiz/>.
- SurveyMonkey (2021). *Repräsentative Stichprobe berechnen: Formeln, Beispiele und Tipps*. Abgerufen von: <https://www.surveymonkey.de/mp/repraesentative-stichprobe-berechnen-formeln-beispiele-und-tipps/>.
- Strebel, D. (2019). *Zielbasiertes Investieren (ZBI)*. Whitepaper. Weinfelden: Thurgauer Kantonalbank.
- Swiss Life (2021). *2. Säule: die berufliche Vorsorge (BVG)*. Abgerufen von: <https://www.swisslife.ch/de/private/seo/zweite-saeule.html>
- Taylor, E.W. (2019). *Goals-Based Investing. Prioritizing what matters most*. Wilmington: Wilmington Trust.
- VIAC (2021a). *Unsere Geschichte*. Abgerufen von: <https://viac.ch/ueber-uns/>.
- VIAC (2021b). *Gebühren*. Abgerufen von: <https://viac.ch/saeule-3a/gebuehren/>.
- VIAC (2021c). *Freizügigkeit: FAQ*. Abgerufen von: <https://viac.ch/freizuegigkeit/faq/>.
- VIAC (2021d). *VIAC erreicht 1 Mrd. verwaltetes Vermögen*. Abgerufen von: <https://viac.ch/2021/02/viac-erreicht-1-mrd-verwaltetes-vermoegen/>.

- Vontobel (2021). *Warum Volt 3a?* Abgerufen von: <https://volt.vontobel.com/de-ch/warum-volt-3a-einmalig-ist/>.
- Wealthfront (2021a). *This is Financial Planning, redefined.* Abgerufen von: <https://www.wealthfront.com/planning>.
- Wealthfront (2021b). *Wealthfront Investment Methodology White Paper.* Abgerufen von: <https://research.wealthfront.com/whitepapers/investment-methodology/>.
- Widmann, Rainer (2019). *Das Drei-Säulen-System: kein Buch mit sieben Siegeln.* Abgerufen von: <https://www.swisslife.ch/de/private/blog/das-drei-saeulen-system-kein-buch-mit-sieben-siegeln.html>.
- ZWEI Wealth (2020). *Rendite ist kein Ziel! Das sind die häufigsten Ziele privater Anleger.* Zürich: ZWEI Wealth Experts AG.
- Zürcher Kantonalbank [ZKB] (2021). *Die 3a-App frankly hat sich im Markt etabliert und verstärkt den Fokus auf Nachhaltigkeit.* Abgerufen von: https://www.frankly.ch/_Resources/Persistent/c/e/2/0/ce201288fb59be4626eda781407a08dc5e15fb97/Medienmitteilung%20Zürcher%20Kantonalbank_%203a-App%20frankly%20hat%20sich%20im%20Markt%20etabliert%20und%20verstärkt%20den%20Fokus%20auf%20Nachhaltigkeit.pdf.

8. Anhang

8.1. Anhang zu den Experten-Interviews

In weiterer Folge finden sich die E-Mail-Anfrage, mit welchen die Experten zu den Interviews eingeladen wurden, das schriftliche Briefing inklusive Einverständniserklärung, welches vor den Interviewterminen an die Experten versendet wurde sowie alle Transkripte.

8.1.1. Anfragen an die Experten

Die Branchenexperten wurden mit folgendem Text per E-Mail für ein Interview angefragt:

Betreff: Anfrage Interviewtermin für Bachelorarbeit zum Thema Zielbasiertes Investieren (ZHAW School of Management and Law)

Sehr geehrte/r Frau/Herr xy

Mein Name ist Tania Kornsteiner und ich studiere Betriebsökonomie mit Vertiefung Banking&Finance an der ZHAW School of Management and Law. Ich befinde mich derzeit im 6. und somit letzten Semester und verfasse in den nächsten Monaten meine Bachelorarbeit zum Thema «Zielbasiertes Investieren (ZBI)». Dabei möchte ich untersuchen, ob sich ZBI als private Altersvorsorgelösung in der Schweiz eignen würde. Mein Betreuer ist Dr. Marcus Wunsch, Dozent im Bereich Wealth & Asset Management an der ZHAW.

Für meine Arbeit bin ich gerade auf der Suche nach ExpertInnen für persönliche Interviews, die ihre Ansichten zur Altersvorsorgeproblematik in der Schweiz sowie zur Eignung von ZBI als private Altersvorsorgelösung teilen würden. Regina Anhorn, Dozentin im Bereich Wealth & Asset Management sowie Ansprechperson zum Thema Vorsorge in der Abteilung Banking, Finance, Insurance an der ZHAW, hat mir diesbezüglich Ihre Kontaktdaten übermittelt.

Es würde mich sehr freuen, wenn Sie sich dazu bereiterklären würden, an einem Interview zu oben beschriebenem Thema teilzunehmen. Das Interview würde im März oder April nach Ihrem Belieben entweder als Telefonat oder online als Video- oder Audiokonferenz (beispielsweise via Zoom, MS Teams oder Skype) stattfinden und soll nicht länger als 20-30 Minuten in Anspruch nehmen. Nach einer allfälligen Terminvereinbarung würden Sie vorab noch ein kurzes, schriftliches Briefing inkl. Einverständniserklärung erhalten. Gerne können die Interviewfragen auch im Voraus zur Vorbereitung übermittelt werden.

Falls ein Interview für Sie nicht in Frage kommt, Sie aber dennoch an meinem Forschungsprojekt teilnehmen möchten, kann ich Ihnen die Interviewfragen gerne auch als Fragebogen zum Ausfüllen übermitteln. Dieser müsste dann bis spätestens Ende April 2021 retourniert werden.

Ihre Daten werden in jedem Fall streng vertraulich behandelt und ausschliesslich anonymisiert im Rahmen meiner Bachelorarbeit verwendet. Es können keine Rückschlüsse auf Ihre Person gemacht werden.

Ich bedanke mich im Voraus für Ihre Zeit. Falls Sie einen Interviewtermin vereinbaren möchten oder weiterführende Fragen haben, dann freue ich mich auf Ihre Rückmeldung unter [REDACTED].

Freundliche Grüsse

Tania Kornsteiner

Studentin BSc Betriebsökonomie

Mail: [REDACTED]

LinkedIn: [REDACTED]

8.1.2. Briefing

Alle Teilnehmer erhielten nach der Terminvereinbarung folgendes schriftliches Briefing:

Sehr geehrte/r Frau/Herr xy

Vielen Dank, dass Sie sich dazu bereiterklärt haben, an einem Interview zum Thema «Zielbasiertes Investieren als private Vorsorgelösung» teilzunehmen. Sie leisten damit einen wichtigen Beitrag zur Evaluation eines neuen Lösungsansatz für ein aktuelles Problem unserer Gesellschaft.

In meiner Bachelorarbeit möchte ich untersuchen, inwiefern sich Zielbasiertes Investieren (ZBI) für die private Altersvorsorge am Schweizer Markt eignen würde. ZBI bedeutet in diesem Kontext, dass private AnlegerInnen nicht mehr so viel Risiko eingehen, wie möglich, sondern nur mehr so viel Risiko, wie zur Erreichung eines bestimmten Ziels nötig ist. Somit lässt sich das Hauptziel der InvestorInnen als «Erreichen eines gewissen Ziels» beschreiben. Diese Ziele können vielfältig sein; so kann es sich beispielsweise um kleinere Ziele wie das Sparen auf eine Reise oder um grössere Ziele wie die Finanzierung der Ausbildung der eigenen Kinder handeln. Im Rahmen meiner Bachelorarbeit

Einverständniserklärung zum Interview

Thema: Zielbasiertes Investieren (ZBI) als private Altersvorsorgelösung
 Hochschule: ZHAW School of Management and Law, 8401 Winterthur
 Verfasserin: Tania Kornsteiner ([REDACTED])
 Betreuer: Dr. Marcus Wunsch ([REDACTED])
 Termin: xx.xx.2021

Ich erkläre mich hiermit dazu bereit, im Rahmen des genannten Forschungsprojekts an einem Interview teilzunehmen. Ich wurde ausreichend über die Ziele von Bachelorarbeit und Interview informiert.

Ich bin damit einverstanden, dass (bitte Zutreffendes ankreuzen)

- das gesamte MS-Teams-/Zoom-/Skype-Meeting aufgezeichnet wird.*
- das Interview mit einem Audio-Aufnahmegerät aufgezeichnet wird.*
- während des Interviews Notizen zum Inhalt gemacht werden.*

Die entsprechenden Dateien werden nach erfolgtem Transkribieren spätestens bis 30. Juni 2021 gelöscht. Das Transkript des Interviews wird anonymisiert, also ohne Namen und Personenangaben, gespeichert.

Ich bin damit einverstanden, dass einzelne Sätze aus den Transkripten, die nicht mit meiner Person in Verbindung gebracht werden können, als Material für die Bachelorarbeit von Frau Kornsteiner genutzt werden können.

Meine Teilnahme an der Erhebung und meine Zustimmung zur oben beschriebenen Verwendung der Daten sind freiwillig. Ich habe jederzeit die Möglichkeit, meine Zustimmung zu widerrufen. Ich habe das Recht auf Auskunft, Berichtigung oder Löschung meiner personenbezogenen Daten. Unter diesen Bedingungen erkläre ich mich bereit, das Interview zu geben.

Ich möchte nach Abschluss der Arbeit über die Ergebnisse informiert werden.

Vor- und Zuname in Blockbuchstaben: _____

Ort und Datum

Unterschrift Interviewte/r

8.1.3. Transkripte

Im Folgenden finden sich die Transkripte zu den elf Interviews wieder. I steht dabei jeweils für die Interviewerin, B für den Befragten.

8.1.3.1. Transkript 1

Männlich, Kanton Thurgau

I: Zu Beginn würde ich gerne mit Ihnen über die aktuelle Situation sprechen und meine erste Frage wäre: Wie würden Sie denn die aktuelle finanzielle Situation von Rentnerinnen und Rentnern in der Schweiz einschätzen?

B: Also ich würde meinen, grundsätzlich ist die Situation für Rentner heute, also für heutige Rentner, relativ gut bis sehr gut. Abhängig natürlich davon, welches Einkommenslevel man gehabt hat, bevor man in die Pension ging. Ich mein, es ist schon klar, dass es ein relativ breites Spektrum gibt, aber ich denke, die heutigen Rentner, die ja eine, ich sage mal, lange Berufskarriere gemacht haben mit einem vernünftigen Einkommen, finden sich heute doch in einer recht komfortablen Rentensituation vor. Insbesondere, weil wir ja wenig Teuerung hatten in den letzten Jahren. Natürlich muss man das ein bisschen differenzieren, je nach Gesundheit. Gesundheitskosten sind schon enorm für Rentner in der Schweiz, vor allem wenn es bereits ältere Rentner sind. Und von den Wohnkosten – also wer im Eigenheim leben kann oder in einer günstigen Wohnung, hat sicher sehr komfortable Verhältnisse. Leute, die umziehen mussten, vielleicht auch in den nächsten Jahren – das drückt schon sehr aufs Portemonnaie, vor allem in den urbanen Gebieten.

I: Vielen Dank für diese Ausführungen. Denken Sie, dass sich die Situation grundlegend geändert hat in den letzten Jahrzehnten?

B: Nein, also sie hat sich eher verbessert, denke ich. Vor allem mit den besseren Pensionskassenleistungen. Irgendwo habe ich das Gefühl, ich bin eigentlich mit vielen Studien einig, dass wir eigentlich ein bisschen on top sind mit unserem Vorsorgesystem und eigentlich die Aussichten für zukünftige Rentner, vielleicht nicht gerade diejenigen in den nächsten fünf Jahren, aber ich mein die Studien sind klar, dass potenziell vor allem für Gutverdienende schwierigere Zeiten auf die Leute zukommen, in 10, 20, 30 Jahren.

I: Danke für Ihre Antwort. In der Schweiz haben wir ja, so wie in vielen anderen Industriestaaten auch, das 3-Säulen-System. Erste, zweite Säule ist ja meist obligatorisch. Und

wie würden Sie die Bedeutung der privaten Altersvorsorge beschreiben? Das ist ja oftmals dann die dritte Säule.

B: Gut, ich denke das muss man dann differenzieren, je nach Einkommensniveau. Für tiefe Einkommen ist eigentlich das private Sparen bislang relativ unbedeutend, alleine von den Möglichkeiten her und von den steuerlichen Privilegierungen in der 3. Säule 3a. Zum Beispiel diese im Moment knapp 6.900 Franken – von dem machen ja sehr viele Leute nicht Gebrauch. Und viele argumentieren eigentlich damit, dass sie gar nicht die Möglichkeit hätten, dieses Geld auf die Seite zu legen. Also ich denke hier, die Bedeutung der privaten Altersvorsorge nimmt genau parallel zu mit dem Einkommen. Weil natürlich das System momentan so strukturiert ist, dass sich dann sehr grosse Lücken auftun, was man aus der 1. und 2. Säule erhält an Rentenleistungen im Vergleich zum letzten Einkommen bevor man in den Rentenstand ging. Also die Schere öffnet sich dann schon sehr schnell sehr stark. Also das heisst, für Gutverdienende ist private Vorsorge ein Muss, wenn sie glauben, auf diesem Einkommensniveau unbedingt weiterleben zu müssen. Und die Erfahrung zeigt ja auch, dass es zumindest in den ersten Jahren nach der Rente, also dem Übergang ins Rentenalter, auch der Fall ist, dass Leute eigentlich unterschätzen, welchen Konsumbedarf sie haben.

I: Und spielen Ihrer Meinung nach die Grundsätze der Modernen Portfoliotheorie eine sehr grosse Rolle bei der privaten Altersvorsorge?

B: Nein. Also, kommt jetzt drauf an, auf was Sie anspielen. Aber grundsätzlich ist die Portfoliotheorie kein Bestandteil von Überlegungen. Natürlich dann, wenn es darum geht, Vermögen anzulegen, werden die Leute entsprechend beraten, aber ich denke eigentlich, diese Dinge spielen in der privaten Vorsorge keine Rolle. Im Gegenteil, ich würde eher sagen, Behavioral Finance-Überlegungen, Psychologie, Finanzplanung, solche Dinge sind viel wesentlicher, weil die Erkenntnisse aus einer Portfoliotheorie für die meisten Leute eigentlich gar nie relevant werden. Weil sie in diesem Prozess gar nicht so weit kommen.

I: Alles klar, danke für die Antwort. Damit wären wir jetzt auch schon am Ende des ersten Teils angekommen. Im weiteren Verlauf würde es jetzt um Zielbasiertes Investieren gehen und als Einstieg würde mich interessieren, wie sind Sie denn mit Zielbasiertem Investieren in Berührung gekommen?

B: Ich habe das eigentlich schon in jungen Jahren bereits intuitiv gemacht, weil ich habe schon damals mentale Konten gebildet, Geld auf die Seite gelegt für ein Haus, High-Risk mit einer Barwertstrategie. Ich habe schon immer auch zusätzlich zu den normalen Pensionskassenbeiträgen gespart, um mir die Möglichkeit aufzutun, früher das Erwerbsleben aufzugeben. Also intuitiv habe ich das schon länger gemacht. Vor ca. 10 Jahren habe ich dann begonnen, mich intensiver damit auseinanderzusetzen.

I: Vielen Dank für diese Ausführungen. Nun würde ich gerne folgendes wissen: wo liegen denn Ihrer Ansicht nach die Vorteile, aber vielleicht auch die Nachteile von Zielbasiertem Investieren, wenn man es jetzt mit anderen Ansätzen vergleicht, zum Beispiel mit der Modernen Portfoliotheorie?

B: Also ich möchte vorausschicken, dass es kein Widerspruch ist. Ich verstehe das Goal-Based Investing so, dass durchaus auch Elemente drin sind, vor allem wenn's dann ums Portfoliomanagement geht, Bildung von effizienten Portfoliostrukturen, da glaube ich schon, dass die Moderne Portfoliotheorie eine gute Hilfestellung leistet. Ich glaube, dass die Nutzenfunktion, also wie sie von Markowitz beschrieben wird, also diese Indifferenzkurven, in der Praxis niemand kennt. Man braucht einen Ansatz wie man Kunden oder Anleger dazu bringt, eine Idee dafür zu entwickeln, ohne, dass sie in der Lage sind, eine Nutzenfunktion zu formulieren. Die Risikobegriffe in der Portfoliotheorie, die vor allem auf Volatilität aufbauen, entsprechen überhaupt nicht dem Risikoempfinden eines durchschnittlichen Anlegers. Und die Zeitdimension, weil die Portfoliotheorie, wenn man es so will, eigentlich alles auf Risikotoleranz reduziert, kommt dann einfach zu kurz. Und Menschen können wenig mit Durchschnittszahlen umgehen. Also so annual expected returns oder annualisierte Volatilitäten sind ganz schwierige Konzepte für einen durchschnittlichen Menschen, einfach weil wir nicht so denken.

I: Und denken Sie, dass es irgendwelche Nachteile geben könnte bei diesem Ansatz?

B: Nachteile nicht, aber Schwierigkeiten. Die Schwierigkeit ist natürlich eigentlich, systematisch zu denken. Oder wenn man so will, vielleicht in der Psychologie - von Daniel Kahnemann kennen Sie vielleicht das Buch «Schnelles und langsames Denken». Es setzt eigentlich voraus, dass man sich zuerst mit sich selbst beschäftigt, bevor man sich mit Anlagen beschäftigt. Und ich glaube, das ist für viele Menschen schwierig. Oder wenn sie nicht herangeführt werden an das Thema, eine recht hohe Hürde.

I: Ja, das klingt verständlich, vielen Dank. Beim Zielbasierten Investieren stehen ja die individuellen Ziele im Vordergrund. Und ein Ziel kann eben auch die private Altersvorsorge sein. Wie würden Sie die Zukunft von Zielbasiertem Investieren als private Altersvorsorgelösung am Schweizer Markt beschreiben? Denken Sie, dass das Konzept Potenzial hat bei den Schweizern?

B: Also ich bin überzeugt davon. Man muss da ein bisschen unterscheiden. Wir können beobachten, dass es bei der jüngeren Generation hilft, den Schritt zu machen weg vom Konto hin zu Wertschriften. Mit dem Goal-Based können wir auch zeigen, was man tun muss über die Zeit und nicht «ja investier jetzt mal und schau dann mal was passiert». Für viele Leute ist das schwierig. Sie möchten verstehen, was passieren kann und wie man sich verhalten muss. Und ZBI gibt da schon Ideen oder einen Plan vor, was man dann in welcher Situation tun könnte oder sollte. Das gibt Sicherheit. Im fortgeschrittenen Alter, ich sage jetzt mal um die 50 herum, wo es dann konkreter wird, «reicht das Geld, reicht es nicht, was muss ich tun», kann man natürlich hier viel verbindlicher Ideen sehen auch mit den Kapitalmarktrealitäten Plänen aufzeigen. Das habe ich für mich persönlich auch gemacht, weil ich wusste, dass ich meine Erwerbstätigkeit früher aufgeben werden. Ich habe mir Pläne gemacht, wo ich Sparphasen habe und dann quasi Entsparphasen. Und dann kann ich mit ZBI selber sehen, reicht es, meine Spartätigkeit, mein Kapital, für meinen Rentenwunsch. Kann ich einfach auf einen Blick relativ schnell sehen. Und ich kann auch immer wieder verfolgen jetzt, wie die Zielerreichung ist mit den Schwankungen der Märkte und meinem Sparverhalten. Ich denke, das führt einfach dazu, dass ich viel disziplinierter bin im Verfolgen meiner Pläne. Oder meiner Ziele.

I: Das heisst, Sie sparen selbst mit Zielbasiertem Investieren?

B: Klar, ich habe mein ganzes Vermögen so strukturiert. Zumindest die finanziellen Gelder. Und ich zeig das auch ein bisschen auf als praktisches Beispiel, wie man das eben machen kann.

I: Für welche Anlegertypen oder Zielgruppen eignet sich denn Zielbasiertes Investieren? Gibt es vielleicht Zielgruppen, die auszuschliessen sind?

B: Also vielleicht noch kurz zu vorher. Also weshalb ich das so mache oder auch empfehle. Weil man mit ZBI einen Massstab hat. Also man kann eigentlich immer messen, wie man unterwegs ist. Und das hilft einem in Boom-Märkten, aber vielleicht auch in einer Marktkorrektur, den richtigen Kompass zu halten. Ich glaube, das ist der wichtigste

Beitrag über die Zeit, dass man messen kann, wie man unterwegs ist. Und somit auch bessere Anlageentscheide fällt über die Zeit. Zu – für wen es sich eignet. Ich kann das nicht abschliessend sagen, weil ich würde hypothetisch sagen, das kann grundsätzlich eigentlich jeder machen. Sollte vielleicht auch jeder machen. Aber jetzt so in der Anwendung, es eignet sich schon für Vertrauende. Also Leuten, die eine Beraterin oder einen Berater brauchen, ihnen hilft das einfach. Es hilft auch, oder funktioniert gut bei Vermeidenden. Also Leute, die eigentlich um Finanzfragen einen Bogen machen und deshalb wenig wissen. Und hier eigentlich mit wenig Vorwissen oder keinem Vorwissen sehen, was passiert, wenn sie anlegen. Und es gibt natürlich auch die Leute, die, ich sag jetzt mal, Systematischen, Vorsichtigen. Weil sie hier das nachvollziehen können. Sie können hier nach den Daten fragen, sie können die ganze Beratung nachvollziehbar erleben. Ich glaube, das ist für diese Personen wichtig. Weniger wichtig ist es glaub ich für den Spekulanten und den Spieler.

I: Wird das Zielbasierte Investieren stark nachgefragt durch die Kunden?

B: Es wird nicht nachgefragt grundsätzlich, sondern es wird von unseren Beratern angesprochen. Weil, also, dass wir Leute haben, die nach Anlageberatung fragen, ist ein seltenes Phänomen in der Schweiz. Sondern viele Menschen muss man eigentlich darauf ansprechen. Und deshalb funktioniert es eigentlich sehr gut bei Menschen, die noch wenig Anlageerfahrung haben. Also da haben wir eigentlich extrem gute Erfahrungen gemacht in den letzten paar Monaten und im letzten Jahr. Und die Conversion Rate, also dass Leute dann tatsächlich die Empfehlung umsetzen und Anlagen tätigen im Sinne des Anlageplans, ist extrem hoch. Wo es ein bisschen schwieriger ist, ist im Private Banking, wo die Kundschaft älter ist und die Berater auch, und auch schon eine längere Historie besteht im persönlichen Anlegen, weil es hier ja eine Verhaltensänderung braucht. Hier setzt es ja voraus, eine doch grössere Offenheit einer Veränderung gegenüber dem was man bisher gemacht hat. Da sind natürlich die Hürden, sowohl für Berater wie auch für Kunden, naturgemäss höher, weil die haben alle so einen Status-Quo-Bias. Es sei denn, es gibt eine neue Situation, eine neue Konstellation oder einen Schock. Zum Beispiel ein Schock an der Börse könnte sowas wieder auslösen oder eine Erbschaft oder ein Vermögensübergang der Generationen. Es braucht hier explizitere Trigger. Einfach so tun sich Berater und auch Kunden schwer, von dem was sie immer gemacht haben, abzurücken.

I: Besten Dank für die ausführliche Antwort, sehr spannend. Als Abschlussfrage des Hauptteils habe ich noch etwas Philosophischeres. Ja, trotz des Wohlstands in den

Industriestaaten ist ja Altersarmut ein allgegenwärtiges Problem, auch in der Schweiz. Und denken Sie, dass Zielbasiertes Investieren helfen kann, die Altersarmut zu reduzieren?

B: Also ehrlich gesagt, Altersarmut glaube ich hat ja sehr oft mit tiefen Einkommen zu tun oder längerer Abwesenheit vom Arbeitsmarkt und solchen Dingen. Und somit auch der Unfähigkeit zu sparen. Und da hilft natürlich auch Zielbasiertes Investieren nichts, wenn sie kein Geld auf die Seite legen können, hilft alles nichts. Hingegen glaube ich schon, dass es helfen kann bei Menschen, die eigentlich, also natürlich sind wir hier ein bisschen philosophisch und wir kommen hier auch sehr schnell in die Psychologie rein, aber quasi Förderung von einem systematischen Sparen, also dass man den Nutzen vom Sparen besser zeigen kann. Und auch ein bisschen, ich sag jetzt mal die destruktive Risikoaversion, die viele Leute haben, die wenig Geld haben, also quasi, dass sie jetzt das wenige Geld, das sie haben, nicht irgendwie riskieren oder verlieren wollen und dass ihnen das langfristig eigentlich schadet. Und dass man hier mit solchen Instrumenten durchaus Leute dazu bringen kann, das Richtige zu tun, auch wenn es nur wenig ist.

I: Vielen Dank für die Antwort. Jetzt kommen wir eigentlich auch schon zum Schlussteil und da würde ich gerne noch von Ihnen wissen, welche Aspekte Sie in diesem Zusammenhang noch interessieren würde oder was in dem Kontext jedenfalls noch erforscht werden sollte ihrer Meinung nach.

B: Also ich beschäftige mich jetzt ziemlich stark in diesem Zusammenhang mit Psychologie, also mit Anlegerpsychologie auch. Phänomene, die mit dem Zielbasierten Investieren zu tun haben, sind ja Myopia, also Kurzsichtigkeit, Kurzes gegenüber Langfristigem überzubetonen. Auch Prokrastination, also Sie kennen den Begriff nehme ich an, also das Verschieben von unangenehmen Dingen, gerade in der Vorsorge ist das extrem ausgeprägt. Letztens wieder Kundeninterviews gemacht, ist also extrem weit verbreitet. Und quasi die Psychologie und Menschen und Ziele von solchen Menschen, die eigentlich vermeintlich schon alles haben. Also das sind so drei eher psychologische Elemente, die mich interessieren, im Zusammenhang mit Investieren. Weil das sind drei Dinge, die meiner Meinung nach dazu führen, dass eigentlich trotz allen Erkenntnissen, das langfristige Aktienengagement beispielsweise deutlich besser performt trotz dem Risiko als Sparen. Eigentlich in der Schweiz und generell in Europa. Aber jetzt vor allem auch in Deutschland und Österreich glaube ich auch, sehr stark noch untervertreten sind. Also die Leute sparen und legen nicht an, weil sie denken, das ist etwas für Reiche. Und da

kommen eben all die psychologischen – Myopia, Prokrastination und das Problem vom Ziele definieren, in die Quere, und ich finde das sind psychologische Fragen. Die wurden schon untersucht, aber ich finde das nach wie vor eine spannende Frage. Also dieses Mysterium scheint mir nicht gelöst.

I: Ja, das klingt wirklich sehr spannend. Das würde mich auch interessieren. Als Abschluss des Interviews würde ich Ihnen jetzt noch die Möglichkeit geben für abschließende Bemerkungen oder Anregungen, falls Sie welche haben sollten.

B: Nein, habe ich keine. Mich würde es natürlich interessieren, auf welche Schlüsse Sie kommen in diesem Kontext.

I: Natürlich, da werde ich Ihnen dann Bescheid geben.

B: Ja, alles was mit Zielbasiertem Investieren zu tun hat, interessiert mich natürlich sehr, weil in der Schweiz interessanterweise wird das oft nur als Marketinggag verstanden. Weil über Ziele sprechen ja viele, viele Anbieter, jede Versicherung, jeder Asset Manager, jede Bank. Aber so richtig konsequent dann handeln im Sinne von Kundenzielen kann ich nur ganz selten feststellen. Und deshalb hoffe ich, dass sich das Thema auch mehr entwickelt in der Schweiz. Weil ich glaube, das ist im Interesse der Kunden und auch des Finanzplatzes.

I: Ja, ich denke auch, dass das Konzept Potenzial hat. Also ich könnte mir auch selbst vorstellen, so zu sparen. So, dann würde ich die Audioaufnahme jetzt stoppen und mich herzlich bei Ihnen für Ihre Zeit bedanken.

8.1.3.2. Transkript 2

Männlich, Kanton Basel-Stadt

I: Zu Beginn würde ich mit dir kurz über die aktuelle Situation sprechen. Und zwar würde mich da folgendes interessieren: Wie würdest du denn die aktuelle finanzielle Situation von Rentnerinnen und Rentnern in der Schweiz einschätzen?

B: Ja, das ist eine gute Frage und auch relativ schwierig zu beantworten. Es ist wirklich abhängig von, wir haben ja einerseits das BVG-Minimum in der Pensionskasse, aber es ist wirklich sehr individuell. Es ist einerseits abhängig natürlich von der Qualität der Pensionskasse, wo die Rentner versichert sind. Man muss sich schon vor Augen halten, dass, ich glaub, bei den Zahlen bin ich mir nicht ganz sicher, ob die stimmen, aber 80% von

den Pensionskassen versichern über dem gesetzlichen Minimum. Also BVG-Minimum ist eher nur mehr 20% - die anderen haben bessere Versicherungen. Wenn man sich rein auf das BVG-Minimum abstützt, dann muss man schon sagen, es ist schon so, dass das Weiterführen von gewohnten Ausgaben im Alter eine sehr grosse Herausforderung ist. Vor allem, denke ich, für Alleinstehende. Sobald, dass man in einer Partnerschaft ist und zwei Renten erhält von der Pensionskasse, dann sieht es schon deutlich besser aus. Aber ich glaube, es sind vor allem einzelne Personen, die Schwierigkeiten haben, ihre Lebensweise einigermaßen weiterführen zu können. Unsere Pensionskasse zum Beispiel ist im BVG-Minimum. Und da muss man sich natürlich schon vor Augen halten, dass man da dann etwa, wenn man die ganze Zeit bei uns gewesen ist, von 22.000 CHF Rente im Jahr spricht plus AHV. Ja, das ist schon nicht sehr viel, was man quasi für den Lebensabend zum Bestreiten hat. Deshalb ist es sehr wichtig, dass viele Kassen besser versichern als das gesetzliche Minimum. Ich glaube eben, Alleinstehende mit tiefem Einkommen – sehr schwierig. Und was man auch nicht ganz vergessen darf, ist, sind die Grossverdiener. Ich sage mal, wenn jemand jetzt eine viertel Million im Jahr verdient. Auch wenn er das ganze Leben in einer guten Pensionskasse ist, da ist in der Regel, da reden wir dann nicht mehr von 2/3, sondern von 50% von seinem Einkommen, die er vor der Pension gehabt hat, die nach der Pension zur Verfügung stehen. Und von dem her, um jetzt nochmal den Bogen zu deinem Thema zu schwenken, da gibt es schon Lücken, wo es Sinn machen würde, die mit privater Vorsorge zu schliessen. Weil ich glaube, man muss auch, man darf nicht blauäugig sein, ich arbeite zwar in der Säule und ich glaube sehr stark an die Existenzberechtigung der zweiten Säule. Ich sehe aber, wenn ich im Moment ein bisschen schaue, auch bei den verschiedenen Branchen, da sehe ich nicht, dass vor allem auch primär seitens Arbeitgeber irgendein grosser Wille wäre, die Leistungen auszubauen. Und ich glaube, dass man die Leistungen auf dem heutigen Niveau hält, das ist bei vielen Pensionskassen noch unbestritten. Aber man kann jetzt nicht von der zweiten Säule erwarten, dass in den nächsten 10, 20 Jahren die Leistungen besser werden. Im Gegenteil oder - das ist glaub ich so ein bisschen die aktuelle Situation, wie sie sich präsentiert, also sicher deutlich herausfordernder als eh schon. Und ich glaube auch, der Rentner ist heute ein ganz anderer Rentner als im 85, wo man das BVG verabschiedet hat. Da ist der Rentner wirklich klassisch sehr bescheiden gewesen nach der Pension und hat auch nicht mehr gross konsumiert, ist nicht mehr reisen gegangen, also hat schon irgendwie einen sehr einfachen Lebensstandard gehabt. Das hat sich natürlich auch komplett geändert.

Heute ist das wie der zweite Frühling, wenn man in Pension geht, man macht noch Reisen, man konsumiert noch finanziell.

I: Danke für deine Ausführungen. Du hast es jetzt eh schon kurz angesprochen, aber inwiefern hat sich die finanzielle Situation denn geändert in den letzten Jahrzehnten?

B: Also ich denke schon, es ist so, dass die Lebenskosten gestiegen sind. Ich denke vor allem, an zwei Faktoren. Also klar, wenn man die Teuerung ansieht – wir haben keine grosse Teuerung. Aber wenn man die Immobilienpreise und die Mietwohnungen ansieht, die machen einen sehr grossen Teil vom Budget von den Rentnern aus. Und dann nicht zu unterschätzen ist natürlich halt die Krankenkasse. Die Prämien sind schlichtweg explodiert in den letzten 10, 20 Jahren und das heisst natürlich auch, dass man da relativ viel aufwenden muss, wenn man in Pension geht.

I: Das heisst eigentlich, zu meiner nächsten Frage, die Bedeutung der privaten Altersvorsorge ist jedenfalls nicht zu unterschätzen?

B: Genau, die ist jedenfalls nicht zu unterschätzen. Ist aber natürlich so, dass einem da schon ein bisschen die Hände gebunden sind. Mit diesen 6.800 Franken, gut im letzten Jahr ist im Parlament verabschiedet worden, dass man sich rückwirkend einkaufen kann – das hast du sehr wahrscheinlich ja schon gesehen – das gibt einem natürlich die Möglichkeit, ein bisschen mehr Geld in die 3. Säule zu geben. Aber ich denke die Bedeutung der privaten Altersvorsorge ist wichtig und wird in Zukunft noch wichtiger sein, da bin ich überzeugt. Mit der Einschränkung, dass man halt sagen muss, das Konzept ist sehr gut mit der privaten Altersvorsorge und ist auch sinnvoll, aber wenn jetzt zum Beispiel jemand im Detailhandel arbeitet und netto vielleicht 4.000 Franken verdient, 4.500 Franken, dann sind natürlich die Möglichkeiten privat für die Altersvorsorge zu sparen, die sind sehr sehr eingeschränkt.

I: Danke für deine Antwort. Ich würde den ersten Teil jetzt gerne mit folgender Frage beenden: Denkst du, dass Grundsätze der Modernen Portfoliotheorie bei der privaten Altersvorsorge eine grosse Rolle spielen?

B: Ich habe da grad keine Zahlen, aber ich, also die private Altersvorsorge ist ja schon ziemlich fragmentiert oder. Also ich glaube es gibt viele, die einfach das klassische 3-Säulen-Konto haben, wo sie ihre 6.800 einzahlen. Ich denke, das ist die Mehrheit. Dann gibt es häufig halt noch die Kombination mit den Versicherungen, wobei ich da auch

kritisch sagen muss, dass da vor allem die Versicherung daran verdient und nicht unbedingt der Versicherte. Und dann hat man natürlich schon einen gewissen Teil, vor allem die jüngere Generation, die nach den Prinzipien der Modernen Portfoliotheorie investiert. Also es hat jetzt gerade in der letzten Zeit sehr spannende Start-Ups gegeben. Ich weiss nicht, ob dir zum Beispiel VIAC etwas sagt? V-I-A-C?

I: Nein, sagt mir nichts, nein.

B: Das ist etwas, das habe ich sogar persönlich, das ist ein Start-Up, das mit passiven Produkten arbeitet, von der CS, also sehr kostengünstig. Weil das ist ja häufig auch das Thema bei den Bankprodukten, dass die da doch noch relativ stattliche Kosten haben. Und da kannst du dir ganz einfach auf dem Handy, kannst du dir ein Risk-Profiling machen. Du kannst dir die Anlagestrategie selber zusammenstellen, oder du kannst dir auch, je nach deinem Risikoprofil, die Anlagestrategie entsprechend definieren. Du hast da auch eine App und siehst monatlich, wie sich dein Vermögen verändert. Du kannst Rebalancen von den eigenen Anlagekategorien. Und das ist für mich so ein bisschen zum Thema «Zielbasiertes Investieren». Das ist so wo ich sehe, dass da ein gewisser Bedarf da ist. Aber schon eher Leute, die da ein bisschen affin sind. Also ich würde sagen, die meisten haben wirklich ein Konto, wo das Geld drauf ist. Und dann lassen sich viele im Beratungsgespräch dazu überreden, irgendein Portfolio, Mischfonds zu kaufen.

I: Danke für deine Antwort. Damit wären wir auch schon am Ende des ersten Teils angekommen. Und es würde jetzt dann in weiterer Folge um das Zielbasierte Investieren – ein bisschen mehr im Detail – gehen. Sollen wir nochmal die wichtigsten Punkte durchgehen zum Zielbasierten Investieren, oder fühlst du dich bereit?

B: Nein, das ist tiptop.

I: Ja, passt?

B: Ja.

I: Dann können wir diese Folie hier überspringen. So, als Einstieg würde mich interessieren: Hast du vor unserem Interview schon mal vom Zielbasierten Investieren oder Goal-Based Investing gehört?

B: Ja, habe ich natürlich schon gehört. Ist ein Konzept, also du hast es ja im Paper geschrieben, wo auch im angelsächsischen Raum relativ bekannt ist. Von mir aus gesehen ist es halt, die ganzen 401k-Pläne in der Vorsorge in den USA haben ja auch so ein

bisschen das Prinzip vom Zielbasierten Investieren. Da kannst du dir ja wirklich eigentlich deine Pensionskasse mit allen Vor- und Nachteilen selbst zusammenschustern. Von dem her, ja. Ich habe schon davon gehört, und natürlich auch in der Zeit, wo ich in einer Bank gearbeitet habe, mit dem Financial Planning probiert, genauso zielbasierte Investmentkonzepte aufzubauen.

I: Okay, danke. Und was würdest du sagen, wo so die Vor- und Nachteile vom Zielbasierten Investieren liegen?

B: Ich glaube, der grösste Vorteil ist wirklich, sag ich mal, dass man wirklich eine absolute Customization hat. Das ist der Vorteil vom Zielbasierten Investieren. Nachteil ist vielleicht aber, das ist so meine Erfahrung von der Bank, dass das Zielbasierte Investieren, die Ziele verändern sich je nach Lebenssituation. Wenn ich verheiratet bin mit Kindern oder geschieden und Alimente zahlen muss, habe ich ganz andere Ziele zum Investieren und ganz andere Möglichkeiten. Was ich noch kritisch sehe bei dem Ganzen ist immer auch, wenn man so Budgetpläne macht wie beim Zielbasierten Investieren, ist die Disziplin von der Person selbst. Ich habe vielfach bei meiner Zeit bei der Bank erlebt, dass man ganz genaue Cashflows gemacht hat, genaue Finanzpläne. Und das ist alles supergut gewesen und aufgegangen. Und nach zwei Jahren haben die Kunden schon dreimal so viel konsumiert, wie der Plan eigentlich vorgegeben hätte. Und ich glaub, das ist eben das, wo auch eines von den schwierigen Themen ist beim Zielbasierten Investieren. Dass man effektiv auch Disziplin hat. Und wenn man das Ziel erreicht, dass man dann auch sagt: Das ist das, was ich wollte. Also es ist wirklich so ein bisschen die menschliche Psychologie, wo ein bisschen ein Nachteil ist bei dem Ansatz.

I: Ja, würde ich auch so sehen.

B: Vorteil, den ich auch noch sehen würde, ist, dass du natürlich eben, dass du Dynamik von der Risikofähigkeit hast. Es ist wirklich so, dass du mit 30, 35 eine ganz andere Risikofähigkeit hast als mit 62. Das find ich einen grossen Vorteil von diesem Ansatz.

I: Ja, das stimmt natürlich. Und denkst du, dass Zielbasiertes Investieren als private Altersvorsorgelösung Potenzial am Schweizer Markt hat?

B: Das finde ich, ist eine schwierige Frage. Ich sehe es schon ja. Ich denke schon. Weil eben – das VIAC habe ich ja vorhin erwähnt – wenn ich heutzutage zu der CS oder UBS gehe, dann habe ich im besten Fall für das 3-Säulen-Konto vielleicht 4 Strategien, die ich

auswählen kann, so ein bisschen auf «Friss oder Stirb». Manchmal habe ich noch die Möglichkeit, dass ich zwischen einer aktiven Lösung oder einer passiven, kostengünstigeren Lösung entscheiden kann. Aber die Auswahl ist sehr, sehr beschränkt. Und wenn ich eben an den Bereich FinTech denke, weil ich meine die Elemente sind ja alle da. Die Investitionsvehikel, sprich passive Fonds oder was auch immer. Die sind überall erhältlich, eigentlich per Knopfdruck. Und ich denke zum Beispiel auch mit iShares von Black-Rock könnte man was sehr, sehr Interessantes bauen für das Zielbasierte Investieren. Von dem her – ich sehe Marktpotenzial. Ich bin mir nicht ganz sicher, ob es so prädestiniert wäre, dass Banken jetzt als erste auf das aufspringen, oder es ob eher disruptiv ist. Ich könnte mir vorstellen, das kommt dann eher von dieser Seite, das eben irgendwelche neue Firmen – auch FinTechs – kommen und sagen «Hey, vergiss das 0815 und die Strategiefonds, wir bieten dir jetzt die Möglichkeit, zu investieren, wie es optimal für dich passt.» Was es natürlich braucht, ist natürlich ein deutlich höherer Beratungsaufwand. Von der Seite, dass man es auch anpasst. Es braucht auch regelmässige Betreuung. Es ist kein Fonds, wo man dann 16 Jahre lang nichts mehr vom Kunden hört. Es ist sicher auch ressourcenintensiver.

I: Das bringt mich auch gleich zur nächsten Frage: Könntest du dir vorstellen, selbst mit Zielbasiertem Investieren zu sparen für die private Altersvorsorge?

B: Absolut. Also es ist ja eigentlich das, was Sinn macht. Also die erste und zweite Säule nehme ich jetzt mal als gegeben an. Und dann denke ich schon «Was möchte ich jetzt mit 65 haben und wie komme ich dort hin?». Und die Pensionskassen sind schon so nach dem Prinzip One-size-fits-all. Hat auch damit zu tun, dass wir natürlich auch Deckung garantieren müssen. Und da gibt es dann natürlich schon gewisse Zielkonflikte, da muss man sich nichts vormachen. Wir haben sehr wohl einzelne Versicherungen, die viel risikofähiger wären als Pensionskassen und einzelne, die vielleicht risikoaverser wären. Von dem her ist das Zielbasierte Investieren eigentlich so der Baustein, der die Altersvorsorge abschliessen würde.

I: Okay, danke für die Antwort. Was würdest du denn sagen, sind so die Zielgruppen? Oder für welche Anlegertypen eignet sich Zielbasiertes Investieren? Oder gibt es Zielgruppen, die von vornherein auszuschliessen sind?

B: Also irgendeine gewisse Affinität ... Oder eine Bereitschaft, die man haben muss, ist sicher ein höheres Risiko in Kauf zu nehmen als bei einer Kontolösung. Ich glaube, dass

alle, die dazu bereit sind, für mich per Dentition Zielgruppe sind. Ich sehe aber schon aber, wenn ich so ein bisschen die Welt ansehe, dass es vor allem die jüngere Generation ist, die auf sowas anspringen könnte. Die Individualität ist vor allem bei der jüngeren Generation viel stärker da. Also das Verlangen. Das kann ich schon auch nachvollziehen. Also die jüngere Generation könnte sehr affin sein für das.

I: Danke für die Ausführungen. Als Abschlussfrage des Hauptteils hätte ich jetzt noch ein bisschen etwas Philosophischeres sage ich jetzt mal. Und zwar, ja, Altersarmut ist ein allgegenwärtiges Thema, auch in den Industriestaaten, natürlich auch in der Schweiz. Und denkst du, dass Zielbasiertes Investieren irgendwas dagegen tun kann? Also das irgendwie ein bisschen vermindern kann oder ja, das in Angriff nehmen kann?

B: Das ist eine gute Frage. Und auch eine schwierige Frage. Ich glaube im Endeffekt, dass vor allem die Leute, die von Altersarmut betroffen sind, dass die eigentlich nicht wirklich etwas haben, um in ihre private Altersvorsorge zu investieren. Deshalb glaube ich nicht unbedingt, dass das ein Ansatz ist, mit dem das Thema irgendwie in Angriff genommen werden könnte. Das sehe ich eher nicht. Nein, das System wie es heute ist und die Altersarmut, es ist halt wirklich ein Problem, das da ist.

I: Gut, danke. Dann wären wir eigentlich schon am Ende des Hauptteils angekommen. Als Abschluss würde ich jetzt noch gerne von dir wissen: Was würde dich in diesem Kontext noch interessieren? Was sollte noch untersucht oder erforscht werden?

B: Ich glaube der Ansatz vom Zielbasierten Investieren – ich weiss nicht, wie stark der schon erfasst worden ist – aber ich stelle mir das irgendwie vor, dass, eben, ich habe vorher von einer Residualgrösse geredet, die Zielbasiertes Investieren für mich ein bisschen ist. Und dann stelle ich mir das plastisch vor. Ich habe ein Einkommen von, ich sage jetzt mal 120.000, hab vielleicht mit den PK-Leistungen, da komme ich dann auf 70.000 und ich möchte auf 90.000 kommen. Und dann ist halt die Frage: Wie komme ich – mit wie viel Kapital und mit welcher Zeit – komme ich auf die 20.000, die ich zusätzlich bekommen will? So ein bisschen der Mechanismus. Also vom Konzept her klingt es spannend, aber auch so ein bisschen, wie tut man es konkret umsetzen? Also wir kennen es ja von unseren ALM-Modellen und du hast es ja auch in deinem Paper geschrieben – es sind hochkomplexe Modellierungen, die da dahinter sind mit Wahrscheinlichkeitspfaden etc. Und dann ist für mich schon ein bisschen die Frage: Wie bringt man das zusammen? Und auch, das merken wir schon ein bisschen bei den ALM-Studien, wie kann man das

Konzept dem Kunden gut verständlich rüberbringen? Das ist auch eine grosse Herausforderung.

I: Ja, das wäre wirklich spannend. Da gibt es glaub ich, soweit ich weiss, noch nicht viel Forschung dazu. Also es wäre echt spannend. Dann wären wir eigentlich schon am Ende angekommen. Jetzt würde ich dir noch kurz die Gelegenheit geben, falls es Fragen gibt, irgendwelche Bemerkungen oder Anregungen, dass du die jetzt tätigen kannst, falls du möchtest.

B: Also, ich habe ja auf meinem Papier schon geschrieben, dass ich jedenfalls interessiert wäre am Ergebnis. Das finde ich sehr spannend. Nein, ich glaube wirklich, es ist ein cooles Thema, das du hast. Wann musst du die Arbeit abgeben?

I: Im Juni, Anfang Juni.

B: Ah okay. Dann sehr gutes Gelingen.

8.1.3.3. Transkript 3

Männlich, Kanton Aargau

I: Am Anfang würde es jetzt einmal um die aktuelle Situation gehen und die erste Frage, die Einstiegsfrage, die ich dazu hätte, wäre folgende: Wie würden Sie denn die aktuelle finanzielle Situation von Rentnerinnen und Rentnern in der Schweiz einschätzen?

B: Ich glaube, es ist recht zweigeteilt. Also dass man einen grossen Teil hat, wo es sehr knapp ist, weil sie im Berufsleben nicht die Möglichkeit gehabt haben, stark anzusparen. Vielleicht auch, weil das nicht unbedingt zu ihrem Kompetenzfeld gehört. Und dann gibt es die andere Gruppe, die sehr gut durchs Berufsleben durchgekommen ist und selbst im Alter jetzt noch weiter anspart, obwohl das dann nicht unbedingt mehr gross Sinn macht. Also ich glaub das Mittelfeld ist eher dünn, aber das ist eine rein persönliche Einschätzung.

I: Danke für die Antwort, das bringt mich gleich zur nächsten Frage: Was denken Sie, wie hat sich diese Situation in den letzten Jahrzehnten verändert?

B: Ich denke, die, die schon wohlhabender gewesen sind, bevor sie Rentner geworden sind, oder vielleicht auch am Anfang vom Rentnerdasein gewesen sind, die haben die Möglichkeit gehabt, durch Bewertungsanstieg und Niedrigzinsumfeld oder im Umfeld von sinkenden Zinsen ihren Wohlstand auszubauen. Entsprechend davon auch eine

grössere Chance abzubauen, zu konsumieren und immer noch gut dazustehen. Während die, bei denen es knapp war, wahrscheinlich mehrheitlich im Cash geblieben sind und dementsprechend keine Rendite mehr darauf erzielen konnten.

I: Danke für Ihre Ausführungen. In der Schweiz haben wir ja das 3-Säulen-System. Erste und zweite Säule obligatorisch in den meisten Fällen. Die dritte Säule freiwillig. Wie würden Sie jetzt die private Altersvorsorge, die Bedeutung dieser privaten Altersvorsorge einschätzen?

B: Ja, die ist leider noch wenig bedeutend. Ich glaub, grad die Kreise, die schon aus der zweiten Säule relativ gut versorgt werden – das sind auch die, die die Möglichkeit nutzen, die dritte Säule im grösstmöglichen Rahmen aufzubauen. Die, bei denen es bei der zweiten Säule schon knapp ist, sind dann auch häufig die, die dann gar keine dritte Säule haben oder dann erst sehr spät im Berufslebensalter dazukommen und dann nicht die Chance haben, das grossartig zu nutzen. Ich glaube auch, das Verständnis dafür, also die Grundmechanik, also auch das mit der Steueroptimierung, was ja eigentlich recht einleuchtend und nicht schwer zu vermitteln sein sollte, glaub ich geht an einem grossen Teil der Bevölkerung völlig vorbei. Und das wäre an sich wünschenswert, wenn es vermehrt Aufmerksamkeit gäbe für kleine Sparpläne. Ich weiss grad gar nicht, ob es das gibt, aber man könnte einfach mit kleinen, monatlichen Beiträgen, die laufend abgezogen werden über eine lange Zeit, was für das Vorsorgevermögen machen. Es hat einfach eine sehr kleine Bedeutung im Vergleich zu der, die es haben sollte. Ja, die Bedeutung hat im Prinzip über die Jahre zugenommen bei sinkenden Umwandlungssätzen der zweiten Säule und mehr oder weniger Stagnation in der ersten Säule.

I: Danke, das bringt mich gleich zur nächsten Frage, und zwar: Denken Sie, dass die Ansätze der Modernen Portfoliotheorie bei der privaten Altersvorsorge eine Rolle spielen?

B: Ich glaube wenig. Weil in erster Linie stützt man sich auf den gesetzliche Rahmenbedingungen ab, also vor allem jetzt auch innerhalb vom 3a-Konzept.

I: Vielen Dank für die Antwort. Jetzt wären wir auch schon am Ende des ersten Teils angekommen und es würde jetzt im weiteren Verlauf um das Zielbasierte Investieren gehen. Und da möchte ich Sie kurz fragen, ob ich die wichtigsten Punkte nochmal zusammenfassen soll, oder ob Sie sich schon bereit fühlen?

B: [lacht]. Ich habe die Unterlagen zwar durchgesehen, aber Sie können sehr gerne nochmal die wichtigsten Punkte zusammenfassen.

I: Gut. Also das Goal-Based Investing ist vor allem im angelsächsischen Raum unter Privatanlegern verbreitet. Dabei steht das Erreichen von individuellen Zielen im Vordergrund. Das Hauptziel ist nicht unbedingt, dass man den Markt schlägt, sondern, dass man die Zielerreichungswahrscheinlichkeit maximiert. In der Schweiz ist Zielbasiertes Investieren unter Privatanlegern nicht stark verbreitet und es gibt auch erst seit Kurzem wenige Anbieter. Es ist so, dass eine komplexe Technologie erforderlich ist, die mit dynamischen Pfaden arbeitet. Und diese Modelle können auch jederzeit den Grad der Zielerreichung anzeigen. Das heisst, der Investor weiss eigentlich immer genau, wo er sich befindet. Und diese dynamischen Pfade ermöglichen es, dass man auf Marktgegebenheiten reagieren kann, weil im Vorfeld festgelegt wird, was wird bei dieser Rendite gemacht, was wird bei jener Rendite gemacht und das wird dann durch das Modell umgesetzt. Das heisst, wir haben nicht mehr so viel Risiko wie möglich, sondern so viel, wie zur Zielerreichung nötig ist. Das heisst, es ist wirklich sehr auf die Kunden bezogen.

B: Das heisst, als Ziel wird immer zum Beispiel ein Einkommensstrom angeschaut und nicht die Vermögenshöhe per Pensionierungszeitpunkt?

I: Das kommt ganz darauf an, es geht beides. Die individuellen Ziele können während der Beratung unterschiedlich festgelegt werden. Also der Kunde kann zum Beispiel sagen «Ich möchte einen Einkommensstrom nach meiner Pensionierung sicherstellen in der und der Höhe» oder «ich brauche in 5 Jahren 5.000 Franken weil ich möchte mir ein Auto kaufen».

B: Ah okay. Haben Sie schon mal so ein Modell gesehen von einem Anbieter?

I: Ja, ich habe mal eine Abbildung mit den verschiedenen Pfaden gesehen. Da lässt sich schon sehen, dass die Modelle sehr komplex sind.

B: Kann ich mir vorstellen.

I: Haben Sie noch weitere Fragen oder können wir starten?

B: Nein, nein. Das ist gut. Wir können starten.

I: Okay. Gut. Als Einstieg würde mich interessieren: Haben Sie schon jemals von Zielbasiertem Investieren oder eben Goal-Based Investing gehört?

B: Also vom Begriff selbst mit einem bestimmten Inhalt: Nein. Ich hab es grad vorher in der Kaffeepause noch mit einem Kollegen diskutiert gehabt und auch er konnte sich darunter nichts Konkretes vorstellen. Weil wir als Pensionskasse sind es ja gewohnt, immer sozusagen zielbasiert zu investieren. Aber ja, ich habe vor Ihren Unterlagen keine wirklich konkrete Vorstellung davon gehabt.

I: Okay, danke. Was würden denn Sie jetzt sagen, wo Sie persönlich die Vorteile aber auch die Nachteile von Zielbasiertem Investieren sehen würden?

B: Also den grundsätzlichen Vorteil sehe ich darin, dass man ein Ziel in den Vordergrund stellt. Und dann versucht aufzuzeigen, wie das erreichbar sein könnte bzw. dass der Kunde überhaupt zu einem realistischen Ziel kommt. Also wenn der Kunde zum Beispiel sagt, dass er das und das erreichen möchte - dass man vielleicht auch den Gap sieht, zu dem was möglich ist. Das ist der grösste Vorteil. Der Nachteil ist, dass es sehr schwer zu vermitteln ist. Die Leute wollen wissen, was steckt denn dahinter. Und dass dann die Komplexität von der Modellierung, die Unsicherheit der Modellierung gigantisch ist. Also zum Beispiel jetzt – von der ALM-Studie. Ich weiss jetzt nicht, ob Sie den Begriff kennen.

I: Ja, kenne ich.

B: Also, wir sind jetzt grad wieder dran an der Modellierung in den verschiedenen Anlagebereichen mit zwei verschiedenen Institutionen. Und da ist nur der Teil Input von der erwarteten Rendite und Risikoerwartungen. Und das sind zwei sehr angesehene Institutionen. Und die liegen so weit auseinander, dass, wenn ich dann sehe, dass bei so ein Ansatz dann ganz viele verschiedene quantitative Modellierungselemente reinkommen, muss ich sagen, das kommt höchsten dann zufällig gut raus. Also ich sehe es als gutes Mittel für eine Gedankenübung, für Kommunikation, um eine Systematik reinzubringen. Aber persönlich würde ich mich niemals auf den Output von sowas verlassen.

I: Gut, danke für Ihre Ausführungen. Wie würden Sie denn die Zukunft von Zielbasiertem Investieren am Schweizer Markt einschätzen, wenn man es jetzt eben als private Altersvorsorgelösung verwenden würde? Denken Sie, dass da Potenzial vorhanden ist?

B: Nein. Das denke ich nicht. Weil der grösste Teil von der Bevölkerung kann mit so etwas glaube ich nichts anfangen. Höchstens einmal als Begriff. Dann kommt es aber wahrscheinlich auf eine traditionelle Anlageberatung raus, vielleicht mit ein bisschen

einem quant-unterstützten Hintergrund. Vielleicht auch ein bisschen als Sanity-Check oder Challenge für die eigenen Überlegungen von denen, die die Anlageberatung machen. Aber auf breiter Basis kann es glaub ich nicht eingesetzt werden. Also von denen, die ein bisschen anlage-affin sind, ist es wieder nur ein kleines Segment, die von Quant-Ansätzen überzeugt sind oder es im Vorhinein zumindest nicht direkt ausschliessen. Und deshalb glaube ich, dass das Segment zu klein ist.

I: Dankeschön. Könnten Sie sich denn vorstellen, selbst mit ZBI zu sparen für Ihre private Altersvorsorge?

B: [lacht] Nein.

I: Und mit welcher Begründung? Einfach weil Sie nicht von dem Konzept überzeugt sind?

B: Zu wenig Vertrauen, dass bei Quant-Lösungen von dieser Komplexität über so einen langen Zeitraum ein vernünftiges Ergebnis rauskommen kann. Also bei den ALM-Studien, wenn wir eine Optimierung machen lassen über das ALM-Tool, ohne, dass wir starke Einschränkungen haben, was wir als Output wollen, da kommt was raus, was absolut unbrauchbar ist.

I: Gut, danke. Was denken Sie, für welche Zielgruppen würde sich ZBI eignen? Oder welche Leute spricht man damit wohl am ehesten an?

B: Ich glaube wirklich nur die, die schon sehr stark private Altersvorsorge betreiben, wo es dann schon so einen Umfang annimmt, dass man sagen kann «Okay, mit einem Teil davon kann ich es mal versuchen und schauen, was raus kommt». Die nicht auf das Geld angewiesen sind.

I: Okay, dann kann ich mir eigentlich schon vorstellen, was Sie auf die abschliessende Frage antworten, ob mit diesem Ansatz beispielsweise Probleme wie die Altersarmut bekämpft werden können.

B: Ja, nein, leider nicht. Ich glaube, mit Informationskampagnen könnte man viel mehr erreichen. Vielleicht auch von, ja, öffentlicher Seite. Wenn jetzt ein Asset Manager oder eine Bank daherkommt, dann ist die Skepsis von Anfang an gross und das zu einem Teil wahrscheinlich auch berechtigt. Bei den Marketingkampagnen geht es dann oft darum, einen Vorteil für das Institut zu erhalten. Also so ein Informationsanlass müsste von einer sehr glaubwürdigen, neutralen Stelle kommen, die das ohne irgendein eigenes Interesse angeht. Also ich glaube, das würde helfen bezüglich Altersarmut. Ich bin davon

überzeugt, dass ein grosser Teil der Bevölkerung verstehen würde, worum es geht und was sie erreichen könnten, wenn man einen kleinen Schritt geht und ein wenig anspart.

I: Ja, ich bin auch der Meinung, dass jedenfalls mehr informiert werden muss. Dann wären wir eigentlich auch schon am Ende des Hauptteils angekommen. Als Abschluss würde ich gerne noch von Ihnen wissen, was denn Ihrer Meinung nach in dem Zusammenhang noch erforscht werden sollte oder was Sie persönlich interessieren würde in dem Zusammenhang.

B: Also auf globaler Ebene, ob jemand umfassende Erfahrung hat mit dem Zielbasierten Investieren. Es wäre sicher hilfreich, wenn man Backtesting... oder Erfahrungswerte sammeln würde und Erfahrungen auswerten würde. Wie erfolgreich sind denn die Ansätze gewesen, wie gross war denn die Trefferquote, wie gross die Abweichung? In Zusammenhang mit Vorsorge und verschiedenen Zeithorizonten. Also in der Praxis. Wie brauchbar sind die Modelle gewesen? Also, dass man die Modelle auch kalibrieren kann über die Zeit – in welchen Marktphasen taugen sie was und in welchen Phasen nicht. Also was sind so die Vor- und Nachteile von dem Ansatz? Wie wertvoll könnten sie sein? Lohnt sich der Aufwand für die Modellierung überhaupt? Also das auch anderen Sparansätzen gegenübergestellt. Also von vollpassiv bis aktiv-diskretionär, quantbasiert.

I: Okay, Dankeschön. Als Abschluss: Haben Sie noch irgendwelche Fragen, Bemerkungen, Anregungen an oder für mich?

B: Nur zu dem Umfang von Ihrem Sample – haben Sie genug Teilnehmer bekommen, sodass es eine vernünftige Auswertung geben kann?

I: Ja, ich hoffe es. Stand heute sind 11 fixe Interviews, aber ich habe erst die Hälfte von meinen Kontakten angefragt. Also da könnte schon noch etwas mehr zusammenkommen.

B: Ja sehr gut, super.

I: Es sagen doch mehr Leute zu, als ich am Anfang gedacht habe.

B: [lacht] Ja, das ist gut. Das ist ja nie so sicher. Aber ich kann mir vorstellen, grad im Pensionskassen- und Anlagebereich wird es schon noch den ein oder anderen geben, der zwar nicht sagt, es ist die Kernkompetenz aber zumindest angrenzend.

I: Genau, ja.

B: Also, sonst habe ich nichts mehr.

I: Gut, dann würde ich die Aufnahme nun stoppen.

8.1.3.4. Transkript 4

Männlich, Kanton Zürich

I: Am Anfang würde ich mit dir gerne kurz über die aktuelle Situation sprechen. Meine Einstiegsfrage wäre: Wie würdest du die finanzielle Situation von Rentnerinnen und Rentnern in der Schweiz einschätzen?

B: Also die finanzielle Situation ist dramatisch. Obwohl wir eigentlich das beste Vorsorgesystem in der Welt haben, strukturell, sieht man, also die Lücke wird ja bei etwa 1.500 Milliarden geschätzt, also da gibt's unterschiedliche Zahlen, aber sie ist auf jeden Fall riesig. Und da sieht man einfach, wenn man auch Statistiken ansieht vom Bundesamt für Statistik, die durchschnittliche Ansparsumme im Bereich 3a kann man jedes Jahr sehen, liegt rund bei 50.000 – das reicht für gar nichts. Die Langlebigkeit steigt, alle Bemühungen werden gemacht, dass die Leute immer länger leben. Aber für die Finanzierung von der Langlebigkeit wird viel zu wenig gesorgt. Und wir haben einen Reformstau seit Jahren. Also sehr sehr schwierig die Situation.

I: Danke, das bringt mich gleich zur nächsten Frage: Was würdest du denn sagen, wie sich die finanzielle Situation verändert hat in den letzten Jahrzehnten?

B: Also, das ist ja eigentlich das strange. Also eigentlich ist die Situation, man muss das immer relativ sagen, aber relativ zu anderen Ländern geht's den Leuten in der Schweiz blendend. Aber die finanzielle Situation hat sich eigentlich verschlechtert in den letzten Jahrzehnten. Getrieben durch eben steigende Langlebigkeit, dann das Negativzinsumfeld, die ganzen, der ganze Anlagedruck im Bereich der Pensionskassen. Und das mangelnde substanzielle Sparverhalten aufgrund von der relativ hohen Kostensituation in der Schweiz. Also ist der Trend insgesamt aus meiner Sicht negativ. Aber die Leute nehmen das nicht so wahr. Also, ja.

I: Okay, vielen Dank. In der Schweiz haben wir ja, wie in vielen anderen Staaten auch, das 3-Säulen-System. Und wie würdest du die Bedeutung der privaten Altersvorsore, das ist ja oftmals dann die 3. Säule, wie würdest du die einschätzen?

B: Also, die nimmt an Bedeutung zu, definitiv. Einfach weil die, also AHV, eben ob es die noch langfristig weiterhin geben wird, wie soll man die finanzieren, ist unklar. Die

Pensionskassen sind massiv unter Druck. Umwandlungssätze sinken. Es entsteht extrem viel Druck auf die private Altersvorsorge.

I: Danke. Damit wären wir eigentlich auch schon am Ende angekommen des ersten Teils und da würd ich jetzt einfach noch kurz gerne von dir wissen, wie du die Bedeutung der Ansätze von der Modernen Portfoliotheorie in der privaten Altersvorsorge einschätzen würdest.

B: Also ich sag mal, wenn man die dritte Säule anschaut. Ich beschäftige mich ja beruflich auch mit den Anlagemöglichkeiten. Und man sieht einfach, also du hast eine breite Palette an Anlagemöglichkeiten, die angeboten werden, von Pick-Your-Own, also eine VIAC-ähnliche Lösung, wo man dann quasi selbst gestalten kann, wie man es will. Aber das alles läuft unter diesem BVV2-Framework, also was etwas restriktiv ist. Und ich sag mal, für mich, es ist schwierig. Weil das Grundproblem ist nicht irgendwelche Anlagetheorien oder Grundsätze. Das Grundproblem ist, dass, wenn man die Zahlen anschaut: 80% von den Kunden in der 3. Säule sind nicht angelegt. Also ihre Strategie ist Cash. Ja, und das ist kompletter Schwachsinn. Weil Inflation frisst das Geld weg. Und die wenigen, die 20%, die angelegt sind, da muss man auch wieder differenzieren. Da gibt es grosse Unterschiede. Aber in den wenigsten Fällen wird aktiv angelegt. Also, das heisst, der Durchschnitt ist Buy-and-Hold von irgendwelchen Fonds und ohne gross drüber nachzudenken, warum man den Fonds kauft oder den beibehält. Und das ist, also das heisst, die Frage «Wird nach diesen Ansätzen angelegt?» muss man zu 80% sagen: Nein, weil das Geld ist in Cash.

I: Okay, danke für deine Ausführungen. Jetzt wären wir auch schon am Ende des ersten Teils angekommen. Jetzt würde es dann in weiterer Folge um das Zielbasierte Investieren gehen und da würde ich dich einfach noch kurz fragen, ob wir die wichtigsten Punkte nochmal durchgehen sollen von dem Konzept, oder ob du dich bereit fühlst und wir starten können?

B: Nein, also machen wir das, dass wir ein gemeinsames Verständnis haben. Das wäre hilfreich,

I: Ja? Passt. Dann habe ich eine Folie vorbereitet. Dann würde ich das jetzt einfach noch schnell durchgehen. Also das Goal-Based Investing ist vor allem im angelsächsischen Raum unter Privatanlegern verbreitet. Und dabei steht das Erreichen von bestimmten Zielen im Vordergrund. Das Hauptziel ist dabei nicht unbedingt, dass man den Markt schlägt,

sondern einfach, dass man die Zielerreichungswahrscheinlichkeit maximiert. In der Schweiz ist das Konzept nicht weit verbreitet unter Privatanlegern und es gibt auch erst seit Kurzem wenige Anbieter. Beim Zielbasierten Investieren ist es so, dass komplexe Technologien erforderlich sind, die mit dynamischen Pfaden arbeiten. Und diese Modelle können auch jederzeit den Grad der Zielerreichung anzeigen. Das heisst, die Investoren wissen eigentlich immer, wo sie sich gerade befinden. Und diese dynamischen Pfade ermöglichen es, dass man auf Marktgegebenheiten reagieren kann, weil im Vorfeld festgelegt wird, was wird bei dieser Rendite gemacht, was wird bei jener Rendite gemacht. Das heisst im Endeffekt wird einfach nicht mehr so viel Risiko eingegangen, wie möglich, sondern wie zur Zielerreichung nötig ist. Das heisst man hat wirklich eine sehr individuelle Kundenbetrachtung.

B: Alles klar.

I: Noch Fragen oder können wir starten?

B: Nein, das ist gut.

I: Perfekt. Dann, meine Einstiegsfrage wäre, ob du vor unserem Interview schon einmal von dem Konzept gehört hast.

B: Ja. Also wir haben das in verschiedenen Kontexten angeschaut, ja.

I: Gut, und was denkst du, wo so die Vorteile und vielleicht auch die Nachteile von Zielbasiertem Investieren liegen?

B: Also theoretisch ist es ja eine attraktive Erweiterung von den Anlagemöglichkeiten im Bereich der 3. Säule. In Theorie. Ich bin im Augenblick auch gerade in einer Arbeitsgruppe vom Regulator, wo wir als Industrie aufgefordert werden, die Risikofähigkeit von den Kunden auf Basis verschiedener Kriterien, aber nur eben, da geht's primär um die Freizügigkeit, also, dass man dort zum Beispiel das Risikoprofil ansieht, nur basierend auf dem Vermögen, das er auf dem, im FZ, in der Freizügigkeit, drin hat. Also ein Kunde hat 5 Millionen Franken Gesamtvermögen, hat aber 10.000 Franken in der FZ nur, aus irgendwelchen Gründen. Und dann sagt die Aufsicht, ja die 10.000 kann er nicht anlegen, die braucht er auch nicht anlegen. Weil eben aus den Gründen. Und möchte auch, dass wir den Kunden bevormunden. Das heisst, wenn der Kunde sagt «Lass den Quatsch, ich will anlegen», ist die Anregung von der Aufsicht, dass wir dem Kunden das verbieten. Und das ist im Augenblick sehr aktuell, sehr heiss diskutiert und ganz spannend. Also das

heisst, für mich ein Vorteil, ist klar. Dynamisch, also du nutzt die technischen Möglichkeiten, vermutlich auch künstliche Intelligenz in irgendeiner Form, Machine Learning in irgendeiner Form, um dann sehr intelligent zu steuern. Die Frage, die für mich eine zentrale Frage ist, ist: «Ist das regulatorische Framework überhaupt in der Lage, solche Ansätze zu verarbeiten im Bereich Vorsorge?». Weil dort, also Vorsorgevermögen ist besonders schützenswert. Und da ist, also da kann ich dir nur empfehlen, wenn es dich interessiert, dich dann mal mit dem xy von der Aufsicht in Zürich, also auch mal ein Gespräch mit ihm zu suchen. Weil das ist ein Anlageexperte, der ist wirklich ein super Typ. Und vielleicht kannst du das mal mit ihm diskutieren, weil der kann dir da diese regulatorische Perspektive reinbringen, die glaub ich sehr wichtig ist, wenn du hier diese Arbeit schreibst.

I: Ja, das wäre sicher interessant.

B: Du kannst dich dann auch gerne auf mich beziehen.

I: Vielen Dank. Das heisst, du würdest sagen ein Nachteil vom Zielbasierten Investieren ist so die regulatorische Komponente?

B: Nein, nein. Also es ist einfach eine Challenge. Also wir reden ja, also, der Regulator sagt ja, strukturell, grundsätzlich sind Anlagen viel zu riskant für Vorsorgegelder in der Schweiz. Also ich habe das jetzt ein bisschen zu überspitzt formuliert. Aber im Vergleich im angelsächsischen Raum, wenn man jetzt sagt, man nimmt einen 401k-Plan in Amerika und du machst ein 80%-Cash-Produkt, dann würdest du eingesperrt werden. Weil die Leute sagen «Sag mal bist du verrückt, warum verkaufst du dem Kunden 80% Cash und 20% standardisierte Anlagen?». Und in der Schweiz ist es kulturell halt wirklich, also wir sind ganz wo anders. Und das heisst, wenn man Zielbasiertes Investieren implementieren will, muss man erst mal quasi, also der Markt und das ganze regulatorische Framework müsste einen Schritt machen und dann müssten die Produkthanbieter dann sagen «Ja super, da sehen wir Potenzial, ab geht's». Aber die Hauptvorteile sind ganz klar dieses dynamische Anpassen und dass du nicht auf so fixen Flugbahnen bist, wie ich jetzt im Augenblick, also ich denk mal, der Grossteil von den angelegten Vermögen ist in einem Ansatz, also, zum Beispiel 50% Wertschriftenanteil-Fonds, und es bleibt stabil über 20 Jahre, immer das gleiche. Und wenn du siehst, dass die Leute, also am Ende erreichen sie im Durchschnitt 40.000 Franken als Ergebnis. Da siehst du einfach, du hast keine Performance, also kaum Performance drin. Also, wenn du regelmässig einzahlst, also 3.000,

4.000 pro Jahr, über 40 Jahre. Dann müsstest du bei 160.000 Franken sein ohne Performance. Und das würde ich dir empfehlen, wenn du dir vielleicht diese neue Rentenstatistik anschaust, die ist vom Bundesamt für Statistik. Und da haben sie nur Daten aus 3 Jahren, also, aber da kannst du, also das ist vielleicht ein ganz interessanter Angle. Da kannst du wirklich rechnerisch sehen, dass die Leute nicht anlegen.

I: Klingt spannend, danke. Gut, genau. Wie gesagt, beim Zielbasierten Investieren stehen ja die persönlichen Ziele im Vordergrund. Und eines von diesen Zielen kann eben auch die private Altersvorsorge sein. Wie würdest du denn die Zukunft des Zielbasierten Investierens als private Altersvorsorgelösung am Schweizer Markt sehen? Denkst du, dass von den Leuten aus Interesse da wäre?

B: Also, ich denke... Also, die ganzen Kommentare, die ich vorher gemacht habe, waren für die gebundene Vorsorge. Weil logischerweise, im freien Vermögen kannst du machen, was du willst. Also ich denke, ja, das hat jedenfalls eine grosse Rolle zu spielen. Man müsste das dann separat anschauen, weil es hätte eigentlich Potenzial in beiden Bereichen. Ist vermutlich einfacher in der Umsetzung im Bereich 3b, also im freien Vermögen, wegen den regulatorischen Challenges, wie ich gerade erwähnt habe.

I: Okay, also du sagst, es gibt jedenfalls Potenzial am Schweizer Markt?

B: Ja, definitiv, jedenfalls.

I: Okay, danke für deine Antwort. Das bringt mich dann schon zur nächsten Frage, und zwar: Könntest du dir vorstellen, selbst mit Zielbasiertem Investieren zu sparen für die private Altersvorsorge?

B: Da bin ich jetzt zu nah an dem Zeitpunkt dran, da bin ich ganz ehrlich [lacht]. Ich hab nur noch 3 oder 4 Jahre vor mir. Meine Zielsetzung ist da ein bisschen anders.

I: Okay [lacht]. Aber würde es für dich spannend klingen?

B: Genau, also vor 10 Jahren, ja auf jeden Fall.

I: Gut, danke. Nächste Frage: Was denkst du denn, für welche Zielgruppen eignet sich Zielbasiertes Investieren? Würdest du sagen, dass es einen bestimmten Anlegertyp gibt oder würdest du sagen, irgendwelche Zielgruppen kann man direkt von Anfang an ausschliessen?

B: Puh. Das ist jetzt spannend. Also wenn du jetzt schaust, diese FinTech-Anbieter, die solche Lösungen anbieten, wo man sehr viel individuell machen kann, wo man individuell Ziele fixieren kann. Auch wenn es jetzt nicht ZBI ist, aber so als Proxy. Die Zielgruppe scheint im Augenblick sehr klein zu sein. Also in der Schweiz. Also so Lösungen, in der Vorsorge meine ich jetzt, frankly, VIAC und so weiter, haben einen sehr sehr geringen Marktanteil. Noch. Und dann wäre die Frage, also für technisch-affine Leute, die in künstliche Intelligenz hohes Vertrauen haben, für die eignet sich das auf jeden Fall. Die Zielgruppe ist aber relativ klein. Die Frage wäre, wenn man, also man müsste es einfach ein bisschen anders positionieren, wenn man in die Breite gehen wollte.

I: Danke für deine Antwort. Als Abschluss des Hauptteils hätte ich ein bisschen eine philosophischere Frage, und zwar: Ja, die Schweiz ist ein reiches Land, es gibt trotzdem Altersarmut. Und würdest du sagen, dass mit dem Zielbasierten Investieren die Altersarmut ein bisschen in Angriff genommen werden könnte? Theoretisch.

B: Also, ganz ehrlich: Nein. Da Grundproblem... Also ich halte verschiedene Vorträge und das Anschaubild, welches ich immer wieder benutzte, ist, wenn du jetzt, also du arbeitest nach abgeschlossenem Studium und was weiss ich noch, 30 Jahre lang. Und dann finanzierst du ein Leben und wirst nochmal 30 Jahre leben, wenn du aufhörst zu arbeiten. Und wie viel Geld musst du zur Seite legen in den 30 Jahren? Und von der Logik her müsstest du dann sagen, ich habe ein Einkommen von 100 Einheiten, dann muss ich entweder halt sagen «Okay, ich spar jetzt 50 davon und hab einen Lebensstandard von 50». Und dann spar ich jedes Jahr genug, dass ich ohne Performance am Ende 30 Jahre lang durchkomme. Und das schafft natürlich niemand. Niemand, wenn er 100 Einheiten quasi hat, also im aktiven Leben, spart in irgendeiner Form, also annähernd die Hälfte. Die Leute kommen auf 10, 20%. Und das heisst, also wir haben, grundsätzlich ist die Challenge: wir haben ein doppelseitiges Schwert. Einerseits ist es wunderschön, die Langlebigkeit. Aber wie man das finanziert bekommt, das funktioniert nur, wenn du weiterarbeitest. Also wenn du schaust: durchschnittliches Schweizer Gehalt 7.000 Franken. Ziehst 2.000 ab für eine Wohnung, hast du noch 5. Zahlst deine Steuern, bist bei 4. Zahlst 1.000 für die Krankenversicherung, dann bist du bei 3. Hast ein Auto, Lebensmittel, Versicherungen und so weiter. Da kannst du dann vielleicht ein paar hundert Franken pro Monat sparen als Durchschnittsschweizer. Und mit ein paar hundert Franken im Monat kannst du auch mit einer super Anlagelösung das Ziel nicht erreichen.

I: Danke für deine Einschätzungen. Dann wären wir eigentlich schon am Ende des Hauptteils angekommen. Und als Abschlussfrage würde ich noch gern von dir wissen, was dich in dem Zusammenhang noch interessieren würde, oder was noch erforscht werden sollte.

B: Also dieses Thema, also Verhaltensbiologie, also Verhaltensforschung meinerseits in dem Kontext, weil du hast... Was noch ganz wenig explored ist, ist... Ich habe persönlich die These, der Grund, warum Leute sich schwertun mit der Vorsorge, ist, also es gibt keinen genetischen Marker dafür, sich mit langfristigen Sachen auseinanderzusetzen. Also wenn der Mensch durchschnittlich früher 30 Jahre, 40 Jahre gelebt hat und nur mit dem Überleben von einem Tag auf den anderen beschäftigt war, warum sollte es einen genetischen Vorteil geben, wenn du dann sparst? Und das gilt es so ein bisschen zu überwinden, genau wie den Reflex, wenn du energiereiche Nahrung siehst, ist dein genetischer Marker «Nimm das zu dir, während es da ist». Und deswegen haben wir die Probleme mit obesity und so weiter. Und dann in dem Kontext, zu dem Zielbasierten Investieren, wäre die Fragenstellung, also hat das einen Einfluss? Hat der Ansatz einen Einfluss auf das Verhalten von den Leuten? Weil es halt schon, es ist nicht statisch, sondern dynamisch. Und dynamisch tönt intelligenter als statisch. Auf der anderen Seite: Du delegierst an eine Maschine. Also das heisst, das ist eine Vertrauensfrage. Und diese Verhaltensaspekte, das fände ich sehr spannend zu erforschen.

I: Das würde ich auch spannend finden, da gebe ich dir jedenfalls recht. Als Abschluss würde ich dir jetzt einfach noch die Möglichkeit geben, falls du noch Fragen hast, diese zu stellen oder irgendwelche Bemerkungen oder Anregungen.

B: Also ich habe eine Frage. Also Provider, die planen, solche Anlagelösungen in der Schweiz einzuführen, hast du da schon jemanden kennengelernt?

I: Ja, und zwar ist das die Thurgauer Kantonalbank. Die haben das 2019 eingeführt. Und zwar haben die mit swissQuant zusammengearbeitet und eben diese Modelle erstellt und ja, seit 1.5-2 Jahren ist das auf dem Markt und wird auch ganz gut angenommen von den Kunden.

B: Im Bereich Vorsorge oder im freien Vermögen?

I: Im freien Vermögen generell. Es gibt auch einige, die für die private Vorsorge sparen, aber man legt ja das Ziel am Anfang fest und da weiss ich jetzt nicht, welcher Prozentsatz für welches Ziel spart. Aber jedenfalls quer durch, ja.

B: Ah okay. Noch ein kleines Beispiel. Also wir haben bei unseren Plänen auch so Glide-Path-Lösungen, die da auch sehr gut verkauft werden. Also zum Beispiel, wenn ich möchte, dass sich mein Portfolio so kontinuierlich deriskt mit einem Glide-Path auf Alter 60 zum Beispiel. Und sagt der nächste: «Ja mein Glide-Path kann bis 70 gehen». Und dann hast du logischerweise, also das Produkt wird dynamisch angepasst. So, dass du immer den Glide-Path einhältst. Und das ist quasi, also Novartis hat in ihrem 1e-Plan so eine Lösung zum Beispiel. Da gibt's auch ein paar Artikel. Vielleicht kannst du da mal, das kannst du dir noch anschauen.

I: Ja, klingt spannend, danke. Dann wären wir eigentlich am Ende angekommen und ich bedanke mich sehr herzlich bei dir, dass du dir die Zeit genommen hast.

B: Ja, gerne. Viel Erfolg bei der Arbeit. Mach's gut. Tschau.

I: Danke. Schönen Tag, tschau.

8.1.3.5. Transkript 5

Männlich, Kanton Bern

I: Am Anfang würde ich gern mit Ihnen über die aktuelle Situation reden. Und die erste Frage wäre: Wie würden Sie denn die finanzielle Situation von Rentnerinnen und Rentnern in der Schweiz einschätzen?

B: Ja, ich weiss nicht, ob ich hier wirklich die gute Person bin, um das zu beurteilen. Aus dem Asset Management. Aber so die, sagen wir mal, die Statistiken vom Bundesamt für Statistik zeigen ja eigentlich, dass... 2 Sachen. Das eine ist, dass die private Vorsorge, also dass generell das Niveau der Renten in der Schweiz ist für ein so reiches Land doch nicht sehr üppig. Zumindest was diese Durchschnittswerte anbelangt. Und in der zweiten Säule, da wo auch ich tätig bin, sieht man immer noch einen sehr grossen Unterschied zwischen Männern und Frauen und das hängt natürlich auch damit zusammen, dass oft die Frauen weniger lang gearbeitet haben, weil sie Familie grossgezogen haben und dafür eigentlich nicht entschädigt wurden, zumindest nicht finanziell. Und das andere sicherlich auch, das Lohnniveau, das sich da widerspiegelt auch. Ich... schwierig für mich, ob das jetzt im Vergleich zum Ausland besser oder schlechter ist, aber ich würde sagen, für viele ist die Rentensituation... also kommt mit gewissen Einschränkungen dahin. Und ob sich die Situation verbessert hat oder verschlechtert... Also die Teuerung, wenn man nur die Teuerung ansieht, dann hat man in den letzten Jahren sehr wenig Teuerung, bis sogar hin

zur Deflation, also negative Teuerung. Aber das zeigt natürlich nicht das Bild für den Einzelnen, weil ja dort oft andere Faktoren drin sind, sei es Mieten für die Wohnungen oder auch die Krankenkassen und so weiter. Somit denke ich, dass, ja, dass die finanzielle Situation der Rentner in der Schweiz besser sein könnte.

I: Danke für Ihre Antwort. Sie haben es jetzt schon kurz angesprochen, aber inwiefern hat sich die Situation in den letzten Jahrzehnten verändert? Also eher besser oder schlechter?

B: Ja, ich denke es hat sich nicht verbessert. Auch nicht gross verschlechtert. Beispiel von unserer Pensionskasse: Unsere Rentner, die hatten in den vergangenen zehn Jahren eigentlich keine Anpassung der Rentenindexierung, also es gibt keine automatische Anpassung an die Inflation. Und somit, ja, klagen natürlich die Rentner oft, dass ihre Rente nicht angepasst wird. Und ich weiss nicht, ich kann mir vorstellen, das ist bei vielen anderen beruflichen Vorsorgeeinrichtungen ähnlich so. Ja, also der Grund wieso, dass es sich nicht verbessert hat. Ein Grund, das ist der demografische Faktor. Also sprich die Lebenserwartung, die sich in den letzten 30, 40 Jahren sukzessiv erhöht hat. Und die Rentenversprechungen, die in der Vergangenheit eigentlich dann zu hoch waren, dann im Nachhinein gesehen. Zu hoch, weil man eben andere Erwartungen hatte bezüglich der Lebenserwartung. Deshalb gab es dann keinen Spielraum, um die Renten nach oben zu adjustieren. Und der andere Grund ist vielleicht der: Wir hatten jetzt seit 2009 sehr gute Finanzmärkte. Aber wir hatten natürlich vorher auch zwei grössere Finanzeinbrüche. Und das spürt man dann auch in der Altersvorsorge.

I: Danke für Ihre Ausführungen. Dann würde ich zur nächsten Frage kommen. Und zwar: Wie würden Sie denn die Bedeutung der privaten Altersvorsorge beschreiben?

B: Die ist, mit diesem 3-Säulen-System, das wir in der Schweiz haben, ist natürlich die private Altersvorsorge ein wichtiger Bestandteil. Ich denke, nur mit der ersten Säule, also AHV, ja dann ist es sehr schwierig, da über die Runden zu kommen für Rentner. Es sei denn, sie haben andere private Vermögen. Aber im Normalfall ist natürlich die private Vorsorge, und da zähle ich jetzt die zweite Säule eigentlich auch dazu, also sprich die berufliche Vorsorge und nicht nur die Säule 3a und b, die man ja auch noch wählen kann. Ja, da hat die private Altersvorsorge eine grosse Bedeutung.

I: Danke für Ihre Erläuterungen. Ich würde den ersten Teil jetzt mit folgender Frage abschliessen, und zwar: Denken Sie, dass die Grundsätze der Modernen Portfoliotheorie bei der privaten Altersvorsorge heutzutage eine Rolle spielen?

B: Sie meinen jetzt von den Vorsorgeeinrichtungen selbst und nicht von den Versicherten?

I: Sowohl als auch.

B: Ja. Ich denke, die Vorsorgeeinrichtungen, und das fängt eigentlich schon mit dem Gesetz oder der Verordnung an, da wird die, ich sage mal, akademische Seite, doch stark berücksichtigt. Einerseits sei es über die Diversifikation. Also die Grundsätze der Diversifikation, die sind stark verankert in dem BVV2-Gesetz und auch bei den Kassen selber. Und dann auch, ich würde sagen, so viel Risiko wie möglich. Und zwar mehr im Sinne von, die Altersvorsorge in der Schweiz generell ist eher risikoorientiert. Das heisst, man nimmt tendenziell vielleicht zu wenig Risiken, könnte man sagen, wenn man das vergleicht mit anderen Systemen vor allem in angelsächsischen Raum. Dann, aber das ist mehr eine kulturelle Frage. Also, ich denke, die Grundsätze, die spielen, ja eine wichtige Rolle. Wenn auch so gelebt, von den Organen der Vorsorge und dem Management, dem Asset Management. Bei den Versicherten denke ich, kann man das nicht erwarten. Weil es können nicht alle Leute Kenntnisse haben im Finanzbereich. Und allgemein wird das Thema, sagen wir mal, zu wenig stark beachtet oder beleuchtet.

I: Okay, Dankeschön. Dann wären wir auch schon am Ende des ersten Teils angekommen. Es würde jetzt dann in weiterer Folge um das Zielbasierte Investieren gehen. Und da würde ich Sie kurz fragen, ob wir nochmal die wichtigsten Punkte von dem Konzept durchgehen sollen, oder ob alles klar ist für Sie und wir starten können.

B: Ich wäre dankbar für die wichtigsten Punkte. Weil ich bin mir nicht sicher, ich kenne es ehrlich gesagt nicht so gut und ich bin mir nicht sicher, ob es da verschiedene Definitionen und Varianten gibt von diesem Konzept.

I: Dann gehen wir es kurz durch, das ist überhaupt kein Problem. Ich habe auch eine Folie dazu. Also das Goal-Based Investing ist vor allem im angelsächsischen Raum bei den Privatanlegern verbreitet. Und dabei steht das Erreichen von bestimmten Zielen im Vordergrund. Das Hauptziel ist dabei nicht unbedingt, dass man den Markt schlägt, sondern, dass man die Zielerreichungswahrscheinlichkeit maximiert. Und in der Schweiz ist es nicht so stark verbreitet und es gibt auch erst seit Kurzem wenige Anbieter, die es für Privatanleger anbieten. Beim Zielbasierten Investieren ist es so, dass sehr komplexe Technologien erforderlich sind, die auch mit dynamischen Pfaden arbeiten. Und diese Modelle können auch jederzeit den Grad der Zielerreichung angeben. Das heisst die

Investoren wissen eigentlich immer, wo sie sich gerade befinden. Und mit diesen dynamischen Pfaden ist es möglich, dass man auf Marktgegebenheiten reagieren kann, weil im Vorfeld festgelegt wird, was wird bei dieser Rendite gemacht, was wird bei jener Rendite gemacht. Es ist also ein Ansatz, der sehr individuell für jeden Kunden ist und ja, es wird so viel Risiko eingegangen ist, wie nötig ist, um das Ziel zu erreichen und nicht, wie vielleicht maximal getragen werden kann.

B: Ja, gut. Doch, das hilft mir sehr, vielen Dank.

I: Gut, dann würde ich direkt mit der ersten Frage einsteigen, und zwar: Haben Sie vor unserem Interview schon mal von diesem Konzept gehört?

B: Ja, gehört schon. Aber nicht, sagen wir mal, in aller Tiefe. Oder aus unterschiedlichen Sichten.

I: Wissen Sie noch in welchem Kontext das war? Privat oder irgendwie beruflich auch?

B: Nein, weil wir haben auch viel Austausch mit ausländischen Kassen auch. Und die haben zum Teil auch andere Ansätze. Und das ist mir von dort her ein Begriff.

I: Okay, sehr spannend, danke. Ja, jetzt würde ich gerne Ihre Einschätzung hören, wo Sie denn denken, dass vielleicht die Vorteile aber auch die Nachteile von Zielbasiertem Investieren liegen.

B: Ja, ich kann vielleicht hier kurz ausführen, im Prinzip, was wir bei unserer Pensionskasse tun, geht eigentlich schon in diese Richtung. Und zwar, wir haben, wir machen alle paar Jahre so ein Asset-Liability-Studie und dort wird genau das gemacht, was da beschrieben wird. Und zwar, wir kennen quasi die Cash-Flows unserer Aktiven und Rentner die nächsten paar Jahre und können dadurch quasi auch modellieren, welche Erträge dafür generiert werden müssen. Wir tun das nicht selber, sondern wir haben da eine holländische Consulting-Firma und was die machen, ist im Prinzip, die arbeiten mit Szenarien. Und deshalb gehen wir auch so vor, dass wir eben ein Risikobudget definieren und wir definieren dann gewisse Schwellenwerte, wo wir nicht darunterfallen möchten unter gewissen Annahmen. Genau, alles modellbasierte Rechnungen. Und ich denke, das ist auch so ein bisschen, auch einer der potenziellen Nachteile dieser Methode. Es ist sehr stark abhängig vom Modell. Also es sind alles Modellannahmen. Wir wissen alle, dass Modelle nie richtig sind, die Frage ist wie falsch sie sind. [lacht] Und, aber es gibt zumindest, sagen wir mal, eine Grundlage, um Entscheide treffen zu können auf objektiver Basis.

Und auch, um von Zeit zu Zeit hinterfragen und anpassen zu können. Das ist vielleicht auch der Vorteil. Offensichtlicher Vorteil eines solchen Ansatzes ist, dass man eben über Zyklen hinweg Ziele definieren kann. Die Pfadabhängigkeit ist so ein bisschen ein schwieriger Faktor, weil wir wissen alle, dass man vielleicht über längere Frist das erreichen könnte, aber wenn man, wenn der Unfall [lacht] in Anführungszeichen, vorher passiert, dann lohnt sich das Ganze nicht mehr. Also diese Pfadabhängigkeit ist dann auch wieder ein bisschen ein Nachteil dieser Methode.

I: Ja, vielen Dank für Ihre Antwort. Beim Zielbasierten Investieren stehen ja die individuellen Ziele im Vordergrund. Und eines dieser Ziele kann eben auch die private Altersvorsorge sein. Und meine nächste Frage wäre, wie Sie denn die Zukunft von Zielbasiertem Investieren als private Altersvorsorgelösung am Schweizer Markt beschreiben würden. Denken Sie, dass da Potenzial da ist?

B: Ja, wenn man es einfach erklären kann, denke ich schon. Weil allgemein ist ja die, das ist vielleicht auch, weshalb ich gesagt habe, dass diese Branche nicht sehr beliebt ist, weil sie eben auch sehr komplex ist. Generell tut man sich mit ja mit solchen Themen doch recht schwer. Auch die Berater, sie versuchen zwar es an die Privaten zu bringen, aber es ist nicht ein einfaches Thema. Und vielleicht in jüngeren Jahren ist man wenig daran interessiert und dann später eventuell mehr. Also hat es auch so eine Alterskomponente. Und eigentlich müsste man ja dieses zielbasierte schon recht früh starten, dass man mit dem auch vertraut wird.

I: Ja, klar.

B: Aber ich denke, ja allgemein das Bedürfnis nach einer, also das Bedürfnis nach finanzieller Sicherheit ist nach wie vor gross und vielleicht sogar noch grösser heute, weil einfach die Zinsen so tief sind. Das heisst, man muss sparen. Und weil man nicht weiss, wie die Situation aussieht, wenn man dann mal ins Rentenalter kommt.

I: Gut, danke, das bringt mich dann schon zur nächsten Frage. Vielleicht ein bisschen etwas Persönlicheres. Könnten Sie sich vorstellen, selbst mit Zielbasiertem Investieren zu sparen für die private Altersvorsorge?

B: Ich denke, so intuitiv mache ich das zum Teil schon, indem auch die dritte Säule verwendet wird. Aber nicht im Sinne von, mit, ich sage mal, mit 55 kaufe ich mir das oder investiere ich hier. Also vielleicht nicht so ganz explizit wie man das vielleicht machen

könnte, oder mit einem Modell, wo ich dann definiere, wo ist mein Risiko, wie viel Rendite möchte ich generieren.

I: Was sind da so die Gründe dafür?

B: Ja, selbst bei mir ist es so, dass es ein Thema ist, mit dem ich mich zwar beruflich beschäftige, aber dann privat zu wenig [lacht].

I: [lacht] Okay, gut. Dann gehen wir zur nächsten Frage. Und zwar, was würden Sie denn sagen, welche Zielgruppe spricht das Zielbasierte Investieren an oder für welche Anlagentypen ist es geeignet? Oder würden Sie vielleicht auch sagen, dass man direkt am Anfang irgendwelche Zielgruppen ausschliessen kann?

B: Kann ich schwer beurteilen. Ich denke, es würde sich wahrscheinlich für viele eignen, die sich nicht selber stark um ihr Vermögen kümmern möchten. Oder die zwar ein Sicherheitsbedürfnis haben, aber nicht selber am Markt versuchen, ein Portfolio aufzubauen. Also weniger für so Halbprofessionelle oder Hobbytrader [lacht]. Aber eigentlich die breite Öffentlichkeit sollte schon eine Zielgruppe sein. Es braucht natürlich schon ein gewisses Interesse und eine Bereitschaft, auf heutigen Konsum zu verzichten. Und das ist natürlich je nach Einkommenssituation nicht so eine einfache Sache. Vielleicht gerade bei sehr tiefen Einkommen, da ist der Bedarf am grössten aber das Potenzial am geringsten.

I: Ja, danke für Ihre Ausführungen. Als Abschluss des Hauptteils ein bisschen was Philosophischeres. Und zwar...

B: Ah, vielleicht noch eine kleine Ergänzung zu dem. Also ich habe es ja anfangs kurz gesagt, diese Diskrepanz zwischen Männern und Frauen. Man weiss ja auch in der Finanzwelt, aus empirischen Studien, dass im Prinzip die Frauen bessere Anlegerinnen sind, weil sie eigentlich, ja vielleicht auch zielgerichteter investieren oder ja, im Prinzip vorsichtiger mit Geld umgehen. Also ja, ich denke, das wäre auch eine gute Zielgruppe, die in der Vergangenheit vielleicht auch ein bisschen vernachlässigt wurde. Auch von den Finanzinstituten. Also die Rolle Mann – Frau war immer so, der Mann ist für die Finanzen zuständig und die Frau für die Familie. Das ist natürlich ein total veraltetes Konzept. Und deshalb wäre es, ja, aus meiner Sicht, würde ich sagen eine gute Zielgruppe. Auch die Frauen, die heute vielleicht zu wenig spezifisch adressiert werden von den Anbietern.

I: Ja, das ist wirklich ein spannender Aspekt. Daran habe ich ehrlich gesagt selbst auch noch gar nicht gedacht.

B: Ja, ja. Also ich meine, viele Banken arbeiten sehr stark nach alten Modellen [lacht].

I: Okay gut, dann gehen wir zur nächsten Frage, und zwar: Altersarmut ist ja ein omnipräsentes Thema in allen reichen Ländern eigentlich auch, also auch in der Schweiz. Denken Sie, dass Zielbasiertes Investieren helfen kann, das Problem in Angriff zu nehmen oder denken Sie, dass das keine Auswirkungen haben kann?

B: Ja, schwierig. Ich meine, ich kenne nicht alle Gründe und Aspekte der Altersarmut. Aber einer ist sicherlich der, dass, also 2 Gründe, die ich mir vorstellen kann. Das eine ist, bei Scheidungen ist es dann ja oft so, dass eigentlich beide Teile, kann man sagen, finanzielle Einbussen haben. Einerseits über die Zahlungen, die geleistet werden müssen oder eben auch nicht geleistet werden. Und ja, in der Mehrheit der Fälle, kann man schon sagen, ist dann wahrscheinlich die Frau diejenige, die finanziell auch die grössten negativen Konsequenzen zeigt. Und dann auch später im Rentenalter, dann auch die grösseren Schwierigkeiten hat. Das heisst, unter Umständen, ja wenn diese Zielgruppe besser angesprochen und angesprochen wird, könnte das schon einen positiven Einfluss haben. Ob das dann generell der Fall ist, ich meine es ist, ich denke, jede kleine Verbesserung ist schon mal ein Fortschritt. Ich weiss nicht, ob Sie das Buch kennen von Esther Duflo und ich weiss jetzt nicht, aber das sind zwei Autoren, die haben den Nobelpreis glaube ich letztes Jahr bekommen.

I: Okay, nein, kenne ich nicht.

B: Die schreiben viel über Armut. Nicht in den Industriestaaten, aber viele Aspekte kann man eigentlich da auch ein bisschen einfliessen lassen. Und ihr Credo ist eigentlich auch, alle kleinen, auch nur wenn es kleine Schritte sind oder zu sein scheinen, dann sind es eigentlich diese, die dann auch den Unterschied machen.

I: Danke für Ihre Einschätzungen. Damit wären wir eigentlich auch schon am Ende des Hauptteils angekommen. Und so als Abschlussfrage würde ich gerne noch von Ihnen wissen, was so in diesem Kontext vielleicht noch erforscht werden sollte oder was Sie noch interessieren würde.

B: Ja, also haben Sie gewisse Vorstellungen, die Sie diskutieren möchten?

I: Nein, also mich würde interessieren, wo Sie denken würden, dass da noch Potenzial ist, um diesen Ansatz vielleicht noch genauer zu untersuchen.

B: Ja, ich denke diese Schnittstelle zwischen der Theorie und wie kommt man zur Praxis. Also so umsetzen, dass es verständlich ist für ich sage mal, 90% der Leute, die sich nicht tagtäglich, ich sage mal, mit Finanzfragen auseinandersetzen. Ich denke das ist so, wenn man das hinkriegt, dann hat man schon viel erreicht.

I: Ja, das wäre sicher noch gut.

B: Ja, mich würde es natürlich sehr freuen, wenn ich die Arbeit auch sehen dürfte, was da Ihre Erkenntnisse sind.

I: Natürlich, sicher. Haben Sie abschliessend noch Fragen, Bemerkungen oder Anregungen?

B: Ja, also eine Anregung wäre: was Sie vorher angesprochen haben mit den Zielgruppen. Das ist schon eine spannende Frage. Und wenn man sich da eine Zielgruppe vornehmen kann und dann auch spezifisch auf diese Bedürfnisse eingehen kann, dann wäre das wahrscheinlich eine interessante, ein interessanter Ansatz um diese Methode, ja, weiterzubringen.

I: Ja, das stimmt. Da gebe ich Ihnen vollkommen Recht. Dann bedanke ich mich sehr herzlich bei Ihnen für Ihre Zeit.

B: Ja natürlich, sehr gerne.

8.1.3.6. Transkript 6

Männlich, Kanton Zürich

I: Zu Beginn würde ich gerne mit Ihnen kurz über die aktuelle Situation sprechen. Und meine erste Frage wäre: Wie würden Sie denn die finanzielle Situation von Rentnerinnen und Rentnern in der Schweiz einschätzen?

B: Ich würde das irgendwie aufteilen. Also einerseits die Rentner, die schon lange Rentner sind und die Rentner, die erst in den letzten Jahren in die Rente gegangen sind. Ich denke, die, die schon länger Rentner sind, haben damals weniger beitragen müssen zu Sanierungen oder finanziellen Sicherheiten einer Pensionskasse. Die haben mit der Rente, die ihnen wahrscheinlich schon früher versprochen wurde, in Pension gehen können. Und die Rentner, die in den letzten zehn Jahren in Pension gegangen sind, haben, ja, bei

Sanierungen im Sinne von Senkungen des technischen Zins und so, das mitfinanzieren müssen und sind da wahrscheinlich schlechter gefahren als die Generation, die vorher in Pension gegangen ist. Jetzt aus der Sicht einer Pensionskasse, also aus der zweiten Säule raus. Erste Säule denke ich, ist unverändert gewesen für alte Rentner. Dort hat man nicht so viele Auswirkungen auf die finanzielle Situation gehabt. Also ich sage mal, auch wenn die jungen Rentner vielleicht höhere Renten gehabt haben, haben sie auch mehr beitragen müssen zum ganzen System in der zweiten Säule.

I: Ja, danke für Ihre Antwort. Wie würden Sie denn, kurz zusammenfassend gesagt, die Veränderung von der finanziellen Situation in den letzten Jahrzehnten beschreiben?

B: Ja, habe ich jetzt schon fast ein bisschen vorweggenommen. Ja, ich denke die jüngeren Rentner, also so in den letzten zehn Jahren, die haben wahrscheinlich, wenn sie die gleiche finanzielle Situation haben wollen wie vorher, oder den gleichen Lebensstandard, dann haben sie wahrscheinlich mehr privat vorsorgen müssen. Ich denke, da hat es ein bisschen eine Verlagerung gegeben. Also wenn es die gleiche Lebenssituation finanzieren wollen, dann müssen sie selber vorsorgen. Das findet jetzt vermehrt statt. Also was man da vielleicht auch sehen muss, das sehe ich selber in der Beratung auch, es ist natürlich schwierig, von einer generellen Sicht zu sprechen, weil jeder hat eine andere Sicht als Rentner, aber ich denke, was ich sage, stimmt schon so grundsätzlich.

I: Alles klar, danke für Ihre Antwort. In der Schweiz haben wir ja, wie in vielen anderen Industriestaaten auch, das 3-Säulen-System. Erste, zweite Säule ja meist obligatorisch. Und wie würden Sie denn die Bedeutung der privaten Altersvorsorge beschreiben, das ist ja dann oft die dritte Säule?

B: Genau. Also ich gehe wirklich stark davon aus, mit diesen Änderungen bei der Pensionskasse, dass die Umwandlungssätze auch weiterhin gesenkt werden, auch aufgrund von der tieferen erwarteten Rendite und auch der höheren Lebenserwartung, die wir haben, wird das stärker an Bedeutung zunehmen, die private Altersvorsorge.

I: Danke für Ihre Erläuterungen. Ich würde dann den ersten Teil des Interviews mit folgender Frage beenden: Denken Sie, dass die Grundsätze der Modernen Portfoliotheorie bei der privaten Altersvorsorge heutzutage eine Rolle spielen?

B: Also, wenn ich es richtig verstehe, geht es darum, ob es beim Angebot eine Rolle spielt. Da denke ich ja. Ob es die Leute wirklich verstehen, ist ein anderes Thema. Da

denke ich, kommt es drauf an, was sie für einen Hintergrund mitbringen. Ich denke, die einen schreckt es eher ab, und die, die vielleicht schon mal mit dem konfrontiert waren, auch beruflich, die können mehr damit anfangen.

I: Dankeschön. Damit wären wir eigentlich auch schon am Ende des ersten Teils angekommen. Und im weiteren Verlauf des Interviews würde es jetzt um das zielbasierte Investieren gehen. Sollen wir da die wichtigsten Punkte nochmal besprechen, also soll ich das für Sie nochmal kurz zusammenfassen, oder...

B: Nein, da wäre ich froh. Da wäre ich sehr froh, wenn Sie mir grad noch die Unterscheidungen und alles erläutern könnten.

I: Ja, sehr gerne, mach ich gerne. Also das Goal-Based Investing ist vor allem im angelsächsischen Raum unter Privatanlegern verbreitet. Und dabei steht das Erreichen von bestimmten Zielen im Vordergrund. Also das Hauptziel ist nicht unbedingt, dass man den Markt schlägt, sondern es geht vielmehr darum, dass man die Zielerreichungswahrscheinlichkeit maximiert. In der Schweiz ist Zielbasiertes Investieren nicht stark verbreitet unter den Privatanlegern und es gibt auch erst seit Kurzem wenige Anbieter, die es in der Schweiz für Privatanleger anbieten. Beim Zielbasierten Investieren ist es so, dass sehr komplexe Technologien erforderlich sind, die auch mit dynamischen Pfaden arbeiten. Und diese Modelle können jederzeit den Grad der Zielerreichung angeben. Das heisst, als Investoren weiss man eigentlich immer, wo man sich gerade befindet und wie sich das Investment gerade entwickelt. Und diese dynamischen Pfade, die ich gerade angesprochen habe, die können auch auf Marktgegebenheiten reagieren, weil im Vorfeld schon festgelegt wird, was wird bei dieser Rendite gemacht und was wird bei jener Rendite gemacht. Und im Endeffekt geht es nicht mehr darum, dass man so viel Risiko eingeht, wie theoretisch möglich wäre, sondern einfach so viel Risiko, wie man braucht, um das Ziel zu erreichen. Das heisst man hat eine sehr individuelle Kundenbetrachtung und nicht einen Ansatz für alle.

B: Okay.

I: War das für Sie verständlich?

B: Ja, war verständlich. Ich komme halt einfach von einer anderen Seite. Aber nein, das ist gut, das passt, danke vielmal.

I: Gut, wenn Sie noch eine Frage haben, auch im Verlauf des Interviews, dann fragen Sie einfach

B: Jaja, genau.

I: Als Einstieg würde mich kurz interessieren: Haben Sie vor unserem Interview schon mal von Zielbasiertem Investieren oder eben von dem Goal-Based-Investing gehört?

B: Nein. Nein.

I: Noch gar nicht, okay, danke. Dann würde ich jetzt gerne Folgendes wissen, einfach mit den Informationen, die Sie jetzt haben: Was würden Sie sagen, wo so die Vorteile, und vielleicht auch die Nachteile von Zielbasiertem Investieren liegen?

B: Also, wenn ich es richtig verstanden habe, dann gibt man ja quasi vor, was man erreichen will. Also man macht einen Konsumverzicht, weil man in zehn Jahren was angespart haben will. Und von dem ist die Zielerreichung wichtig und da nehme ich dann ein gewisses Risiko in Kauf, damit man das erreichen kann oder. Und ich komm jetzt halt von der Pensionskassenseite, die vielleicht eine sehr ähnliche Ausgangslage hat. Man hat irgendwie einen Bestand von Versicherten – Aktiven und Rentnern. Das kann man vielleicht ähnlich mit dem anschauen. Und aufgrund von dem muss man dann eine maximale Rendite erwirtschaften, dass man dann denen eine Verzinsung geben kann respektive bei den Rentnern muss man ja auch einen technischen Zinssatz erreichen, dass das aufgeht. Und aufgrund von dem ergibt sich dann irgendwie ein Risiko, das man als Pensionskasse trägt. Das heisst, wenn sie viel mehr Rentner in einer Pensionskasse haben, kann man weniger risikoreich anlegen. Und wenn es mehr Aktive gibt, ergo, kann man auch mehr Risiko eingehen. Ich denke, das ist, ja, ein bisschen ähnlich. Wir haben die Vorgabe, was wir an Verzinsung erreichen möchten und mit welchem Risiko man das machen kann. Bei uns ist es halt kollektiv das Ganze und so wie ich das verstanden habe, kann man das dann wirklich runterbrechen auf jeden Einzelnen. Dort sehe ich irgendwie den Unterschied, aber sonst ist es relativ ähnlich, ja.

I: Das heisst, was würden Sie jetzt sagen, ist so der grösste Vorteil?

B: Ich denke der Vorteil ist diesbezüglich, dass man individuell anlegen kann und Ziele auch individuell definieren kann. Also das ist bei einer zweiten Säule jetzt zum Beispiel nicht der Fall. Da ist man natürlich als Kollektiv unterwegs und muss schauen, dass es am Ende für das Kollektiv stimmt. Und da gibt es Schwierigkeiten zwischen den

Ansprüchen der Versicherten, die eine möglichst hohe Rendite wollen, und dem quasi die technischen Zinssätze erreichen, die eine Vorgabe sind als Sicherheit von der Kasse. Da ist man natürlich viel dynamischer unterwegs mit dem ZBI.

I: Ja, genau. Und was würden Sie sagen, wo jetzt ein Nachteil liegen würde? Oder gibt es Ihrer Meinung nach überhaupt einen Nachteil, wenn man sich als Investor für den Ansatz entscheidet?

B: Ja, aus Sicht einer Pensionskasse schaut man natürlich immer, wann man eine Strategieanpassung vornehmen muss, hat das natürlich auch mit rechten Kosten zu tun. Und ich denke, das könnte vielleicht ein Nachteil sein beim ZBI. Dass man viel, also weil es ja sehr dynamisch ist, also wenn man dann umschichten muss, dass vielleicht die Kosten ein erheblicher Bestandteil sein könnten. Und das würde dann vielleicht sogar dagegensprechen, dass man es immer wieder dynamisch anpasst.

I: Dankeschön. Gehen wir zur nächsten Frage. Ich habe ja schon gesagt, beim Zielbasierten Investieren stehen die individuellen Ziele im Vordergrund. Und eines von den Zielen kann auch die private Altersvorsorge sein. Und wie würden Sie denn die Zukunft von Zielbasiertem Investieren als private Altersvorsorgelösung am Schweizer Markt beschreiben? Also denken Sie, dass das Potenzial hat?

B: Ja, ich denke, das hat Potenzial. Also das sieht man jetzt schon, wenn man sich die drei Säulen ansieht. Da werden viele Produkte angeboten, also was mit was für Strategien man da investieren kann. Das ist fast schon ein bisschen unübersichtlich für den einzelnen Investor oder Anleger. Und da kann man vielleicht, individuelle Anlagestrategien als private Altersvorsorge anbieten. Also ich glaube, das hat ein recht gutes Potenzial für die Zukunft.

I: Danke für Ihre Antwort. Das bringt mich auch gleich zur nächsten Frage. Könnten Sie sich vielleicht sogar selbst vorstellen, mit Zielbasiertem Investieren für Ihre private Altersvorsorge zu sparen?

B: Da geh ich recht pragmatisch an das ganze heran. Solang Kosten teurer sind, als das, was ich in einer Pensionskasse zahle, also es kommt immer drauf an, hat man noch Lücken in der eigenen Pensionskasse, also zweite Säule, dann ist das sicher die günstigere Alternative als sonst ein Produkt in der dritten Säule. Also ich würde zuerst einmal die zweite Säule füllen, wenn ich dort noch Einkaufspotenzial hab. Dann beim, in der dritten

Säule, kommt es sicher auf die Kosten an. Also wenn jetzt das Produkt, das ZBI, teurer wäre als etwas anderes, was schon auf dem Markt ist, dann ist es sicher schwierig, dass das erfolgreich sein wird. Aber, also es ist wahrscheinlich das individuelle was teurer sein wird. Das kennen wir auch in der PK-Welt. Wenn Sie einen aktiven Fonds haben, da zahlen Sie mehr Gebühren, weil auch der Anbieter einen grösseren Aufwand hat. Und wenn Sie ein indexiertes Produkt kaufen, dass Sie einfach einen Benchmark abgebildet haben, das wäre dann automatisch vom Anbieter gemanagt, dann könnte das wahrscheinlich ein Grund dagegen sein gegen das ZBI.

I: Und wenn man jetzt die Kosten in der Betrachtung kurz vernachlässigt, so vom Konzept her – würde Sie das überzeugen oder denken Sie, das wäre nichts für Sie?

B: Jetzt für mich, ich denke eher weniger.

I: Danke für Ihre Antwort. Was würden Sie denn sagen, für welche Anlegertypen oder Zielgruppen sich Zielbasiertes Investieren eignet? Gibt es vielleicht auch Zielgruppen, die man direkt ausschliessen kann?

B: Ich denke, Zielgruppe, ich sage, jemand der weniger mit Anlagethemen konfrontiert ist, wird wahrscheinlich angesprochen durch beispielsweise, wie Sie geschrieben haben «Sparen auf eine Reise». Also das würde wahrscheinlich ein positives Signal auslösen. Und da könnten sich gewisse Zielgruppen sicher angesprochen fühlen, so ein Produkt zu wählen. Wo man, ich sag jetzt mal, Geldsachen sind eher nicht mit positiven Emotionen geprägt, und wenn man dann der Zielgruppe – ich denke das Alter spielt da keine Rolle – wenn man die richtige Emotion verkaufen kann, dann kann das sicher sogar alle ansprechen, dass man das macht.

I: Okay, Dankeschön. Dann wären wir eigentlich auch schon am Ende des Hauptteils angekommen und als Abschluss ein bisschen eine philosophischere Frage. Trotz des Wohlstands in den Industriestaaten ist Altersarmut ein allgegenwärtiges Thema, natürlich auch in der Schweiz. Und denken Sie, dass durch Zielbasiertes Investieren dieses Problem zumindest ein bisschen in Angriff genommen werden könnte?

B: Ja, also wenn man jetzt, also das was ich vorher gesagt habe, wegen der positiven Emotion. Dann ist es wahrscheinlich schlecht, wenn man sagt, «Ja, das positive wäre, dass man Altersarmut bekämpfen kann mit ZBI». Also das ist wahrscheinlich nicht wahn-sinnig positiv behaftet in dem Zusammenhang [lacht]. Und wenn man im jüngeren Alter,

also so mit 30 oder 40, gar kein Geld hat, also dass man dann gar keinen Konsumverzicht machen kann und sich sowas leisten kann wie das ZBI, dann gehe ich eher davon aus, dass das Problem dadurch nicht gelöst werden kann.

I: Dankeschön. Dann wären wir eigentlich auch schon am Ende des Hauptteils angekommen. Jetzt würde mich noch interessieren, was Sie persönlich noch interessieren würde in dem Zusammenhang, also was vielleicht noch erforscht werden sollte in dem Kontext.

B: Mich würde interessieren: wie wird das Produkt verkauft? Also in der Praxis. Weil im angelsächsischen Raum wird es ja angeboten. Ich kann mir vorstellen, in Amerika dann wahrscheinlich auch für die Studiengebühren der Kinder. Und wird das dort schon umgesetzt? Das interessiert mich noch. Und das was ich vorher gesagt habe. Die Emotionen, die positiven. Wird das jetzt schon umgesetzt, dass man quasi für die einzelnen Lebensabschnitte oder Lebensthemen das ZBI gestaltet und dass das auch erfolgreich ist? Und – ich hab es schon ein paar Mal gesagt – das mit den Kosten. Sind sich da die Anleger auch bewusst? Das würde mich interessieren.

I: Ja, danke das klingt sehr spannend.

B: Und vielleicht auch das Thema Nachhaltigkeit. Also wird das beim ZBI auch berücksichtigt oder eben gar nicht?

I: Ja, das wäre auch noch interessant. Dazu habe ich bisher auch nichts gefunden.

B: Da bin ich nicht überrascht. [lacht]

I: [lacht] Ja gut, danke. Das sind sehr spannende Ansätze. Wir wären jetzt am Ende angekommen. Haben Sie noch Fragen? Wenn nicht, dann wären wir fertig.

B: Nein, das ist für mich gut. Danke vielmal. Also auch, dass es so effizient gegangen ist.

8.1.3.7. Transkript 7

Männlich, Kanton Bern

I: Also, am Anfang würde ich gerne mit Ihnen kurz über die aktuelle Situation sprechen. Und meine erste Frage wäre: Wie würden Sie denn die aktuelle finanzielle Situation von Rentnerinnen und Rentnern in der Schweiz einschätzen?

B: Ja. Ich möchte auch noch ganz klar betonen: Es ist meine private Meinung als Person und nicht die der Pensionskasse, damit es zu keiner Vermischung oder Verwechslung kommt. Ich schätze, allgemein, also der überwältigenden Mehrheit der Rentner in der Schweiz geht es gut bis sehr gut. Ein nicht zu vernachlässigender Anteil hat finanzielle Schwierigkeiten, dafür sind dann aber auch Ergänzungsleistungen vorhanden. Im Quervergleich mit dem Ausland geht es unseren Rentnern gut bis sehr gut und auch im zeitlichen Quervergleich geht es denen jetzt besser als den Vorfahren, als zum Beispiel meinen Grosseltern und Urgrosseltern. Auch, wenn sie das Gefühl haben, dass sie zu wenig haben, dass alles teurer wird – bis auf die Krankenkassenprämien geht praktisch alles nach unten und es wird auch, es ist vor allem auch ein Problem der Bedürfnisse. Also die Bedürfnisse von heute sind nicht mehr die gleichen wie vor 10, vor 20 oder vor 30 Jahren. Und diese Armutsgrenze oder diese Glücklichkeitsgrenze mit diesen Bedürfnissen hat sich auch erhöht und deshalb hat man da auch das Gefühl, man braucht auch mehr, also Auslandsreisen, Safari und Urlaub gehört jetzt dazu. War vor 30 oder 40 Jahren nicht der Fall und das muss man auch finanzieren. Aber insgesamt habe ich ein Bild und ich denke es geht den meisten Rentnern relativ gut bis sehr gut.

I: Okay, danke. Das bringt mich auch direkt schon zur nächsten Frage. Sie haben es jetzt schon kurz angesprochen, aber vielleicht nochmal kurz gesagt: Inwiefern hat sich die finanzielle Situation in den letzten Jahrzehnten verändert?

B: Ja, ich denke sie leben besser mit einer besser abgestützten finanziellen Sicherheit und sind auch gesünder bis ins hohe Alter dank dem, ja, dank der Entwicklung der Gesellschaft mit dem medizinischen Fortschritt, Betreuung und ja. Sie müssen auch länger allein leben können als Wunsch und auch, weil die Gesellschaft es auch wünscht. Die Kinder wollen die eigenen Eltern auch nicht mehr pflegen. Und das ist auch ein neuer Wirtschaftszweig, der sich da entwickelt hat. Also sie hat sich verbessert denke ich, im Gleichschritt mit den Bedürfnissen.

I: Danke für die Ausführungen. Meine nächste Frage wäre folgende: Wir haben ja in der Schweiz das 3-Säulen-System, wobei die dritte Säule ja freiwillig ist. Wie würden Sie denn die Bedeutung von dieser privaten Altersvorsorge beschreiben?

B: Es ist keine einfache Frage, weil die dritte Säule besteht erst seit 35 Jahren, ein bisschen mehr. Also viele aktuelle Rentner konnten nur teilweise von dieser steuerprivilegierten Vorsorgelösung profitieren. Dafür hatten sie auch gute Anlagejahre. Aber mit

wenig Kapital lohnt sich auch eine gute Rendite nicht. Es wird immer wichtiger, weil die Zielsetzungen von der ersten Säule und auch von der zweiten Säule, die dazumal der Gesetzgeber im Auge hatte, lassen sich heute weniger gut erreichen. Das ist dann auch wieder eine Frage der Bedürfnisse. Dazumal ging man davon aus, mit 40% des letzten Lohnes sollten die Bedürfnisse angemessen gedeckt werden. Und ein neuer Rentner heute kann sich nicht mehr vorstellen, nur mit 40% den gleichen Lebensstandard führen zu können. Also es reicht nicht aus – die dritte Säule ist dafür notwendig, dass das, ja, teilweise kompensiert wird. Also sie ist wichtig, sie war weniger wichtig und sie wird jetzt immer wichtiger.

I: Dankeschön. Dann wären wir eigentlich fast schon am Ende des ersten Teils angekommen und als Abschlussfrage des ersten Teils hätte ich jetzt noch folgende: Denken Sie, dass die Grundsätze der Modernen Portfoliotheorie bei der privaten Altersvorsorge heutzutage eine Rolle spielen?

B: Im Hintergrund schon. Weil es ist ja so: Mit der dritten Säule kann man Kapital auf die Seite legen, aber das wird nie zu riesigen Summen. Und als Einzelperson auf dem Markt ist man ein wenig überfordert mit den vielen Produkten oder mit den Möglichkeiten, die der Markt anbietet. Also man bleibt ein kleiner Fisch im grossen Becken. Die Lösung, die sich etabliert hat, ist über Produkte, also Fondslösungen oder Anteile zum Investieren und da gibt es einige, die da ihr Brot damit verdienen. Also relativ grosse Stücke Brot. Also ja, die Spesen da sind nicht unbedeutend. Dass man am Schluss möglichst viel herausholen will – es ist immer eine Frage des Zeitpunkts. Also je nach Anlagehorizont hat man andere Bedürfnisse und auch eine andere Risikobereitschaft. Wenn man über die Rentner spricht, sagt man immer, die haben einen begrenzten Zeithorizont. Also 20 Jahre ist nicht so begrenzt in der heutigen Welt. Also innerhalb von 20 Jahren hat man schon 3 Krisen erlebt. Es ist einfach eine Frage des Timings. Also man muss richtig, zum richtigen Zeitpunkt aussteigen oder aussteigen können. Was die überwältigende Mehrheit nicht kann. Also es ist am Schluss auch eine Frage des Glücks.

I: Danke für Ihre Antwort.

B: Noch eine Ergänzung. Ich gehe davon aus, dass die überwältigende Mehrheit der Produkte, die angeboten werden, den privaten Sparern, sind nach der Modernen Portfoliotheorie aufgebaut. Also gemäss eines Risikoprofils wird die Rendite maximiert, also zumindest versucht, sie zu maximieren.

I: Dankeschön. Damit wären wir auch schon am Ende des ersten Teils angekommen. Es würde jetzt in weiterer Folge um das zielbasierte Investieren gehen. Und da möchte ich Sie kurz fragen, ob ich nochmal die wichtigsten Punkte von dem Konzept zusammenfassen soll oder ob Sie sich bereit fühlen und wir starten können.

B: Ich habe mich vorbereitet, ich habe links und rechts was gelesen, aber ich hätte gerne noch eine Zusammenfassung bitte.

I: Gerne. Also das Goal-Based Investing ist vor allem im angelsächsischen Raum bei Privatanlegern verbreitet. Und es steht dabei das Erreichen von bestimmten Zielen im Vordergrund. Also das Hauptziel ist nicht unbedingt, dass man den Markt schlägt, sondern dass man die Wahrscheinlichkeit maximiert, dass man das Ziel dann auch erreicht. In der Schweiz ist es nicht stark verbreitet unter den Privatanlegern und es gibt auch erst seit Kurzem, seit ca. 2 Jahren, Anbieter, die es eben für Privatanleger anbieten. Beim Zielbasierten Investieren ist es so, dass man sehr komplexe Technologien braucht, die auch mit dynamischen Pfaden arbeiten. Und diese Modelle können dann jederzeit den Grad der Zielerreichung angeben. Das heisst, als Investoren weiss man eigentlich immer, wie man gerade zum Investment steht, also wo man sich gerade befindet und wie sich das Investment gerade entwickelt. Diese dynamischen Pfade, die ich gerade angesprochen habe, die können sehr gut auf Marktgegebenheiten reagieren kann, weil auch im Vorfeld schon festgelegt wird, was bei einer bestimmten Rendite getan wird. Das heisst, im Endeffekt geht man nicht so viel Risiko ein, wie vielleicht möglich wäre, sondern so viel Risiko, wie nötig ist, um das Ziel zu erreichen. Das heisst man hat eine sehr individuelle Kundenbetrachtung.

B: Ja, alles klar, vielen Dank.

I: Haben Sie noch Fragen dazu oder können wir starten?

B: Ja, also wir können starten. Ja.

I: Gerne. Als Einstiegsfrage würde mich interessieren, ob Sie vor unserem Interview schon einmal von Zielbasiertem Investieren gehört haben?

B: Ehrlich gesagt: Nein.

I: Gut, danke. Dann kommen wir auch schon zur nächsten Frage: Einfach mit den Informationen, die Sie jetzt über dieses Konzept haben: Was würden Sie sagen, wo so die Vorteile, und vielleicht auch die Nachteile von Zielbasiertem Investieren liegen?

B: Okay. Also als Vorteil, und das haben Sie in den Erläuterungen gesagt, der Fokus auf ein Ziel und nicht unbedingt die Maximierung der Rendite. Finde ich noch interessant. Damit es besser vom Lebenspfad von jedem einzelnen auch passt. Und die Beispiele Eigenheim oder Studium oder Renten sind naheliegend. Und vielleicht ist es eine gute Ergänzung. Dies gesagt, das eigene Ziel wird auch verwirklicht durch das Erreichen einer gewissen Rendite aufgrund von einem vorgegeben Risikopotenzial. Also wenn ich mein Studium finanzieren möchte, dann muss ich mein Geld auf die Seite legen und das Geld brauche ich in 10 Jahren. Quasi an diesem Punkt muss das Geld noch da sein. Ich könnte mein Risikopotenzial zuerst ausschöpfen und dann sukzessiv reduzieren, damit es dann genau beim Zeitpunkt, wo ich das Geld brauche, das Geld nicht durch eine Krise gerade weg ist. Ob das funktioniert, habe ich auch Zweifel. Weil die heutigen Produkte oder die heutige Strategie von jedem einzelnen, die auch empfohlen wird von dem Bankberater, sind auch ein bisschen ähnlich. Also wenn die Märkte kollabieren, dann hat man ein Gespräch und schaut mal, ob man den Verlust realisieren wird, ob man Geld nachschieszen muss und so weiter. Also diese Dynamik ist schon teilweise vorhanden. Der Vorteil von ZBI sehe ich, dass das automatisch erfolgt. Also, die Computer oder Algorithmen dahinter, die würden das sofort schnell anpassen und man nimmt die Willkür des Bauchgefühls weg. Und das ist für erfolgreiches Investieren wahrscheinlich das A und O. Als Hauptnachteil sehe ich – damit es effizient ist, braucht man eine bestimmte Grösse. Sonst kann man die ganze Ausrüstung, die Infrastruktur, nicht genügend zahlen, vor allem, wenn man komplexe Technologie braucht. Und damit man diese Grösse hat, braucht man einen Pool, also mehrere Leute, die zusammen investieren und irgendwie gemeinsame Ziele haben. Also alle wollen das Studium in 10 Jahren finanzieren. Also dass man diese unterschiedlichen Ziele und Zeitperioden auch zusammenfassen kann. Und schauen, dass das auch für alle funktioniert. Das wäre wirklich das Tolle. Und ob das überhaupt möglich ist, weiss ich nicht. Und das letzte, vielleicht ist das eine nächste Frage, die, es ist typisch angelsächsisch, wo man sich selbst überlassen wird für Vieles, also der Staat ist weniger stark als bei uns. Und bei uns, also für die grösseren Ausgabeposten, also Studium, Kindererziehung, Eigenheim und Renten, da sorgt der Staat schon für einen gewissen Sparzwang, der das ganze kollektiviert. Und dann die eigenen Bedürfnisse auch verkleinert.

I: Dankeschön. Ich habe ja schon gesagt, beim Zielbasierten Investieren stehen ja die individuellen Ziele im Vordergrund. Und eines von den Zielen kann auch die private Altersvorsorge sein. Und meine Frage wäre jetzt: Wie würden Sie denn die Zukunft von

Zielbasiertem Investieren am Schweizer Markt beschreiben? Also jetzt als private Altersvorsorgelösung? Denken Sie, dass da Potenzial da ist von der Bevölkerung aus?

B: Man soll nie etwas ganz ausschliessen. Aber das ist ja neu und eine gewisse Skepsis ist vorhanden. Ich habe meine Zweifel aus zwei Gründen. Erstens ist die, der Löwenanteil der Altersvorsorge ist vom Staat vorgegeben durch die erste und zweite Säule. Und da – der Spielraum für die überwältigende Mehrheit der Leute ist begrenzt. Also wie viel Geld die Durchschnittsfamilie in der Schweiz überhaupt zur Seite legen kann, ist begrenzt. Und sieht man auch in der dritten Säule a, die ja steuerbegünstigt ist. Sie wird nicht ausgeschöpft, weil es viele nicht können oder wollen. Es braucht dieses, ja, dieses Aufwachen von den Leuten, dass sie das Geld brauchen werden, damit sie das nicht heute ausgeben und dafür sparen. Die Grösse könnte da eine Hemmung sein. Und das zweite sind die Bedürfnisse. Solange der Staat dafür sorgt, dass die Leute nicht verarmen, dass die Leute im Alter doch irgendwann durch Ergänzungsleistungen oder Übernahme der Pflegekosten und so weiter geschützt werden. Der Anreiz zum privaten Sparen ist begrenzt. Das heisst, die Leute, die sich dafür interessieren könnten, sind eher die Vermögenden, die sich auch eine persönliche Auskunft erstatten lassen können. Und auch die, also nicht, dass der Markt sich kannibalisieren lassen würde, aber es braucht Marktanbieter, die da auch Geld verdienen. Wenn das die gleichen sind, die auch normale Produkte anbieten und dafür dann weniger verdienen, die werden das nicht anbieten. Also es braucht auch den Wettbewerb dahinter.

I: Danke. Das bringt mich auch gleich zur nächsten Frage. Könnten Sie sich vielleicht sogar selbst vorstellen, mit Zielbasiertem Investieren für die private Altersvorsorge zu sparen?

B: Also, ich könnte es mir vorstellen, ja. Aber zurzeit habe ich kein Bedürfnis. Ich bin der Meinung, mit meiner eigenen Pensionskasse, mit der dritten Säule, die ich jetzt ausschöpfe, habe ich auch wenig Potenzial für zusätzliches Sparen. Vor allem, wenn man auch Eigentümer ist, muss man sowieso einen Teil der Abschreibung, Amortisation des Hauses widmen. Technisch gesehen, dass man von diesem Renditeoptimierungsansatz wegkommt, wäre für mich aber fast entscheidend für einen Schritt in diese Richtung

I: Also das heisst es klingt schon interessant, auch wenn Sie grad keinen Bedarf haben?

B: Ja. Es klingt interessant, ja. Und wenn man die Leute, mich selber auch, überzeugen kann «Tu was für deine Pensionierung und mit dem Produkt kannst du dieses Ziel verwirklichen», würde das auch infrage kommen.

I: Okay, danke. Zur nächsten Frage: Was denken Sie denn sagen, für welche Zielgruppen eignet sich Zielbasiertes Investieren? Gibt es bestimmte Anlegertypen? Oder vielleicht auch Zielgruppen, die man direkt ausschliessen kann, also für die das nicht infrage kommt?

B: Also, das ist eine differenzierte Antwort. Ich denke, die richtige Zielgruppe müssten diejenigen sein, die es im Alter brauchen würden. Also man müsste es ihnen eigentlich aufzwingen, da mitzumachen, damit sie sich selber schützen. Aber das kann man natürlich nicht. Und deshalb, der Markt wird sich an den potenziellen Kunden orientieren und das sind eher Leute über dem Medianlohn, die sich das auch leisten können.

I: Gut, danke. Dann wären wir eigentlich auch schon fast am Ende des Hauptteils angekommen und als Abschluss noch ein bisschen eine philosophischere Frage. Und zwar: Altersarmut ist ja ein allgegenwärtiges Thema, auch in den reichen Staaten, also auch in der Schweiz. Und denken Sie, dass Zielbasiertes Investieren vielleicht irgendetwas gegen diese Altersarmut tun kann? Also ein bisschen in Angriff nehmen kann?

B: Wenn, also, wenn es zur Pflicht erklärt wird, schon. Genauso wie ein anderes Zwangssparen. Aber es ist vor allem eine Erziehungsfrage. Das gleiche gilt auch für die heutige dritte Säule und die zweite Säule, wo man sich auch einkaufen kann. Und für das allgemeine Sparen. Ich fürchte, in unserer reichen Gesellschaft, die Altersarmut bei den Alten kriegt man erst in den Griff, wenn man das Zwangssparen erhöht. Oder eine neue Aufteilung auch einführt.

I: Danke für Ihre Einschätzungen. Dann wären wir eigentlich auch schon am Ende. Als kleine Abschlussfrage würde mich noch interessieren, was Sie denn meinen, was in diesem Zusammenhang noch erforscht werden sollte. Gibt es irgendwas, was Sie in diesem Kontext noch interessieren würde, wo Sie sagen «Ja, das sollte noch weiter untersucht werden.»

B: Also ich hätte Interesse an einem Backtesting. Also wie hätten solche Strategien im März und April 2020 funktioniert oder im Jahr 2008. In der Theorie hört sich das ja alles gut an und man kann das Modell immer kalibrieren und das Risiko wegnehmen. Aber

wenn man Pech hat und genau den falschen Zeitpunkt erwischt – wie hätte das Modell reagiert und ob das zum Ziel geführt hätte und wie viel man verloren hätte oder nicht. Und das zweite ist: Was wären die Kosten? Also dass das Produkt wirklich konkurrenzfähig ist. Ja. Die überwiegende Mehrheit der Leute ist an Geld interessiert und auch an der Rendite und schaut was kostet das, was bringt mir das. Und dass man das Ziel verwirklichen kann, spielt doch auch eine Rolle, aber am Schluss mache ich eine Kosten-Nutzen-Analyse.

I: Alles klar, danke. Dann wären wir auch schon am Ende des Interviews angekommen. Haben Sie noch irgendwelche Fragen, Bemerkungen oder Anregungen?

B: Ja, also was erhoffen Sie sich durch diese Interviews?

I: Es ist einfach ein Thema, das sehr neu ist, wo es noch nicht viel Forschung dazu gibt. Und deswegen wollte ich einmal mit Experten sprechen, die ja doch irgendwie in irgendeiner Weise das einschätzen können, um so herauszufinden, was deren Meinung ist. Ich möchte ja eigentlich erforschen, ob das Konzept tatsächlich Zukunft hätte. Da interessiert mich, ob Experten meinen «Ja, ist vielversprechend, da könnte man was draus machen» oder ob es eher abgelehnt wird.

B: Und aus meinen Erläuterungen, wo stufen Sie mich ein?

I: Ich würde schon sagen, dass Sie es vielversprechend finden, auch wenn zum Beispiel noch mehr Aufklärung erfolgen muss. Bei der Bevölkerung ist es glaub ich noch nicht so angekommen. Aber die Experten sagen eigentlich im Grossen und Ganzen, dass es schon vielversprechend ist.

B: Mit einer gewissen Skepsis.

I: Ja genau. Klar, es ist was Neues und man muss es erst mal untersuchen und da will ich jetzt mal was dazu beitragen.

B: Ja klar. Genau. Das würde ich auch unbedingt machen. Es gibt, die Geschichte ist voll von Geschichten, dass zuerst etwas Neues mit Skepsis empfangen worden ist und plötzlich hat es sich doch durchgesetzt. Ein Beispiel, das mir gerade einfallen würde, sind zum Beispiel Hypotheken durch Mobilgeräte. Also das hat man vor 5, 6 Jahren ausgelacht, so das kommt nie, bei Immobilien will man jemanden Face-to-Face haben. Und offenbar ist das nicht der Fall. Ich würde da unbedingt weiter forschen an dem.

8.1.3.8. Transkript 8

Männlich, Kanton Bern

I: Am Anfang würde ich gerne mit Ihnen über die aktuelle Situation sprechen. Und meine Einstiegsfrage wäre: Wie würden Sie denn die aktuelle finanzielle Situation von Rentnerinnen und Rentnern in der Schweiz einschätzen?

B: Ja ich denke, die aktuellen Rentnerinnen und Rentner haben relativ gute Renten für das, was sie einbezahlt haben. Und in der Schweiz haben wir das Glück, tiefe Inflationsraten zu haben, also sie müssen auch keine Angst haben, dass die Renten aufgrund von Inflation immer kleiner und kleiner werden. Also grundsätzlich geht es den Rentnerinnen und Rentnern in der Schweiz gut.

I: Alles klar, danke. Das bringt mich direkt schon zur nächsten Frage. Inwiefern denken denn Sie, hat sich die finanzielle Situation in den letzten Jahrzehnten verändert?

B: Also wir kennen ja das BVG seit 1985. Und da denke ich, durften sich die ersten Jahrgänge ein bisschen mehr nach der Decke strecken als die jetzigen Rentner. Wie ich schon vorher gesagt habe, die jetzige Generation hat eigentlich eine gute Basis. Sie hat die erste Säule, die zweite Säule und wenn es gereicht hat, haben sie sogar eine dritte Säule. Die Situation ist sicher besser geworden.

I: Gut, Dankeschön. Dann kommen wir zur nächsten Frage, und zwar: Wie würden Sie denn die Bedeutung der privaten Altersvorsorge beschreiben?

B: Also meinen Sie jetzt die dritte Säule oder auch zweite Säule, also BVG?

I: Ich mein jetzt die dritte Säule oder was man neben der dritten Säule spart.

B: Okay. Ja, also das denke ich, wird an Bedeutung immer mehr zunehmen. Weil wir als Pensionskasse die Leistungen, die wir früher versprochen haben, heute mit diesen tiefen Zinsen, die uns drücken, nicht mehr erreichen können. Darum muss sicher ein Teil mit der privaten Altersvorsorge gespart werden.

I: Und denken Sie, dass, wenn man für die private Altersvorsorge spart, die Grundsätze der Modernen Portfoliotheorie eine Rolle spielen?

B: Ja, die spielen immer eine Rolle, habe ich das Gefühl.

I: Und denken Sie, dass das von den Sparern auch wahrgenommen wird? Also, dass sie sich auch aktiv damit beschäftigen?

B: Ich glaube, da verlassen sie sich zum grossen Teil auf ihre Kundenberater bei der Bank. Respektive, ich weiss nicht, wie das andere machen, aber es ist vielleicht auch ein bisschen Faulheit. Viele haben sicher ihr 3a-Geld auf einem Konto mit relativ tiefen Zinsen, aber sie gehen davon aus, dass, wenn es so weit ist, sie das Geld gebrauchen können.

I: Okay, danke. Damit wären wir eigentlich auch schon am Ende des ersten Teils angekommen. Und jetzt würde es in weiterer Folge dann um das Zielbasierte Investieren gehen. Und da möchte ich Sie kurz fragen, ob ich nochmal die wichtigsten Punkte von dem Konzept zusammenfassen soll oder sollen wir direkt starten?

B: Ja, also fassen Sie es bitte nochmal kurz zusammen. Ich habe es ein bisschen gegoogelt, was das alles bedeutet, aber vielleicht habe ich das ein oder andere übersehen.

I: Ja, sehr gerne. Und zwar das Goal-Based Investing ist vor allem im angelsächsischen Raum bei Privatanlegern verbreitet. Dabei steht das Erreichen von bestimmten Zielen im Vordergrund. Also das Hauptziel ist nicht unbedingt, dass man den Markt schlägt, sondern das Hauptziel ist, dass man die Zielerreichungswahrscheinlichkeit maximiert. In der Schweiz ist das Zielbasierte Investieren bei Privatanlegern nicht stark verbreitet und es gibt auch erst seit Kurzem, also seit ca. 2 Jahren, Anbieter in der Schweiz, die es für Privatanleger vorsehen. Beim Zielbasierten Investieren ist es so, dass man sehr komplexe Technologien braucht, die auch mit dynamischen Pfaden arbeiten. Und diese Modelle können dem Investor jederzeit Auskunft geben, wo sich das gerade befindet. Das heisst, der Investor weiss eigentlich immer, wo er gerade steht. Und diese dynamischen Pfade können auf Marktgegebenheiten reagieren, weil im Vorfeld schon festgelegt wird, was bei bestimmten Renditen zu tun ist, also das wird dann direkt durch das Modell angepasst. Das heisst, man geht nicht mehr so viel Risiko ein, wie vielleicht möglich wäre, sondern so viel Risiko, wie nötig ist, um das Ziel zu erreichen. Das heisst, man hat eine sehr individuelle Kundenbetrachtung.

B: Okay. Passt.

I: Gibt es von Ihrer Seite noch Fragen oder können wir starten?

B: Nein, wir können starten.

I: Perfekt. Dann direkt zu meiner ersten Frage: Haben Sie vor unserem Interview schon einmal von Zielbasiertem Investieren gehört?

B: Nein, habe ich nicht.

I: Gut, danke.

B: Kurz und bündig. [lacht]

I: [lacht] Das passt, danke. Also einfach mit den Informationen, die Sie jetzt über dieses Konzept haben: Was würden Sie sagen, wo so die Vorteile, und vielleicht auch die Nachteile von Zielbasiertem Investieren liegen?

B: Also einen Vorteil sehe ich sicher darin, dass man dynamisch und zielgerichtet auf etwas hinspart. Wenn ich mir ein neues Auto kaufen möchte, in 2, 3, 5 Jahren, dann weiss ich, für was ich spare. Und wenn ich es einfach auf die hohe Kante lege, denke ich, ist es nicht die gleiche Motivation zum Sparen, wie wenn ich ein Ziel dazu habe. Sicher einer der grossen Vorteile, die ich sehe. Und dann, dass man auch differenzieren kann. Man kann verschiedene Körbe machen, wie bei den Investments eigentlich sonst auch. Also man kann sagen, ich möchte in 5 Jahren dieses Ziel erreichen und in 15 Jahren kommt mein Junge aus der Schule und möchte studieren, dann habe ich ein neues Ziel. Dementsprechend kann man da dann auch verschiedene Ansätze wählen und Risiken eingehen und so weiter. Einen Nachteil sehe ich aber gleich mit diesen verschiedenen Zielen auch. Dass man sich ein bisschen verzetteln könnte und nicht einen Gesamtview hat über das Vermögen und was man alles mit dem Geld machen möchte.

I: Danke für die Antwort. Beim Zielbasierten Investieren, wie gesagt, sind es ja die individuellen Ziele, die im Vordergrund stehen. Und eines von den Zielen kann auch die private Altersvorsorge sein. Und denken Sie, dass das Zielbasiertem Investieren als private Altersvorsorgelösung am Schweizer Markt Potenzial hat? Also dass es die Kunden interessieren würde?

B: Ich habe eigentlich das Gefühl, wir haben das bereits mit der dritten Säule. Also mit 3a kann man ja verschiedene Strategien wählen. Man kann nachhaltige Strategien wählen, man kanns aufs Konto legen. Der grosse Unterschied, oder was noch nicht so bekannt ist, dass man das auch anders betiteln könnte. Also dort haben wir ja ein Ziel. Mit 25 oder 30 sage ich «mit 65 will ich dann in Pension gehen» und dementsprechend kann ich heute mein Ziel mit mehr Risiko machen, wenn ich das 10 Jahre später oder 15 Jahre später

mache und wieder anschau, muss ich vielleicht ein bisschen an der Strategie etwas ändern. Aber das machen Sie ja mit dieser Strategie, mit diesem ZBI auch. Das ist ja ähnlich wie eine Asset- und Liability-Studie. Da werden Sie dann auch sehen, ja wo bin ich auf dem Pfad. Also da habe ich das Gefühl, sicher Potenzial. Aber wir haben eigentlich schon etwas, was dieses Zielbasierte Investieren betreibt.

I: Danke. Direkt zur nächsten Frage, ein bisschen etwas Persönlicheres. Könnten Sie sich selbst vorstellen, mit Zielbasiertem Investieren für die private Altersvorsorge zu sparen?

B: Ich bin zu alt für das [lacht]

I: [lacht] Theoretisch. Also was das Interesse betrifft.

B: Ja, das könnte ich mir sehr gut vorstellen.

I: Weshalb?

B: Ja, also vielleicht zur ersten Frage, wo ich die Vorteile genannt habe. Es würde mich vielleicht eher disziplinieren, zu sagen anstatt aufs Konto habe ich ja die Möglichkeit, das noch besser zu machen. Und das Ziel ist auch bekannt, wann ich das machen will. Das würde mich ein bisschen disziplinieren, habe ich das Gefühl.

I: Danke für die Antwort. Dann kommen wir zur nächsten Frage: Und zwar, was würden Sie denn sagen, für welche Zielgruppen eignet sich Zielbasiertes Investieren? Gibt es bestimmte Anlegertypen, für die es besonders geeignet ist?

B: Ja, es ist denke ich für jede Gruppe gut. Am besten ist es sicher für diejenigen, die mit dem Geld vielleicht ein bisschen mehr Mühe haben, umzugehen. Sobald sie was auf dem Konto haben, wird's gebraucht und das Ziel wird eigentlich sogar ein bisschen vergessen oder aus den Augen verloren. Und das könnte vielleicht gut sein, dass man weiss, okay das Geld ist ja eigentlich da, um in so und so vielen Jahren das und das zu erreichen und so weiter. Ich sehe das auch bei Kollegen jedes Jahr, dass die Diskussionen um die Steuern und die Steuererklärung. Die wissen ja ganz genau, wie viel Steuern sie im nächsten Jahr bezahlen müssen, aber wenn es so weit ist, ist das Geld nicht da, weil alles, was auf dem Konto war, ist irgendwo verpufft. Also ich denke, für jede Altersgruppe kann das gut sein.

I: Also gibt es Ihrer Meinung nach keine Gruppe, die man ausschliessen könnte?

B: Tendenziell eher jüngere Leute als graue Panther. Also da ist der Horizont kürzer für die Investition und man ist ein bisschen genügsamer geworden, man braucht nicht mehr gleich viel. Ich denke, tendenziell eher für jüngere Leute als für ältere Leute.

I: Super, danke. Dann wären wir eigentlich auch schon fast am Ende des Hauptteils angekommen und zum Abschluss noch ein bisschen eine philosophischere Frage. Und zwar: Altersarmut ist ja ein allgegenwärtiges Thema, auch in den reichen Staaten, auch in der Schweiz. Und denken Sie, dass Zielbasiertes Investieren dieses Problem vielleicht zumindest ein bisschen in Angriff nehmen könnte?

B: Da muss man vielleicht schauen, woher kommt diese Altersarmut. Das ist ja meist so, also. Also für mich sind Leute, die in einer Branche tätig waren, die schon von Grund auf tiefe Löhne hatte, dementsprechend hat der Arbeitgeber auch nur einen Minimalplan für sie im BVG gemacht. Und wenn es ganz dumm gehen, waren sie nicht einmal BVG-versichert, weil sie Teilzeit arbeiten mussten und auch an verschiedenen Orten. Und dann haben diese Leute auch gar keine Mittel, um zusätzlich etwas anzusparen. Also dort sehe ich eigentlich nicht den Ansatzpunkt, dass wir dort etwas verbessern könnten. Da müssten wir an anderen Rädchen drehen, damit sich die Situation für diese Leute verbessert.

I: Danke für Ihre Einschätzungen. Dann wären wir eigentlich auch schon am Ende angekommen. Dann würde mich noch interessieren, was Sie denn in diesem Zusammenhang noch interessieren würde. Also was vielleicht in dem Kontext noch erforscht werden sollte.

B: Ja, also ich weiss nicht, ob das Potenzial schon mal eruiert wurde, das da in der Schweiz besteht. Und ich habe gesehen, da gibt es ja auch relativ viel Software dazu, so wies aussieht. Ja, wie man das auf Schweizer Bedürfnisse ändern könnte, damit man dort ein bisschen besser den Durchblick hat und es transparent wird. Das ist immer etwas Wichtiges. Es muss transparent sein und nicht allzu teuer. So vielleicht in diese Richtung.

I: Ja, da gibt es eigentlich recht wenig Forschung und auf die Schweiz bezogen eigentlich gar nicht.

B: Gar nicht, ja. Na, das ändern Sie ja jetzt [lacht]

I: [lacht] Genau. Damit wären wir am Ende angekommen. Falls Sie noch Fragen haben, würde ich Ihnen jetzt noch gern die Gelegenheit geben, diese zu stellen.

B: Nein, habe ich nicht.

8.1.3.9. Transkript 9

Männlich, Kanton Thurgau

I: Dann würden wir jetzt gleich starten mit der ersten Frage, und zwar: Wie würden Sie denn die aktuelle finanzielle Situation von Rentnerinnen und Rentnern in der Schweiz einschätzen?

B: Grundsätzlich gut bis sehr gut. Der Hintergrund ist sicher der, dass wir unserem Ziel im BVG nähergekommen sind. Das heisst, aus der zweiten Säule sind Kapital- und Rentenbildungen, demnächst so rein vom Obligatorium, am Maximum angekommen. Und das gibt eine gewisse Sicherheit, allerdings kann man sich fragen, ob das Leistungsziel, das die erste und zweite Säule zusammen haben, nämlich 60% vom letzten Einkommen, abzudecken, ob das heute noch ausreichend ist oder ob es nicht mehr sein müsste. Aber ich gehe davon aus, dass die Situation der Rentner sicher sehr gut ist, vor allem bei denen, die in den letzten 20 Jahren in Rente gegangen sind.

I: Alles klar, danke für die Antwort. Und was würden Sie sagen inwiefern sich die finanzielle Situation in den letzten Jahrzehnten verändert hat? Hat sie sich überhaupt verändert?

B: Sie hat sich verändert. Sie ist deutlich besser geworden, aus meiner Perspektive. Das Interesse an der beruflichen Vorsorge ist auch deutlich grösser geworden. Wenn ich zurückschaue, ist das Interesse nur unmittelbar vor der Pensionierung dagewesen «Was erhalte ich für eine Leistung?». Und anno dazumal, also ab einem Alter von 65, sprich irgendwo so ab 60 hat man angefangen, sich zu interessieren. Und das geht jetzt tendenziell Richtung 50, 55. Und ich hoffe, dass das noch so weitergeht, also dass man sich in Zukunft auch vor seinem 50. Lebensjahr dafür interessiert.

I: Dankeschön. Zur nächsten Frage: Was würden Sie denn sagen, wie ist die Bedeutung der privaten Altersvorsorge? Also oft ist es ja die dritte Säule, aber es gibt ja auch Leute, die anders sparen.

B: Die Bedeutung steigt und nimmt auch immer mehr zu. Weil mit der ersten und zweiten Säule kommen wir an eine Grenze. Es hat auch eine gewisse Symptomatik drinnen, mit dem Lohneinkommen, das man erzielt, wenn man die Steigerung ansieht, die in den letzten 30, 40 Jahren entstanden ist – da bewegen wir uns heute schon einem deutlich höheren Niveau als anno dazumal, wo die Gesetze in Kraft getreten sind. Das heisst, unser

Lebensstandard ist gestiegen. Und viele, die dazu in der Lage gewesen sind, die haben sich dann mit der Säule 3a oder einer Lebensversicherungen einen gewissen Polster geschaffen, um gleich nach der Pensionierung den bisherigen Lebensstandard mehr oder weniger aufrecht erhalten zu können. Vielfach ist es so, dass nicht das gleiche Einkommen erzielt werden kann, wie mit der Arbeitstätigkeit.

I: Danke für Ihre Antwort. Jetzt wären wir auch fast schon am Ende des ersten Teils angekommen und als Abschlussfrage vielleicht noch: Was denken Sie denn? Spielt die Moderne Portfoliotheorie bei der privaten Altersvorsorge eine Rolle?

B: Nicht direkt. Ich würde behaupten, wenn Sie auf die Strasse gehen mit einem Mikrofon und die Leute fragen «Sagt Ihnen Moderne Portfoliotheorie etwas», werden die Sie verständnislos ansehen. Ausser Sie sind direkt im Umkreis der ZHAW unterwegs, [lacht] wo alle Studenten sind, die Finanzwissenschaften studieren: «Ja selbstverständlich» oder wenn Sie mit sonstigen Finanzleuten reden. Aber sonst mit den normalen Leuten auf der Strasse, die werden den Kopf schütteln und sagen «Sagt uns nichts», direkt. Indirekt werden sie, also wenn man ihnen dann eine Zusatzfrage stellen würde «Ja haben Sie denn mal mit Ihrem Berater geredet und bereiten Sie sich mit einem Sparplan auf die Pensionierung vor?», dann werden Sie die Antwort bekommen «Ja, hab ich gemacht, das läuft im Hintergrund.» Und da haben sie dann natürlich die Moderne Portfoliotheorie unweigerlich im Hintergrund in den Produkten drinnen. Aber wissentlich würde ich behaupten, mehrheitlich nein.

I: Gut, danke für die Antwort. Dann wären wir eigentlich auch schon am Ende der Einführung angekommen. Es würde jetzt dann um das Zielbasierte Investieren gehen. Und da würde ich Ihnen anbieten, wenn Sie möchten, dass ich die wichtigsten Punkte nochmal zusammenfasse. Oder wenn Sie sagen «Nein, das passt», dann können wir direkt starten.

B: Von mir gesehen passt es. Ich habe auch vorab noch zusätzlich im Internet recherchiert, was das Zielbasierte Investieren im Allgemeinen bedeutet.

I: Perfekt. Dann starten wir direkt. Als Einstiegsfrage: Haben Sie vor unserem Interview schon einmal von Zielbasiertem Investieren gehört? Oder von dem Goal-Based Investing?

B: Gehört ja. Bewusst wahrgenommen nein.

I: Wissen Sie noch, in welchem Kontext das war?

B: Ja im Zusammenhang mit Medien. Also mit Print-Medien. Wo es grundsätzlich um Vorsorgepolitik gegangen ist. Das ist jetzt in den letzten 24 Monaten doch etliche Male sehr präsent in den Medien behandelt worden.

I: Ah okay, sehr spannend, danke. Dann direkt zur ersten Frage: Was würden Sie denn sagen, wo so die Vorteile, und vielleicht auch die Nachteile von diesem Konzept liegen?

B: Meine persönliche Meinung ist, dass dieses Sparen eher für kleine Beträge gut ist. Dass man sagt «Ich will nächstes Jahr eine neue Polstergruppe haben, kostet 2.500 Franken, ich habe 12 Monate Zeit, um das anzusparen. Bzw. ich will jedes Monat 200 Franken auf die Seite legen und wenn ich die 2.500 erreicht habe, dann leiste ich mir den Luxus und kaufe mir das gewünschte Objekt.» Für grössere Beträge glaube ich nicht, dass das geeignet ist.

I: Aus welchem Grund?

B: Es braucht eine sehr grosse Disziplin, weil es ist freiwillig. Ich weiss das aus eigener Erfahrung. Ich habe einen anderen Sparprozess als meine Frau. Meine Frau ist viel disziplinierter. Sie legt jeden Monat was zur Seite, ich in der Regel ein Mal im Jahr. Weil dann kann ich nicht mehr drüber verfügen. Weil es ist schon sehr verlockend, wenn unter Umständen 10.000 Franken auf dem Konto liegen und dann irgendwas ist, also das Auto geht kaputt oder man sieht etwas, was man unbedingt haben will, dann kann man über das Geld verfügen. Und in dem Moment untergräbt man eigentlich die Idee des zielorientierten Sparens.

I: Okay, danke. Dann würde ich auch direkt zur nächsten Frage gehen: Wie würden Sie denn die Zukunft von dem Zielbasierten Investieren als private Altersvorsorgelösung am Schweizer Markt einschätzen? Also denken Sie, dass da Potenzial da ist von der Bevölkerung aus?

B: Grundsätzlich würde ich sagen, das Potenzial ist da. Die Problematik ist ein bisschen, dass die Idee nicht bekannt und nicht verbreitet ist. Wenn das Fuss fassen soll, muss man es mehr publik machen. Man muss es bekannter machen, man muss auf die Gefahren hinweisen, aber auch auf Vorteile, die das Ganze hat. Weil gebunden kann ein Vorteil sein – es kann aber auch ein brutaler Nachteil sein. Weil wenn ich jetzt ein Ereignis habe, das fast überlebenswichtig ist, kann ich nicht drüber verfügen mit dem ZBI.

I: Okay, aber Sie würden schon sagen, das Interesse prinzipiell könnte vorhanden sein?

B: Interesse könnte prinzipiell vorhanden sein. Man müsste einfach das Bewusstsein schaffen dafür.

I: Danke. Sie haben es jetzt vorhin schon kurz angesprochen, aber nur um das nochmal eindeutig zu sagen: Könnten Sie sich selbst vorstellen, mit Zielbasiertem Investieren für die private Altersvorsorge zu sparen?

B: Für die Altersvorsorge? Ich sehe es nicht. Mit der Begründung, dass das Geld dann eben nicht frei verfügbar ist.

I: Danke für die Antwort. Dann zur nächsten Frage: Was würden Sie denn sagen wäre die Zielgruppe von dem Zielbasierten Investieren? Also wen man damit am meisten anspricht und wen vielleicht auch gar nicht.

B: Sehr zielorientierte Personen. Die sehr konsequent mit einem gefassten Entscheid umgehen können. Man darf nicht wankelmütig sein.

I: Super, danke. Dann wären wir eigentlich auch schon fast am Ende angekommen und zum Abschluss noch ein bisschen eine philosophischere Frage. Altersarmut ist ein allgegenwärtiges Thema, auch in den reichen Staaten, auch in der Schweiz. Denken Sie, dass Zielbasiertes Investieren das zumindest ein bisschen in Angriff nehmen könnte, wenn man das richtig verkauft?

B: Ich glaube nicht. Weil woher kommt die Altersarmut? Was sind die Hintergründe? Also vielfach unterschätzt man es, also Altersarmut ist nicht unbedingt nur vom Lohnniveau abhängig, sondern auch von der familiären Situation. Sie haben eine Familie, Sie haben ein Kind, Kinder sind draussen, Sie lassen sich scheiden. Frauen haben in dieser Zeit nicht gearbeitet, haben vielleicht noch 20 Jahre Zeit, um sich eine entsprechende Vorsorge aufzubauen, sagt aber «Nein, will ich nicht. Ich habe bisher nicht gearbeitet, ich will auch jetzt nicht arbeiten.» Schlägt sich durch, kommt auch durch während der aktiven Lebensphase. Aber vergisst vielfach, dass es danach noch einen dritten Lebensabschnitt gibt, der dann massiv einschneidend ist. Wo man dann nie aufs Maximum kommt. Wenn man dann noch übers Sparen redet, dann wird es doch so sein, dass, wenn dann irgendwo irgendetwas Geld notwendig ist, dass das Sparkapital im selben Moment verwendet wird. Deshalb glaube ich nicht, dass man mit dem zielorientierten Investieren die Altersarmut in dem Sinn bekämpfen kann. Da müssten andere Lösungen her.

I: Danke für Ihre Einschätzungen. Damit wären wir eigentlich auch schon am Ende angekommen. Jetzt würde ich noch gern von Ihnen wissen, wo Sie sagen würden, dass noch Potenzial für weitere Forschung besteht in dem Zusammenhang.

B: Dass die beiden verschiedenen Thesen, dass die in der breiten Bevölkerung angekommen sind, wie das Verständnis dafür ist und die Sensibilität dazu. Und zwar nicht durch Beratungsfirmen, weil dort hat es vielfach auch einen Eigennutzen dahinter. Sondern durch neutrale Institute. Das kann eine Hochschule sein, das könnten aber auch Privatpersonen sein, die in dem Sinn nichts davon haben. Da denke ich, das wäre ein Ansatz, den man verfolgen könnte. Und dann noch vielleicht einen Vergleich machen zwischen Moderner Portfoliotheorie und dem zielorientierten Sparen.

I: Ja, das wäre spannend. Dann wären wir eigentlich am Ende des Interviews angekommen. War sehr effizient. Gibt es von Ihrer Seite aus noch irgendwelche Fragen oder Bemerkungen?

B: Nein. Ich wünsche Ihnen viel Glück bei Ihrer Arbeit und hoffe, dass Sie Ergebnisse daraus ziehen können und dass wir auch selber was dabei lernen können.

I: Ich danke Ihnen für Ihre Zeit.

8.1.3.10. Transkript 10

Männlich, Kanton Luzern

I: Dann würden wir jetzt direkt einsteigen und am Anfang würde es um die aktuelle Situation gehen. Und meine erste Frage wäre wie Sie denn die aktuelle finanzielle Situation von Rentnerinnen und Rentnern in der Schweiz einschätzen würden.

B: Die aktuelle Situation von Rentnerinnen und Rentnern. In Bezug auf Covid oder generell?

I: In Bezug auf ihre generelle finanzielle Situation.

B: Ich glaube, in der Schweiz geht es den Rentnerinnen und Rentnern nicht so schlecht, weil sie haben eine AV-Grundversicherung und sie haben eine Pensionskassenlösung, die für die meisten besteht. Das wurde ja 1985 eingeführt.

I: Gut, und was würden Sie sagen inwiefern sich die finanzielle Situation verändert hat, wenn man es mit den letzten Jahrzehnten vergleicht?

B: Ich glaube, die Situation ist leicht besser geworden, weil früher viele Rentner noch gar keine Pensionskasse hatten. Früher gab es nur die AV für viele Rentner, vielleicht vor 15 Jahren. Oder vielleicht sogar weiter früher zurück. Und jetzt gibt es neu, also es wird auch mit der Pensionskasse gespart, mit dem Ziel, dass man rund 60% des bisherigen Einkommens sichern kann. Ich glaube, allein von dem her geht es den Leuten schon besser. Und man darf nicht vergessen, wir hatten fast keine Teuerung in den letzten 10 Jahren. Klar sind die Umwandlungssätze gesunken. Aber die Umwandlungssätze sind ja nur für die Neurentner gesunken. Ich glaub insgesamt geht es trotzdem den Rentnern besser.

I: Gut, danke für die Antwort. Dann würde ich auch direkt schon zur nächsten Frage gehen, und zwar: Wir haben ja, wie in vielen anderen Staaten auch, das 3-Säulen-System. Was würden Sie denn sagen, wie ist die Bedeutung der privaten Altersvorsorge? Oft ist es ja die dritte Säule, aber manchmal wird ja auch anders gespart.

B: Ja, wichtig. Wobei ich die zweite Säule wichtiger finde eigentlich. Weil man spart mehr über die zweite Säule. Und die dritte Säule ist vielleicht etwas privilegiert für die, die sich das leisten können, damit sie noch weitere Steuerabzüge machen können. Man bringt wesentlich mehr Kapital in die Pensionskasse als in die dritte Säule.

I: Denken Sie, dass sich das in den nächsten Jahren oder Jahrzehnten verändern wird? Also dass die Bedeutung sich verändert?

B: Es könnte sein, aber dann müsste man vielleicht gesetzliche Änderungen machen, dass man auch deutlich mehr über die dritte Säule sparen kann. Ich glaube, momentan ist es ja beschränkt mit diesen 6.500 Franken im Jahr. Und das ist im Vergleich zur Pensionskasse ja nicht so viel.

I: Danke. Dann wären wir eigentlich auch fast schon am Ende der Einführung angekommen und die Abschlussfrage des ersten Teils wäre, ob Sie denken, dass die Grundsätze der Modernen Portfoliotheorie bei der privaten Altersvorsorge eine Rolle spielen.

B: Sie müssen vielleicht noch etwas genauer sagen, was die Moderne Portfoliotheorie ist. Da bin ich ganz lange weg von der Ausbildung.

I: Okay, kurz zusammengefasst: Risiko je nach Anlegertyp, so viel Risiko wie möglich. Und die Maximierung der Rendite. Also einfach diese allgemeinen Grundsätze, ob die da eine Rolle spielen oder eher nicht.

B: Also ich habe schon viel gehört, dass zum Beispiel diejenigen, die in solche 1e-Pläne investieren, die könnten dort zwar deutlich höhere Risiken fahren. Aber der grosse Durchschnitt macht das gar nicht. Der grosse Durchschnitt fährt ungefähr eine Anlagepolitik wie sie Pensionskassen normalerweise auch fahren. Das hat mich mal erstaunt, als ich das mal gelesen habe. Also wenn ich in einen 1e-Plan gehen würde, würde ich vermutlich viel mehr Aktienanlagen machen und viel mehr Risiko eingehen.

I: Gut, danke für die Antwort. Dann wären wir eigentlich auch schon am Ende des ersten Teils angekommen. Es würde jetzt dann in weiterer Folge um das Zielbasierte Investieren gehen. Und wenn Sie möchten, dann kann ich gern nochmal die wichtigsten Punkte von diesem Konzept zusammenfassen. Und wenn nicht, dann können wir direkt starten – wie Sie wollen.

B: Eine Frage noch: Ist das eigentlich aus Pensionskassensicht oder aus meiner privaten Sicht?

I: Ich würde Sie bitten, aus Ihrer privaten Sicht zu antworten.

B: Gut.

I: Also sollen wir starten oder soll ich die wichtigsten Punkte nochmal zusammenfassen?

B: Wir können starten.

I: Perfekt. Dann wäre meine Einstiegsfrage: Haben Sie vor unserem Interview schon einmal von Zielbasiertem Investieren gehört? Oder Goal-Based Investing sagt man ja im angelsächsischen Raum.

B: Ja, vielleicht andere Wörter. So was Ähnliches habe ich schon mal gehört.

I: In welchem Kontext war das? Also eher beruflich oder privat?

B: Beruflich, weil ich mit der Pensionskasse natürlich sehr nah am Investieren dran bin.

I: Gut. Und was würden Sie jetzt sagen, wo die Vorteile von dem Zielbasierten Investieren liegen und auch die Nachteile?

B: Ja, Zielbasiertes Investieren könnte ich jetzt mehr Aktien anlegen oder gewisse Sektoren anders gewichten. Ich könnte mit den Zielbasierten Investments höhere Renditen vermutlich fahren, aber ich gehe auch grössere Risiken ein. Meistens ist ja höhere Rendite

mit höherem Risiko verbunden, also könnten die Ausschläge auch nach unten deutlich höher sein.

I: Gut, danke. Denken Sie, dass dieses Zielbasierte Investieren Potenzial hätte am Schweizer Markt als private Altersvorsorgelösung? Also denken Sie, dass da Interesse von der Bevölkerung aus da wäre?

B: Ich hätte gesagt, der Durchschnitt der Bevölkerung ist nicht so risikofreudig. Es gibt, und vielleicht kommt es auf die Einkommenssituation der Leute an, also je tiefer das Einkommen der Leute, vielleicht sind die auch restriktiver mit der Anlagepolitik. Ich glaube diejenigen, die genug verdienen, die haben einen grossen Teil der Investments vielleicht in Immobilien oder der Pensionskasse. Wenn sie mehr in Aktien oder andere Anlagen gehen, dann können sie auch mehr Risiken fahren. Aber ich glaube der Durchschnitt ist eher vorsichtig.

I: Okay, das heisst, Sie würden sagen: Hat eher kein Potenzial?

B: Doch, ich glaube schon. Also wenn ich bei mir in der dritten Säule schaue. Früher habe ich immer ein Bankkonto gemacht mit einem fixen Zins. Und ich habe immer gesagt mit steuerfreien Beträgen spekuliere ich nicht. Also die Rendite ist steuerbefreit. Aber seit die Renditen auf 0 gegangen sind, habe ich umgestellt. Weil ich finde, wieso soll ich mein Geld blockieren für 0 Prozent Rendite? Wenn es nichts abwirft. Und jetzt habe ich auch umgestellt. Ich habe einen Wertschriftenplan im Wissen, dass das auch mal schwanken kann. Also ich glaube schon, dass das wegen der Nullzinsphase schon ein Thema geworden ist.

I: Danke für Ihre Antwort. Dann direkt zur nächsten Frage: Könnten Sie sich denn selbst vorstellen, mit Zielbasiertem Investieren für Ihre private Altersvorsorge zu sparen?

B: Ja, könnte ich mir vorstellen. Man müsste mich einfach überzeugen. [lacht] Aber ich würde es jetzt nicht ausschliessen.

I: Gut, danke für die Antwort. Dann zur nächsten Frage: Was wären Ihrer Meinung nach die Zielgruppen von Zielbasiertem Investieren? Also gibt es spezielle Anlegertypen, die man anspricht, oder vielleicht auch welche, die man direkt ausschliessen kann?

B: Ich hätte gesagt, das kommt auch auf das Ziel an. Also was versucht man mit dem Zielbasierten Investieren zu machen? Man versucht ja vermutlich, mehr Rendite zu generieren. Das hat auch mehr Risiko zur Folge. Ich glaube, das könnte sich für alle

Gruppen eignen. Man müsste einfach eine Auswahl geben. Also ich stelle mir das so vor: Sie haben auch beim Zielbasierten wahrscheinlich eine Aktienquote, manchmal 80% oder 50% oder 20%. Und wenn es solche Abstufungen gibt, dann wird es ganz unterschiedliche Investitionstypen geben. Die einen wollen mehr Risiko, die anderen weniger. Aber da die Zinsen momentan bei 0% sind, werden wahrscheinlich alle Gruppen Interesse haben.

I: Gut, danke. Dann wären wir eigentlich auch schon fast am Ende des Hauptteils angekommen. Als Abschluss noch ein bisschen eine philosophischere Frage. Die Schweiz ist zwar ein reiches Land, aber Altersarmut gibt es trotzdem. Denken Sie, dass man durch dieses Zielbasierte Investieren das Problem zumindest ein bisschen in Angriff nehmen könnte, wenn man es mehr unter die Leute bringt?

B: Nein, ich glaube nicht, dass das so einen grossen Einfluss hätte, dass die Altersarmut dann weg wäre. Weil damit man investieren kann, braucht man ja Geld, das man blockieren kann. Diejenigen, die von der Altersarmut betroffen sind, könnten vermutlich die dritte Säule gar nicht auffüllen. Oder auch so teilzeitarbeitende Frauen oder Personen haben dann auch nicht das Budget, neben AHV und PK noch die dritte Säule aufbauen zu können. Und ob jetzt der Zins 2 oder 3 oder 4% ist, ist egal, wobei ich glaube, wenn der Zins immer 4% ist, dann hätte es schon einen Einfluss. Aber ich glaube hier sind viele andere Sozialsysteme wichtiger. Zum Beispiel diese Ergänzungsleistungen sind vermutlich wichtiger.

I: Danke für Ihre Einschätzungen. Damit wären wir auch schon am Ende des Hauptteils angekommen. Als kleine Abschlussfrage würde ich noch gerne von Ihnen wissen, wo Sie Potenzial sehen, dass man in diesem Kontext, also mit der privaten Altersvorsorge und dem Zielbasierten Investieren, dass man noch weitere Forschung anstellen könnte?

B: Also jetzt dritte Säule oder generell?

I: Generell.

B: Ja, was sollte erforscht werden? Ich bin nicht sicher, ob so viel mehr erforscht werden müsste. Vielleicht muss hier einfach viel informiert und aufgeklärt werden. Viele Leute haben keine Ahnung von Vorsorge, ob es die berufliche ist oder die dritte Säule. Und viele sagen immer wieder: «Ja, ich habe auch kein Geld vielleicht, dorthin zu investieren.» Aber ich sag dann immer wieder, wenn sie das nicht machen, dann verschenken sie

auch Steuern. Und die Steuern zahlen sie sowieso und die Steuern sind für immer verloren. Also von daher gibt es vielleicht einfach einen grossen Aufklärungsbedarf. Und jetzt bei Ihrem Konzept hätte ich jetzt gesagt, wäre es noch wichtig, welche Richtung gehen Sie denn mit dem Zielbasierten Investieren? Also was bedeutet dieses Wort konkret. Also wenn Sie das einem Privaten schmackhaft machen wollen, dann muss man es gut erklären können. Und das ist bisher vielleicht noch zu wenig klar. Also generell, müsste man wohl viel informieren und überzeugen.

I: Ja, genau. Es ist ja ein Konzept, das in der Schweiz kaum verbreitet ist. Kommt ja eher aus den USA und da braucht es wohl auch noch viel Forschung wie es dann konkret auch performt in der Praxis.

B: Also ich habe jetzt beim Beantworten der Fragen immer an die dritte Säule gedacht. Aber wenn Sie so, also wie Sie es beschrieben haben, dann könnte es ja eigentlich fast wie eine vierte Säule sein.

I: Ja, stimmt. Könnte man vielleicht so sehen. Dann wären wir eigentlich auch schon Ende des Interviews angekommen. Gibt es von Ihrer Seite aus noch Fragen oder Bemerkungen?

B: Nein, ist okay. Ich hoffe, meine Antworten waren plausibel.

I: Ich danke Ihnen für Ihre Zeit.

B: Alles klar, dann wünsche ich Ihnen viel Erfolg für Ihre Abschlussarbeit und vielleicht sieht man sich ja wieder einmal.

8.1.3.11. Transkript 11

Männlich, Kanton Bern

I: Zu Beginn würde ich kurz mit Ihnen über die aktuelle Situation sprechen. Und die erste Frage wäre wie Sie denn die aktuelle finanzielle Situation von Rentnerinnen und Rentnern in der Schweiz einschätzen würden.

B: Also ich denke, die, die schon Rentner sind, sind sehr gut gestellt. Die haben die AHV und die zweite Säule, wo noch höhere Umwandlungssätze zur Berechnung verwendet worden sind. Und die rechtliche Situation ist eigentlich klar und das Risiko sehr gering, dass man in den nächsten 10-20 Jahren die laufenden Renten irgendwie kürzt – also ich rede da jetzt von der zweiten Säule. Und darum sehe ich die Situation, von denen, die schon in Rente sind, als komfortabel.

I: Gut, und denken Sie, dass sich die finanzielle Situation in den letzten Jahrzehnten verändert hat?

B: In den letzten 10 Jahren hat es sich eine Reduktion gegeben von den Renten. Für die, die in den letzten 10 Jahren in Rente gegangen sind im Vergleich zu denen davor. Die sind schon ein bisschen schlechter gestellt. Aber sehr viel ist durch Übergangslösungen aufgefangen worden. Also die Pensionskassen haben entschieden aus der Zinssituation heraus, Langlebigkeit, die Umwandlungssätze zu senken, aber meistens hat man irgendwelche Übergangsregelungen gemacht für die, die ein paar Jahre vor der Pensionierung stehen. Und darum würde ich mal sagen, alle, die in den letzten 10 Jahren in Rente gegangen sind, sind vielleicht ein bisschen schlechter dran als die davor, aber trotzdem gut. Das Problem sehe ich eher bei denen, die jetzt in den nächsten 10 bis 20 Jahren kommen.

I: Gut, danke für die Antwort. Das bringt mich auch gleich zur nächsten Frage: Wie würden Sie denn die Bedeutung der privaten Altersvorsorge beschreiben? Oft ist es ja die dritte Säule, aber manchmal wird ja auch anders gespart.

B: Ja ich denke, wenn man ans Existenzminimum denkt im Alter, dann ist wahrscheinlich ein ganz grosser Teil der Schweizer Bevölkerung gut abgesichert mit der ersten und zweiten Säule. Und von dem her ist es nicht unbedingt zwingend, dass jeder Schweizer auch noch privat zusätzlich spart. Da es im Durchschnitt dem Schweizer aber recht gut geht und er ein hohes Einkommen hat, sind natürlich sehr viele in der Lage, privat auch noch zu sparen. Und ich denke, was natürlich gängig ist in der Schweiz und auch steuerlich sehr interessant, dass man die dritte Säule für das verwendet. Auch die Kombination dritte Säule und Wohneigentum, ist natürlich etwas, das eine sehr hohe Bedeutung hat in der Schweiz. Aber ja, ich denke, es geht eher drum, noch mehr zu haben als das Minimum. Dass man noch eine zusätzliche Sicherheit hat und das hat schon eine grosse Bedeutung. Auch wegen dem Lebensstandard, den man halten möchte.

I: Und denken Sie, dass die Bedeutung in Zukunft noch wachsen wird?

B: Ja ich habe schon das Gefühl, dass es an Bedeutung gewinnt, weil man in der ersten und zweiten Säule an eine Grenze kommt und einfach damit rechnen muss, dass die Renten zukünftig tendenziell abnehmen werden. Und dass die Abdeckung oder die Rente in Prozent zum letzten Einkommen vor der Pensionierung, dass das schlechter wird. Darum denke ich, wer es sich erlauben kann, wird wahrscheinlich versuchen, mehr privat zu sparen in der Zukunft.

I: Danke für die Antwort. Das bringt mich auch schon zur nächsten Frage, und zwar: Würden Sie sagen, dass die Grundsätze der Modernen Portfoliotheorie bei der privaten Altersvorsorge eine Rolle spielen?

B: Ja, also nur in ganz groben Zügen. Indem, dass man zum Beispiel bei der dritten Säule verschiedene Risikoklassen wählen kann, um das Geld anzulegen. Ich glaube der Schweizer denkt nicht so, dass er irgendeine Anlagestrategie vor Augen hat. Bei vielen ist ja auch das Vermögen in ein Haus investiert und das ist natürlich ein sehr grosses Klumpenrisiko. Und da ist die dritte Säule im Vergleich zum Haus eigentlich unbedeutend. Also so gesehen, spielt es wohl keine grosse Rolle.

I: Gut, danke für die Antwort. Dann wären wir eigentlich auch schon am Ende des ersten Teils angekommen. Und es würde jetzt in weiterer Folge um das zielbasierte Investieren gehen. Würden Sie gerne nochmal eine Zusammenfassung der wichtigsten Punkte hören? Ich könnte Ihnen einfach nochmals die wichtigsten Punkte vom Zielbasierten Investieren zusammenfassen. Ansonsten können wir natürlich auch gerne direkt starten.

B: Ja, machen wir gerne kurz eine Zusammenfassung.

I: Sehr gerne. Also das Zielbasierte Investieren oder Goal-Based Investing ist vor allem im angelsächsischen Raum unter Privatanlegern verbreitet. Und im Vordergrund steht, dass man ein bestimmtes Ziel erreicht. Das bedeutet, man versucht nicht unbedingt, den Markt zu schlagen oder gleich gut zu performen wie der Markt, sondern man versucht, die Zielerreichungswahrscheinlichkeit zu maximieren. In der Schweiz gibt erst seit Kurzem wenige Anbieter, die es auch im Privatkundengeschäft vorsehen. Beim Zielbasierten Investieren ist es so, dass man sehr komplexe Technologien braucht, die auch mit dynamischen Pfaden arbeiten. Und diese dynamischen Pfade können auf Marktgegebenheiten reagieren, weil schon im Vorfeld schon festgelegt wird, was zum Beispiel bei einer bestimmten Rendite getan wird. Das heisst, im Endeffekt geht man so viel Risiko ein, wie für das individuelle Ziel notwendig ist. Und deshalb hat man eine sehr individuelle Kundenbetrachtung und keine Strategie, die man für jeden Kunden anwendet. Ja, das wären so die wichtigsten Punkte glaube ich.

B: Wie muss man sich die Pfade vorstellen? Also die Pfade können sich verändern während der Laufzeit wegen Marktgegebenheiten einerseits. Und andererseits können sich ja auch Dinge im Leben oder Umfeld der Personen verändern. Oder im Beruf, eine Scheidung, ein Todesfall. Wie wird denn das berücksichtigt?

I: Also es sind sehr komplexe Modelle, die viele Inputs bekommen. Und diese Modelle können dann auf bestimmte Gegebenheiten reagieren und wenn man zum Beispiel merkt, dass sich ein Ziel verändert hat, dann kann man die Strategie auch entsprechend anpassen. Ich kann Ihnen zwar nicht im Detail die Funktionsweise dieser Modelle erklären, aber es ist wirklich so, dass man die Lebenssituation des Menschen berücksichtigen kann. Auch, wenn sich das Ziel ändert.

B: Okay, alles klar.

I: Gibt es noch weitere Fragen?

B: Nein, starten wir. Das kommt dann mit der Diskussion vielleicht noch.

I: Gut, dann als Einstieg: Haben Sie vor unserem Interview schon einmal von Zielbasiertem Investieren gehört oder ist das jetzt das erste Mal?

B: Nein, das ist das erste Mal. Ich habe das noch nie zuvor gehört.

I: Gut, danke. Dann einfach so mit den Informationen, die Sie jetzt haben: Was würden Sie sagen, wo die Vorteile von dem Zielbasierten Investieren liegen im Vergleich zu anderen Strategien und wo vielleicht auch Nachteile sein könnten.

B: Also ich denke, ein grosser Vorteil ist, dass man eine Unterstützung bekommt, die einem laufend sagen kann, wie man unterwegs ist. Dass man vielleicht mehr oder weniger sparen muss, wie gross die Wahrscheinlichkeit der Zielerreichung ist. Vielleicht auch Vorschläge, was man machen kann, um die Zielerreichung wahrscheinlicher zu machen. Und die Systematik, die Unterstützung. Heutzutage spart man oft ohne Ziel und dass man dann ein Ziel vor Augen hat, sehe ich als grossen Vorteil. Ein Vorteil ist natürlich auch die Technologie, die heutzutage viel mehr bieten kann als noch vor 20 Jahren. Nachteile sind die Grenzen. Ich habe das Gefühl, wenn ich jetzt an einen Grossteil der Versicherten bei uns denke, die einen tiefen Lohn haben. Die sind gar nicht in der Lage, zu sparen. Wenn es gut geht, schaffen sie es, ein bisschen in die dritte Säule einzuzahlen. Aber wahrscheinlich nicht das Maximum. Wenn sie irgendwo zu Geld kommen, dann können sie in die Pensionskasse noch ein bisschen Geld einzahlen, aber das ist auch sehr begrenzt. Ja, dann bringt die Systematik wahrscheinlich nicht viel, weil sie das Geld gar nicht haben, ein Ziel anzusteuern. Und die hätten nachher auch nicht die Flexibilität, wenn sich auf dem Weg zu ihrem Ziel etwas nachteilig ändert, dass sie noch mehr sparen könnten, damit

sie das Ziel wieder erreichen können. Darum habe ich das Gefühl, in der Theorie ist es eine gute Sache, aber in der Praxis hilft es wahrscheinlich nur den Besserverdienenden.

I: Danke für die Antwort. Zur nächsten Frage: Wie würden Sie denn generell die Zukunft von Zielbasiertem Investieren als private Altersvorsorgelösung am Schweizer Markt beschreiben? Denken Sie, dass da von der Schweizer Bevölkerung aus Interesse da wäre?

B: Ja, ich denke von der Bevölkerung aus gibt es ganz bestimmt Interesse. Sehr vermögende Schweizer werden wahrscheinlich mit ihrem Private Banker schon so etwas in diese Richtung machen, ohne viel Systemintelligenz dazu zu haben. Aber die Mittelschicht wahrscheinlich bisher nicht. Die wird eher so funktionieren, wie ich es eingangs beschrieben habe. Mit der eigenen Wohnung, dem eigenen Haus, der dritten Säule und zusätzlichen Einkäufen in die Pensionskasse. Aber eben ich glaube da könnte es sehr viele Leute geben, die das zumindest mal genauer ansehen würden, wenn es so eine Möglichkeit geben würde. Und vielleicht eben auch die Berücksichtigung von allen Säulen, die man in der Schweiz so zur Verfügung hat. Um schlussendlich auch aufzeigen zu können, wie man Lücken intelligent auffüllen kann. Das würde viel Sinn machen, also da sehe ich grosse Möglichkeiten.

I: Dankeschön. Könnten Sie sich denn selbst vorstellen, mit Zielbasiertem Investieren für Ihre private Altersvorsorge zu sparen?

B: Bei mir ist es dafür wohl ein bisschen spät [lacht].

I: [lacht] In der Theorie.

B: [lacht] Ja, wenn es sowas vor 20 oder 30 Jahren gegeben hätte, dann hätte mich das sicher interessiert. Ob ich es wirklich gemacht hätte, weiss ich zwar nicht, aber ich hätte es mir bestimmt näher angesehen.

I: Gut, danke. Dann zur nächsten Frage: Was sind denn Ihrer Meinung nach Zielgruppen von Zielbasiertem Investieren? Sie haben vorhin schon erwähnt, dass es sich wahrscheinlich auch eher für Wohlhabendere eignen könnte. Aber denken Sie, dass es noch weitere Zielgruppen gibt, die zu berücksichtigen wären?

B: Es kommt darauf an, wie es ausgestaltet ist. Wie einfach man das rüberbringen kann. Also wer versteht die Methodik dahinter? Und das könnte die Zielgruppe vielleicht schon einschränken. Dann wären wir bei der Mittelschicht und vielleicht auch bei der Mittelschicht, die ein gewisses Interesse an Finanzmärkten hat. Und der Durchschnitts-

schweizer der reich ist, aber keinen Bezug zu Anlagen hat und vielleicht grad mal das Bankkonto und die dritte Säule kennt und wenn es gut geht, nur die verschiedenen Risikostufen der dritten Säule unterscheiden kann – ob sich der dann weiter dafür interessiert und sich weiter mit dem auseinandersetzt, ist fraglich. Und darum besteht die Zielgruppe schon eher aus denen, die sich ein bisschen interessieren für Finanzmärkte und die die nötigen Mittel für das private Sparen haben.

I: Gut, danke für die Antwort. Wir wären auch schon fast am Ende angekommen. Als kleiner Abschluss des Hauptteils noch ein bisschen eine philosophischere Frage. Altersarmut ist ja ein allgegenwärtiges Problem, auch in reichen Ländern, also auch in der Schweiz. Würden Sie sagen, dass man mit dem Zielbasierte Investieren vielleicht zukünftig die Altersarmut zumindest ein bisschen in den Griff bekommen kann?

B: Ich kenne mich nicht so gut aus mit Altersarmut, also was sind das für die Leute, die unter Altersarmut leiden? Wenn das Leute sind, die in ihrem ganzen Leben schon wenig Geld hatten oder wenig Einkommen hatten, dann wird das keine Verbesserung bringen. Weil aus meiner Sicht ist das nicht das Zielsegment vom Zielbasierten Investieren. Weil die gar kein Geld haben, um zu investieren. Aber es kann durchaus sein, dass es Leute gibt, die von Altersarmut betroffen sind, die eigentlich während ihrem Leben Geld gehabt haben. Aber es nicht gescheit investiert oder gespart haben. Und da kann es durchaus sein, dass man denen durch das Zielbasierte Investieren vermeiden könnte, dass sie dann kein Geld mehr haben. In der Schweiz haben wir natürlich die komfortable Situation, dass niemand verhungern muss und dass es ein soziales System gibt, dass man vielleicht nicht gut leben kann – aber man kann leben. Es ist von dem her sicherlich komfortabler als in vielen anderen Ländern. Aber ich denke, es kann helfen. Ob es eine grosse Wirkung hat und die Altersarmut dadurch deutlich kleiner wird, das wage ich zu bezweifeln. Aber es könnte jedenfalls eine positive Wirkung haben.

I: Danke für Ihre Einschätzungen. Dann wären wir eigentlich auch schon am Ende angekommen. Als Abschlussfrage würde ich noch gerne von Ihnen wissen, welche Aspekte Sie in diesem Zusammenhang noch interessieren würden. Also was in dem Zusammenhang mit dem Zielbasierten Investieren und der privaten Altersvorsorge noch weiter untersucht oder erforscht werden sollte.

B: Also auf die Schweiz bezogen wäre es aus meiner Sicht sehr wichtig, es noch mit der dritten Säule zu kombinieren, also mit steuerlichen Begünstigungen. Also wie eine Art

Zielbasiertes Investieren innerhalb der dritten Säule aussehen könnte. Und, also das Hauptproblem, das wir in der Pensionskasse beim Geldanlegen haben, ist, dass man gar keine Anlagemöglichkeiten mit wenig Risiken haben, die etwas bringen. Und wir werden in die Risiken gedrängt. Und von dem wird das Zielbasierte Investieren ja sicher auch nicht verschont werden. Im schweizerischen Umfeld stelle ich es mir schwierig vor, Anlagen zu machen, die einen Teil vom tiefen Risiko abdecken. Und ja, wie funktioniert denn der Mechanismus. Also wenn man nicht mehr Geld sparen kann, welche Risiken muss man dann eingehen? Und wenn man höhere Risiken eingeht, dann ist die Wahrscheinlichkeit, dass man irgendwann einen Verlust macht auch höher. Und was passiert dann? Sind die Tail Risks erforscht? Das Ganze baut ja wahrscheinlich auf einer Normalverteilung auf und die Tail Risks sind sicher nicht abgedeckt dadurch. Also das muss gut überlegt sein, wie geht der Anleger mit Stresssituationen um? Was wird ihm vorgeschlagen, dass er in einer Stresssituation machen muss?

I: Ja, da gibt es noch wenig relevante Forschung dazu. Also da muss sicher noch einiges untersucht werden.

B: Das sind eigentlich genau die Probleme, die wir in der Pensionskasse beim Anlegen haben. Da muss man sehr stark aufpassen, dass man mit Standardabweichungen rechnet und auch Stressszenarien durchdenkt und schaut, wer grade steht, wenn wir ein Loch haben in der Kasse. Wer die Risiken trägt. Beim privaten Sparen ist niemand da, der mithilft. In der Pensionskasse, wenn es gut geht, hilft vielleicht der Arbeitgeber ein bisschen mit in Stresssituationen.

I: Gut, vielen Dank. Dann wären wir eigentlich am Ende des Interviews angekommen. Gibt es von Ihrer Seite aus noch Fragen oder Bemerkungen?

B: Nein, das, was ich mir zum Thema überlegt habe, habe ich Ihnen sagen können. Ich hoffe, die Antworten bringen Ihnen etwas.

I: Ja, die Antworten waren sehr aufschlussreich, vielen Dank! Spannende Einblicke für mich. Ich danke Ihnen nochmal für Ihre Zeit.

B: Gern geschehen. Ich wünsche Ihnen viel Erfolg bei der Arbeit und im Leben.

8.2. Anhang zur Online-Umfrage

8.2.1. Fragebogen

Im Folgenden wird der Fragebogen zur Online-Umfrage vorgestellt, wobei die Reihenfolge exakt jener bei der Befragung entspricht. Die meisten Fragen waren als Pflichtfragen ausgestaltet; optional zu beantworten waren die Fragen mit den Nummern 9, 11, 18 und 19. Klickte man bei Frage 19 (Gewinnspiel) «Ja» an, öffnete sich darunter noch ein eigenes Fenster zur Eingabe der E-Mail-Adresse. Die E-Mail-Adressen wurden getrennt von den Antworten in der Umfrage erhoben. Die Ziele der Umfrage wurden den Teilnehmern in der Einladung zur Umfrage mitgeteilt.



0% ausgefüllt

Herzlich Willkommen zur Online-Umfrage zum Thema „Zielbasiertes Investieren (ZBI)" !

Die Richtlinien guter ethischer Forschung sehen vor, dass sich die Teilnehmenden an empirischen Studien explizit und nachvollziehbar mit der Teilnahme einverstanden erklären.

Freiwilligkeit. Ihre Teilnahme an dieser Untersuchung ist freiwillig. Es steht Ihnen zu jedem Zeitpunkt dieser Studie frei, Ihre Teilnahme abubrechen, ohne dass Ihnen daraus Nachteile entstehen.

Anonymität. Ihre Daten sind selbstverständlich vertraulich, werden nur in anonymisierter Form ausgewertet und nicht an Dritte weitergegeben. Demographische Angaben wie Alter oder Geschlecht lassen keinen eindeutigen Schluss auf Ihre Person zu.

Fragen. Im Anschluss finden Sie ein Impressum mit Kontaktdaten. Falls Sie noch Fragen zu dieser Studie haben sollten, können Sie mich unter der angegebenen E-Mail-Adresse gerne kontaktieren.

Hiermit bestätige ich, dass ich mindestens 18 Jahre alt bin sowie die Einverständniserklärung gelesen und verstanden habe.

- Nein (nicht an der Studie teilnehmen)
- Ja

Weiter

[Tania Kornsteiner](#), Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften – 2021

Abbildung 47: Fragebogen Seite 1 (Screenshot von [soscisurvey.de](#))



8% ausgefüllt

1. Wie alt sind Sie?

Geben Sie bitte Ihr Alter in ganzen Zahlen an.

 Jahre**2. Welchem Geschlecht fühlen Sie sich zugehörig?**

- Weiblich
 Männlich
 Divers

3. Befindet sich Ihr Lebensmittelpunkt in der Schweiz?Als Lebensmittelpunkt wird der gewöhnliche Aufenthaltsort verstanden. Ihre Nationalität spielt dabei keine Rolle.

- Ja
 Nein

[Zurück](#)[Weiter](#)[Tania Kornsteiner](#), Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften – 2021Abbildung 48: Fragebogen Seite 2 (Screenshot von [soscisurvey.de](#))

4. Welcher ist Ihr höchster Bildungsabschluss?

- Berufslehre/Eidgen. Fähigkeitszeugnis
 Fachmaturität/Berufsmaturität
 Gymnasiale Maturität
 Eidgen. Diplom/Eidgen. Fachausweis
 Hochschule (FH/PH/Universität/ETH) Stufe Bachelor
 Hochschule (FH/PH/Universität/ETH) Stufe Master
 Doktorat/PhD

Anderes:

5. Was machen Sie beruflich (Mehrfachauswahl möglich)?

- Schüler/in
 In Ausbildung (Lehre,...)
 Student/in
 Angestellte/r
 Selbstständig
 Arbeitslos/Arbeitssuchend
 Sonstiges:

6. Wie hoch ist ungefähr Ihr Brutto-Jahreseinkommen?

Gemeint ist Ihr Jahreseinkommen ohne Abzüge (z.B. Betrag, der im Vertrag vermerkt ist).

- Weniger als CHF 10.000.-
 CHF 10.000.- bis unter CHF 20.000.-
 CHF 20.000.- bis unter CHF 40.000.-
 CHF 40.000.- bis unter CHF 60.000.-
 CHF 60.000.- bis unter CHF 80.000.-
 CHF 80.000.- bis unter CHF 100.000.-
 CHF 100.000.- bis unter CHF 150.000.-
 CHF 150.000.- oder mehr

Ich habe kein eigenes Einkommen

Zurück

Weiter

[Tania Kornsteiner](#), Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften – 2021

Abbildung 49: Fragebogen Seite 3 (Screenshot von [soscisurvey.de](#))



23% ausgefüllt

7. Besitzen Sie vertiefte Kenntnisse im Bank-, Finanz- oder Versicherungswesen?

- Ja, aufgrund meiner Ausbildung (Lehre, Studium,...) und/oder beruflichen Tätigkeit
 Ja, ausschliesslich aufgrund von persönlichem Interesse (keine spezifische Aus-/Weiterbildung oder berufliche Tätigkeit)
 Ja, aufgrund von:

 Nein

Zurück

Weiter

Tania Kornsteiner, Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften – 2021

Abbildung 50: Fragebogen Seite 4 (Screenshot von soscisurvey.de)



31% ausgefüllt

8. Wie sparen Sie derzeit für Ihre private Altersvorsorge (Mehrfachauswahl möglich)?

Gemeint sind hierbei Ihre privaten Sparleistungen für die Rente, die Sie freiwillig zusätzlich zur obligatorischen Altersvorsorge der 1. Säule (AHV) und 2. Säule (BVG) tätigen.

3. Säule – Vorsorgekonto
 3. Säule – Vorsorgedepot (Fondslösung)
 Anlagelösungen ausserhalb der 3. Säule
 Sparkonto
 Lebensversicherung
 Sonstiges:

- Ich spare nicht für meine private Altersvorsorge

9. Bitte beschreiben Sie Ihr(e) Vorsorgeprodukt(e) genauer:

Z.B.: „Aktien SMI“, „Aktien weltweit“, „Investition im Immobilienfonds“, „Sparkonto bei Bank“, „Wertpapiere von xy“,...

Zurück

Weiter

Tania Kornsteiner, Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften – 2021

Abbildung 51: Fragebogen Seite 5 (Screenshot von soscisurvey.de)

10. Wie viel Geld sparen Sie pro Jahr in etwa für Ihre private Altersvorsorge?

Bitte geben Sie den Jahresbetrag an, den Sie freiwillig zusätzlich zur obligatorischen Altersvorsorge der 1. Säule (AHV) und 2. Säule (BVG) für Ihre Rente sparen. Falls Sie diesen nicht genau benennen können, machen Sie bitte eine Schätzung.

- CHF 1 bis unter CHF 500.-
- CHF 500 bis unter CHF 1.000.-
- CHF 1.000 bis unter CHF 2.000.-
- CHF 2.000.- bis unter CHF 3.500.-
- CHF 3.500.- bis unter CHF 5.000.-
- CHF 5.000.- bis unter CHF 7.000.-
- CHF 7.000.- oder mehr

Ich spare nicht für meine private Altersvorsorge

11. Optional: Hier können Sie den genauen jährlichen Sparbetrag eintragen.

12. Bei welchem Anbieter sparen Sie derzeit für Ihre private Altersvorsorge (Mehrfachauswahl möglich)?

Wählen Sie alle Anbieter aus, bei denen Sie auf irgendeine Art freiwillig zusätzlich zur obligatorischen Altersvorsorge der 1. und 2. Säule für Ihre private Altersvorsorge sparen.

- UBS
- Credit Suisse
- Raiffeisen
- ZKB
- Swiss Life
- Axa
- Basler/Baloise
- Mobiliar
- Generali
- Zurich
- VZ Vermögenszentrum

Sonstige:

Ich spare nicht für meine private Altersvorsorge

Zurück

Weiter



soSci
oFb - der onlineFragebogen

46% ausgefüllt

13. Ist Ihnen das Konzept „Zielbasiertes Investieren“ / „Goal-Based Investing“ für Privatanleger geläufig?

Ja

Nein

Zurück Weiter

Tania Kornsteiner, Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften – 2021

Abbildung 53: Fragebogen Seite 7 (Screenshot von soscisurvey.de)



soSci
oFb - der onlineFragebogen

54% ausgefüllt

Bitte lesen Sie den folgenden Text aufmerksam durch - auch wenn Ihnen ZBI bereits geläufig ist. Ein einheitliches Verständnis von ZBI ist essentiell für den weiteren Verlauf der Umfrage.

Definition "Zielbasiertes Investieren (ZBI)"

"Zielbasiertes Investieren" (engl. "Goal-Based Investing") ist eine Anlagestrategie, bei welcher das Erreichen von individuellen Zielen im Vordergrund steht. Diese Ziele werden vorab von den InvestorInnen festgelegt und können sowohl klein als auch umfassend sein. Beim Anlegen wird nur so viel Risiko eingegangen, wie zum Erreichen des persönlichen Ziels notwendig ist.

Beispiel 1 (Reise): In 2 Jahren möchte ich eine Reise im Wert von CHF 3.000 finanzieren.

Beispiel 2 (Ausbildung der Kinder): Mein Sohn wird in 10 Jahren die Schule abschliessen. Danach möchte ich ihm ein Bachelor-Studium ermöglichen und ihm 3 Jahre lang monatlich CHF 2.000 zur Verfügung stellen.

Beispiel 3 (Private Altersvorsorge): In 25 Jahren gehe ich in Pension. Bis dahin möchte ich genug ansparen, um dann zusätzlich zu den staatlichen Leistungen eine jährliche Rente von CHF 50.000 finanzieren zu können, bis ich 90 Jahre alt bin.

Der zielbasierten Anlagestrategie liegen **vielschichtige Berechnungs-Modelle mit dynamischen Pfaden** zugrunde. Diese Modelle können den AnlegerInnen jederzeit Auskunft über den aktuellen Grad der Zielerreichung geben und auf Marktgegebenheiten reagieren. Sollte sich das Investment ungünstig entwickeln, kann die **Anlagestrategie entsprechend angepasst** werden.

Aktuell ist Zielbasiertes Investieren vor allem unter **privaten Anlegern im angelsächsischen Raum** verbreitet. In der Schweiz gibt es erst seit kurzem wenige Anbieter, die Zielbasiertes Investieren im Privatkundengeschäft einsetzen.

In weiterer Folge werden Ihnen ein paar Fragen zum Thema "**Zielbasiertes Investieren als private Altersvorsorgelösung**" gestellt.

Zurück Weiter

Tania Kornsteiner, Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften – 2021

Abbildung 54: Fragebogen Seite 8 (Screenshot von soscisurvey.de)

14. Könnten Sie sich vorstellen, Ihre private Altersvorsorge entweder zum Teil oder zur Gänze durch Zielbasiertes Investieren abzudecken?

Gemeint sind alle freiwilligen Beiträge für die Rente zusätzlich zu den obligatorischen Einzahlungen für die 1. Säule (AHV) und 2. Säule (BVG). Falls Sie derzeit nicht für Ihre private Altersvorsorge sparen, treffen Sie bitte entsprechende Annahmen.

- Ja definitiv
- Eher ja
- Eher nein
- Ganz bestimmt nicht

- Ich spare bereits mit Zielbasiertem Investieren für meine private Altersvorsorge

15. Was sind die Gründe für Ihre Auswahl?

Z.B. „Hört sich vielversprechend an“, „Habe Sicherheitsbedenken“, ...

Zurück

Weiter

[Tania Kornsteiner](#), Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften – 2021

Abbildung 55: Fragebogen Seite 9 (Screenshot von [soscisurvey.de](#))

16. Was assoziieren Sie mit „Zielbasiertem Investieren“?

Risikoreich Sicher

Konservativ Modern

Komplex Einfach

Enttäuschend Vielversprechend

Suspekt Vertrauenswürdig

Unzuverlässig Zuverlässig

Teuer Kostengünstig

Kurzzeitiger Trend Umfassender Paradigmenwechsel

Zurück

Weiter

[Tania Kornsteiner](#), Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften – 2021

Abbildung 56: Fragebogen Seite 10 (Screenshot von [soscisurvey.de](#))



77% ausgefüllt

17. Wie würden Sie reagieren, wenn Ihre Bank/Versicherung/... Zielbasiertes Investieren (ZBI) anbieten würde?

- Ich würde mich entsprechend beraten lassen
 - Ich würde mich vielleicht entsprechend beraten lassen
 - Ich würde mich wahrscheinlich nicht entsprechend beraten lassen
 - Ich würde mich sicher nicht entsprechend beraten lassen
-
- Meine Bank/Versicherung/... bietet ZBI bereits an und ich habe mich bereits entsprechend beraten lassen
 - Meine Bank/Versicherung/... bietet ZBI bereits an und ich habe mich bisher nicht entsprechend beraten lassen

[Zurück](#)[Weiter](#)

[Tania Kornsteiner](#), Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften – 2021

Abbildung 57: Fragebogen Seite 11 (Screenshot von [soscisurvey.de](#))



85% ausgefüllt

18. Haben Sie noch abschliessende Bemerkungen zum Thema Zielbasiertes Investieren?

[Zurück](#)[Weiter](#)

[Tania Kornsteiner](#), Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften – 2021

Abbildung 58: Fragebogen Seite 12 (Screenshot von [soscisurvey.de](#))



92% ausgefüllt

19. Möchten Sie am Gewinnspiel über einen Galaxus-Gutschein oder einen Zalando-Gutschein (nach Wahl) in Höhe von CHF 50.- teilnehmen?

Ihre Kontaktdaten werden streng vertraulich behandelt, nicht an Dritte weitergegeben und getrennt von Ihren Angaben gespeichert. Es können also keine Rückschlüsse auf Ihre Antworten in der Umfrage gezogen werden. Der/Die GewinnerIn wird **im Juni 2021** per E-Mail verständigt und darf entscheiden ob er/sie lieber einen Galaxus-Gutschein oder einen Zalando-Gutschein erhalten möchte. Nach der Ziehung werden Ihre Kontaktdaten gelöscht. Keine Barauszahlung möglich. Der Rechtsweg ist ausgeschlossen.

- Ja**, ich möchte am Gewinnspiel teilnehmen. *Hinweis: Sie müssen Ihre Mail-Adresse in einem gültigen Format eingeben, damit diese für die Verlosung gespeichert werden kann.*

Zurück

Weiter

[Tania Kornsteiner](#), Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften – 2021

Abbildung 59: Fragebogen Seite 13 (Screenshot von [soscisurvey.de](#))



Vielen Dank für Ihre Teilnahme!

Ihre Antworten wurden gespeichert. Sie können das Browser-Fenster nun schliessen.

Haben Sie noch Fragen oder Bemerkungen zur Studie? Wollen Sie nach Abschluss der Arbeit eine Zusammenfassung der Ergebnisse per E-Mail erhalten?

Dann melden Sie sich jederzeit gerne bei mir unter: kornstan@students.zhaw.ch

[Tania Kornsteiner](#), Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften – 2021

Abbildung 60: Fragebogen Seite 14 (Screenshot von [soscisurvey.de](#))

8.2.2. Visualisierungen

Es folgen abschliessend noch weitere Visualisierungen, welche zur Auswertung der Datensätze der Online-Umfrage erstellt wurden und im Fliesstext der Arbeit keinen Platz gefunden haben.

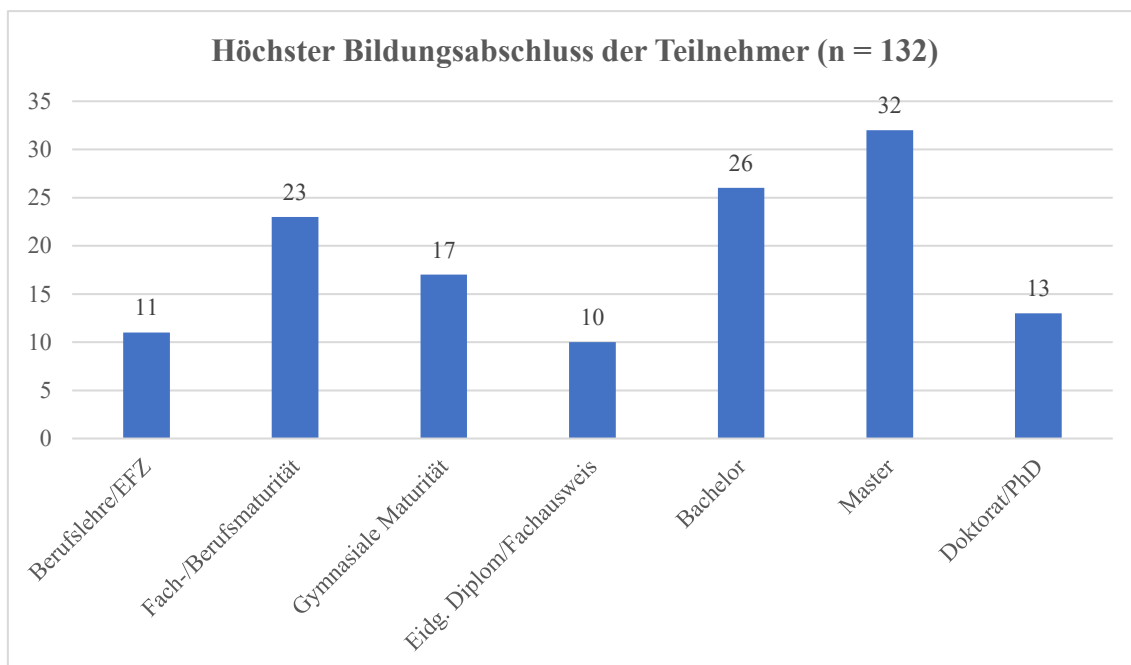


Abbildung 61: Höchster Bildungsabschluss der Umfrageteilnehmer in absoluten Zahlen (eigene Darstellung)

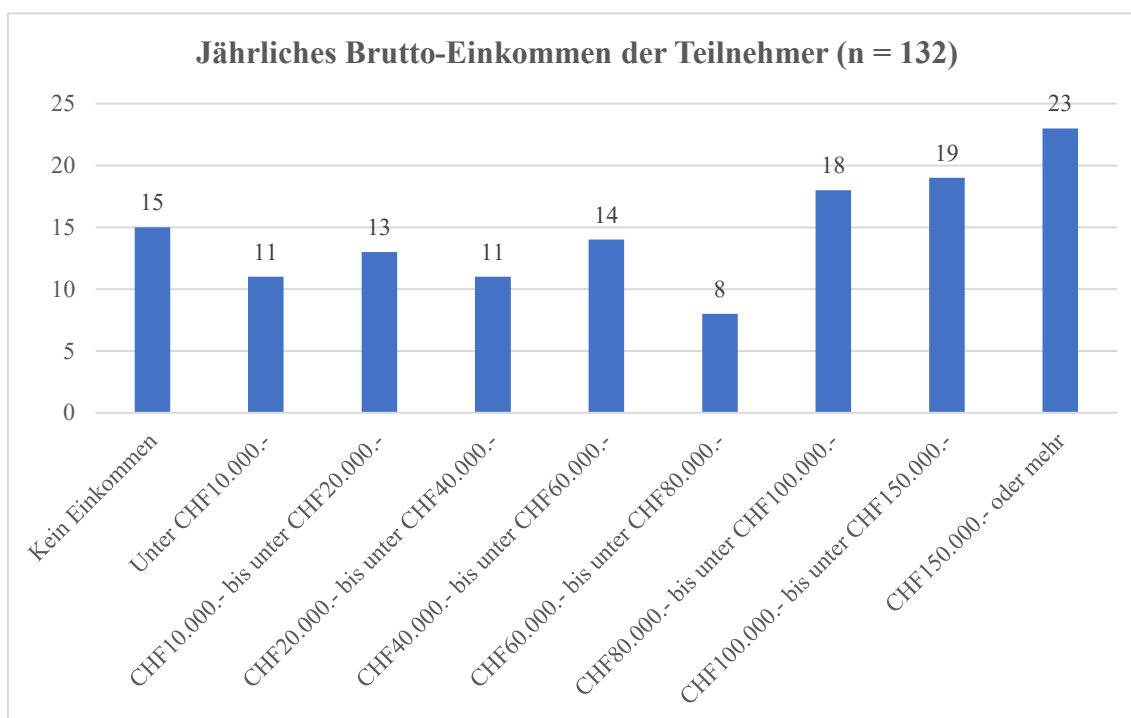


Abbildung 62: Einkommensverteilung (brutto, pro Jahr) der Umfrageteilnehmer in absoluten Zahlen (eigene Darstellung)

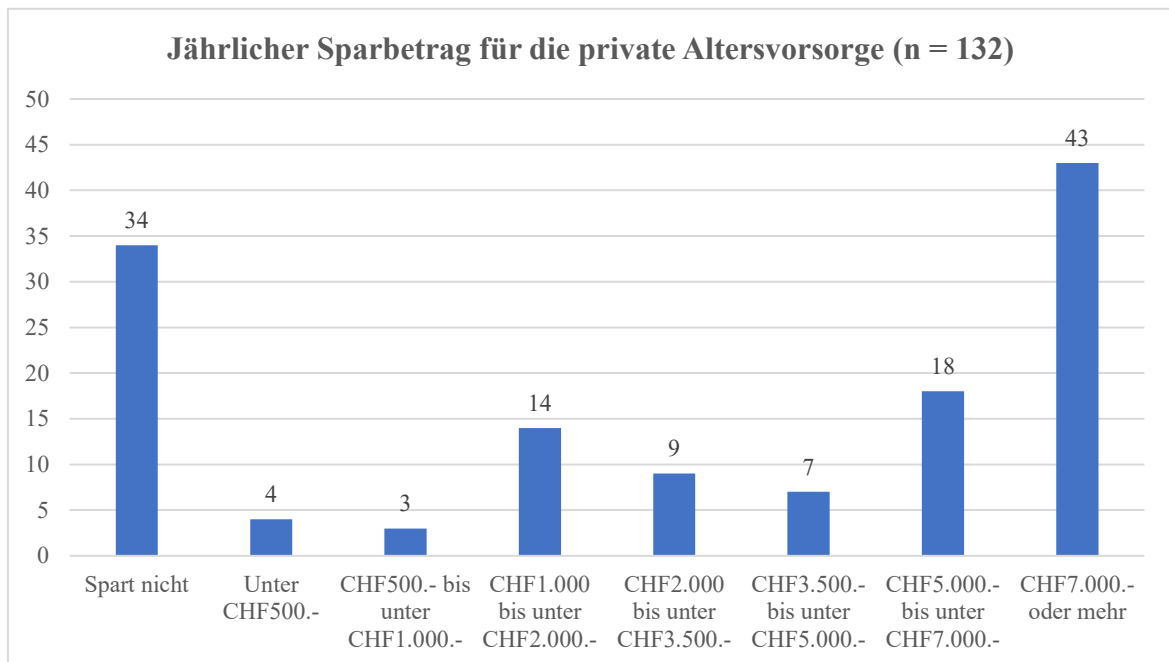


Abbildung 63: Jährlicher Sparbetrag für die private Altersvorsorge, absolute Zahlen (eigene Darstellung)

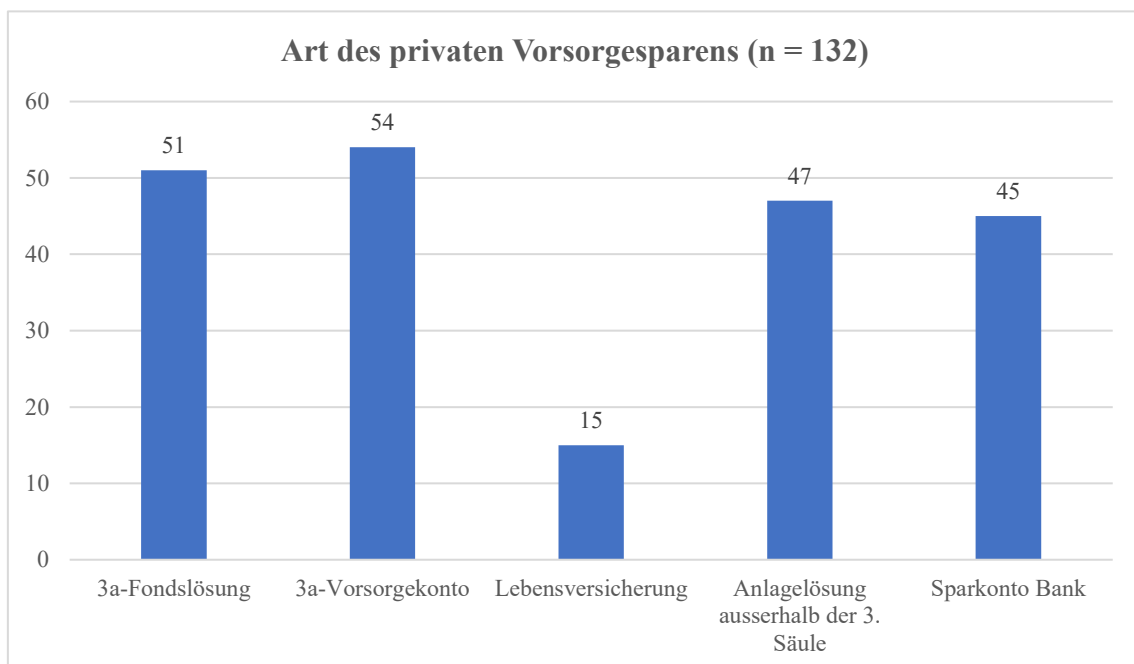


Abbildung 64: Art des privaten Vorsorgesparens, Anzahl Nennungen in absoluten Zahlen (eigene Darstellung)

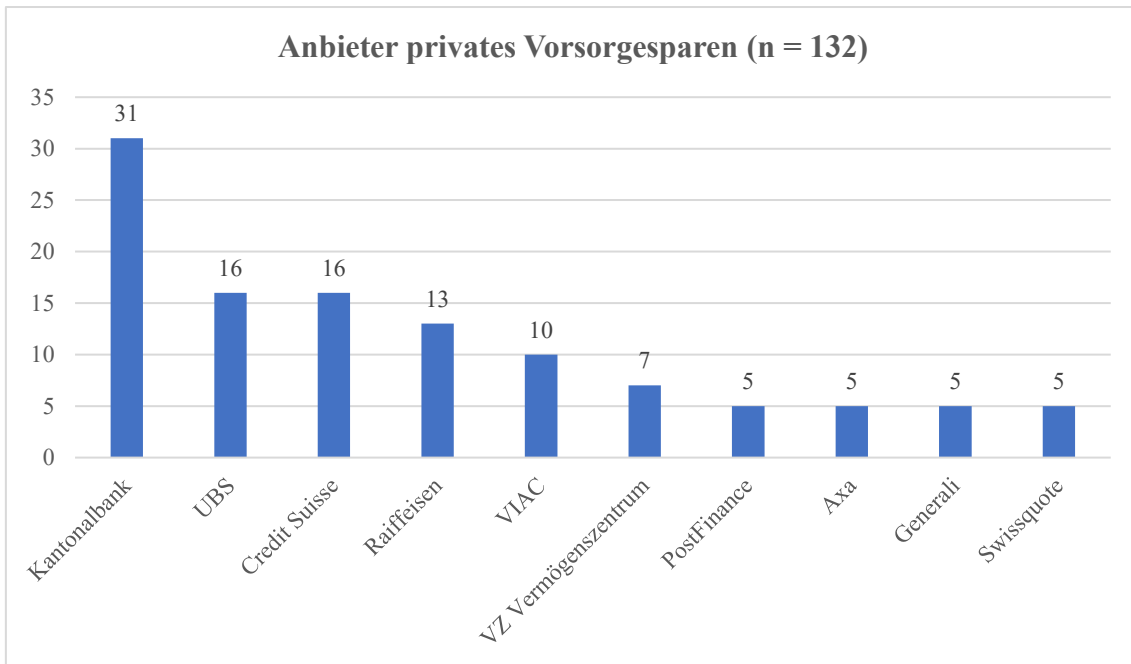


Abbildung 65: Anbieter, bei welchen für die private Altersvorsorge gespart wird, Anzahl Nennungen in absoluten Zahlen (eigene Darstellung)

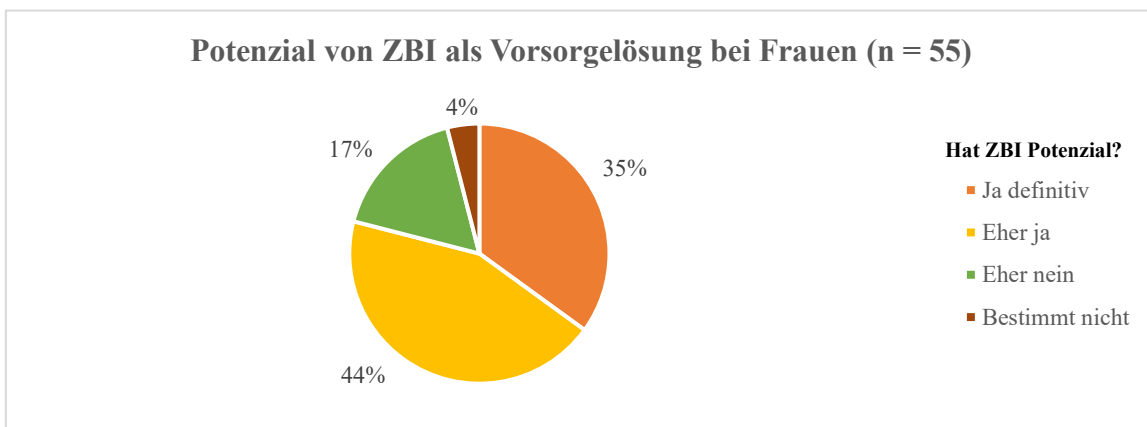


Abbildung 66: Potenzial von ZBI als Vorsorgelösung bei Frauen (eigene Darstellung)

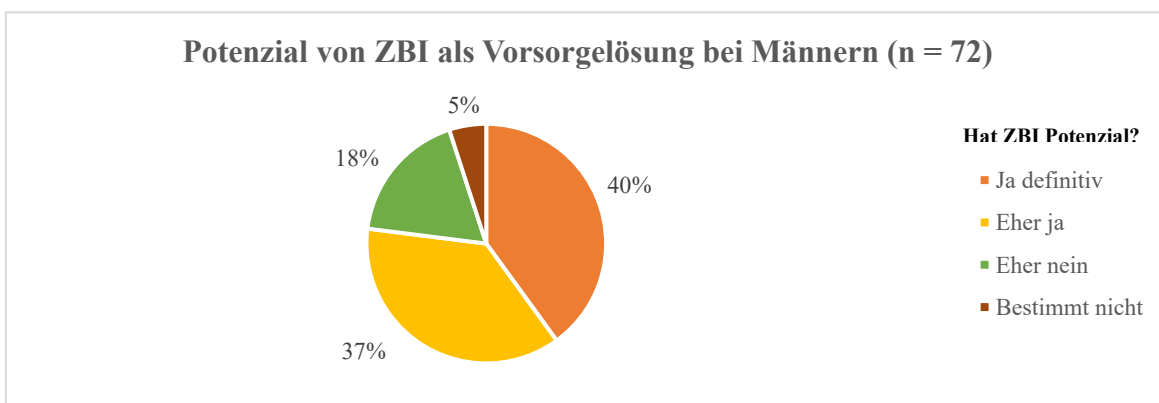


Abbildung 67: Potenzial von ZBI als Vorsorgelösung bei Männern (eigene Darstellung)

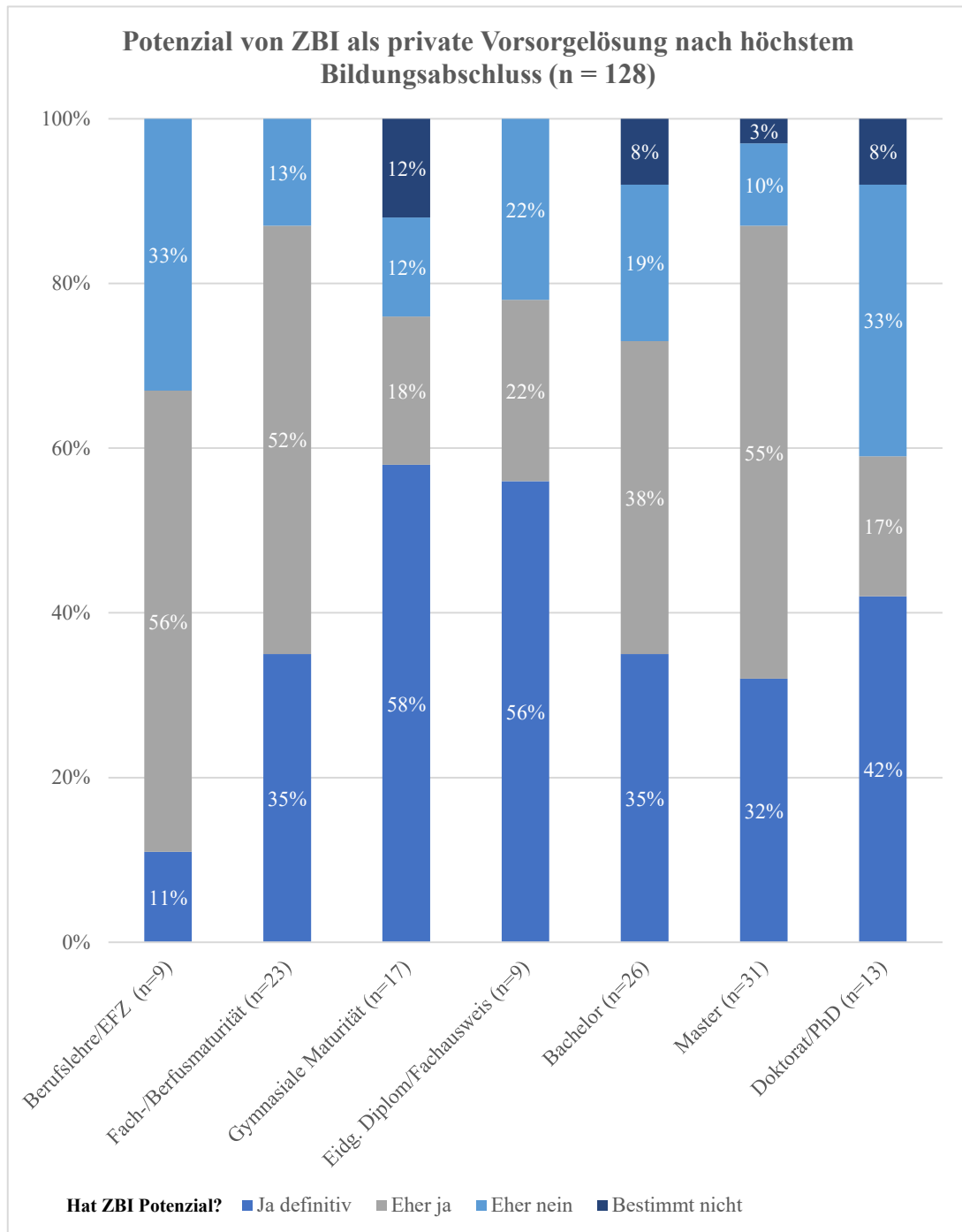


Abbildung 68: Potenzial von ZBI als private Vorsorgelösung nach höchstem Bildungsabschluss (eigene Darstellung)

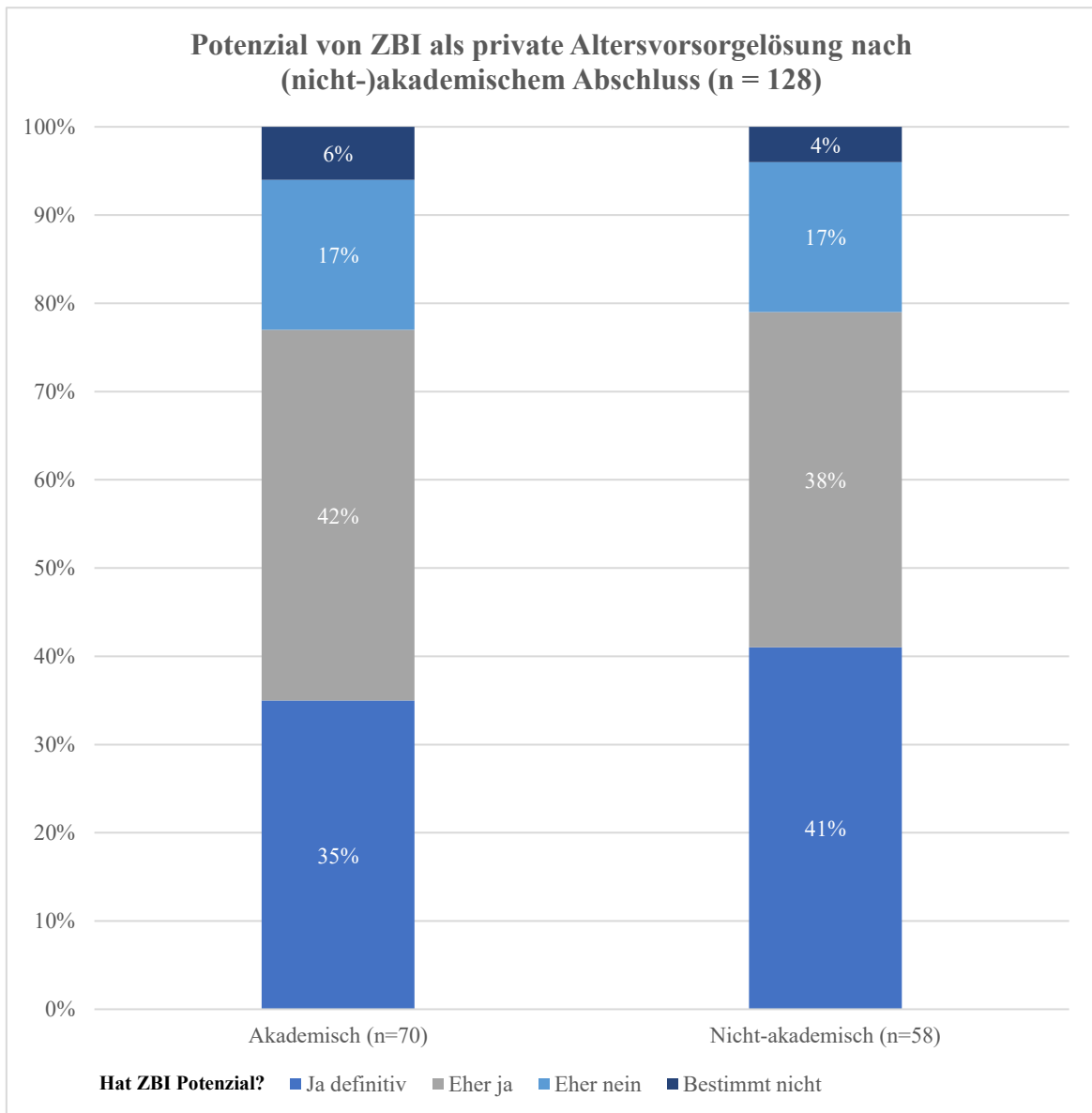


Abbildung 69: Potenzial von ZBI nach (nicht-)akademischem Bildungsabschluss (eigene Darstellung)

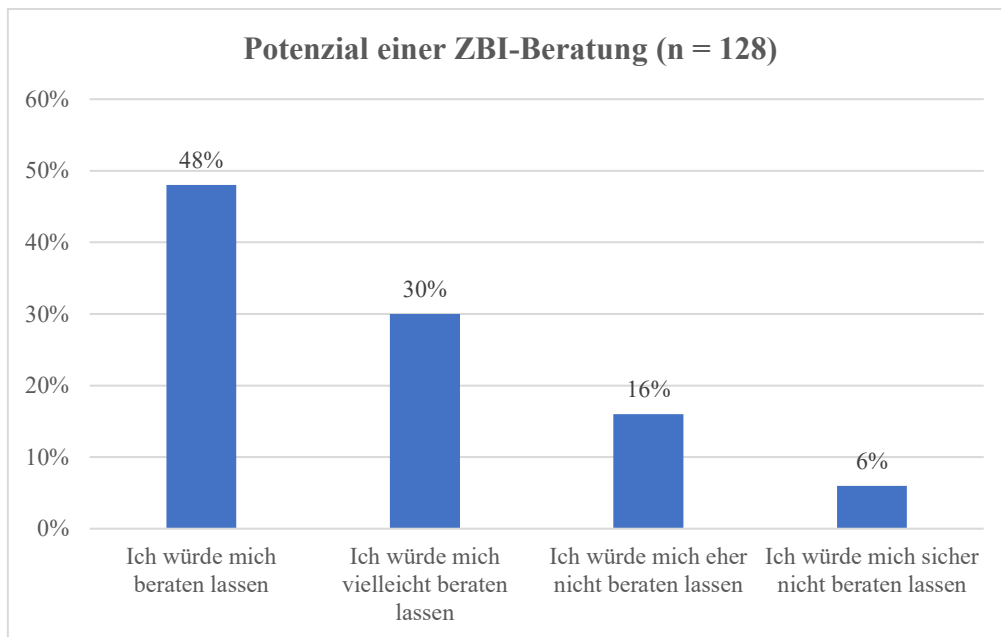


Abbildung 70: Potenzial einer ZBI-Beratung generell (eigene Darstellung)

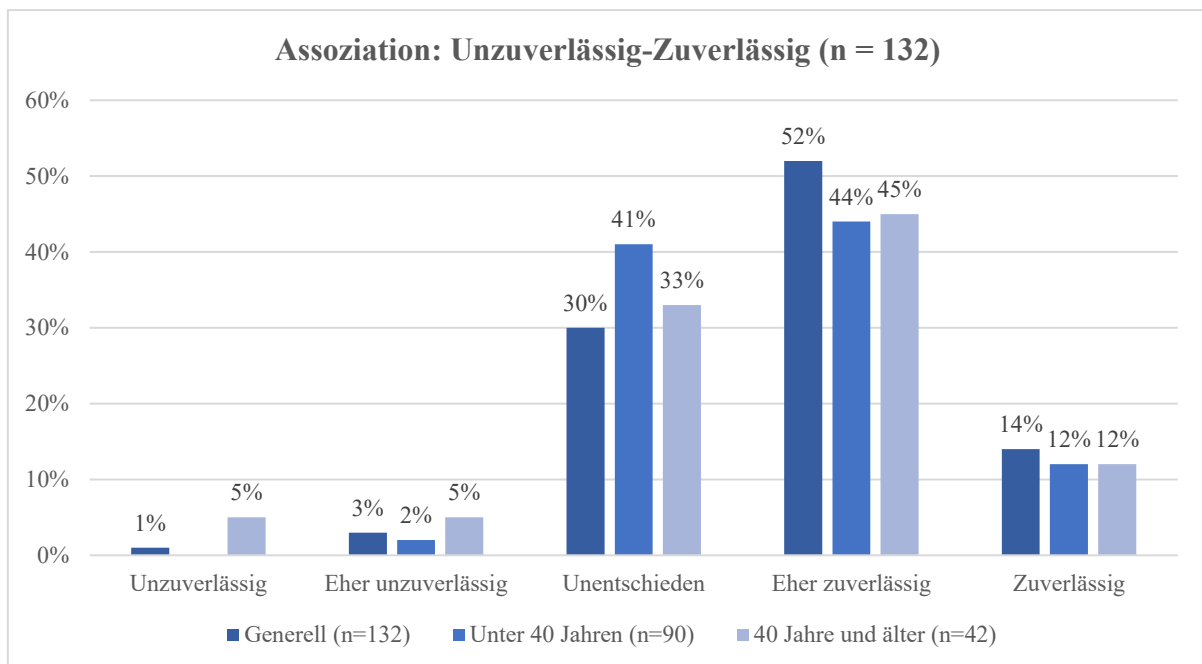


Abbildung 71: Ausprägungen Assoziationspaar Unzuverlässig-Zuverlässig generell sowie nach Alter (eigene Darstellung)

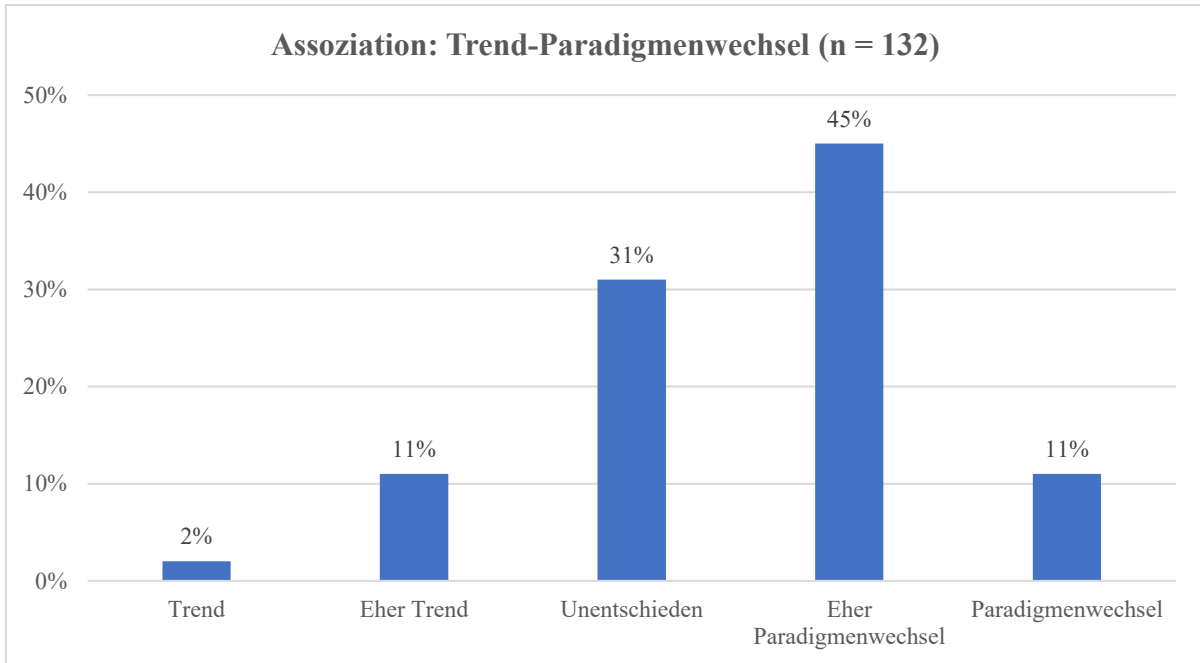


Abbildung 72: Ausprägungen Assoziationspaar Trend-Paradigmenwechsel (eigene Darstellung)

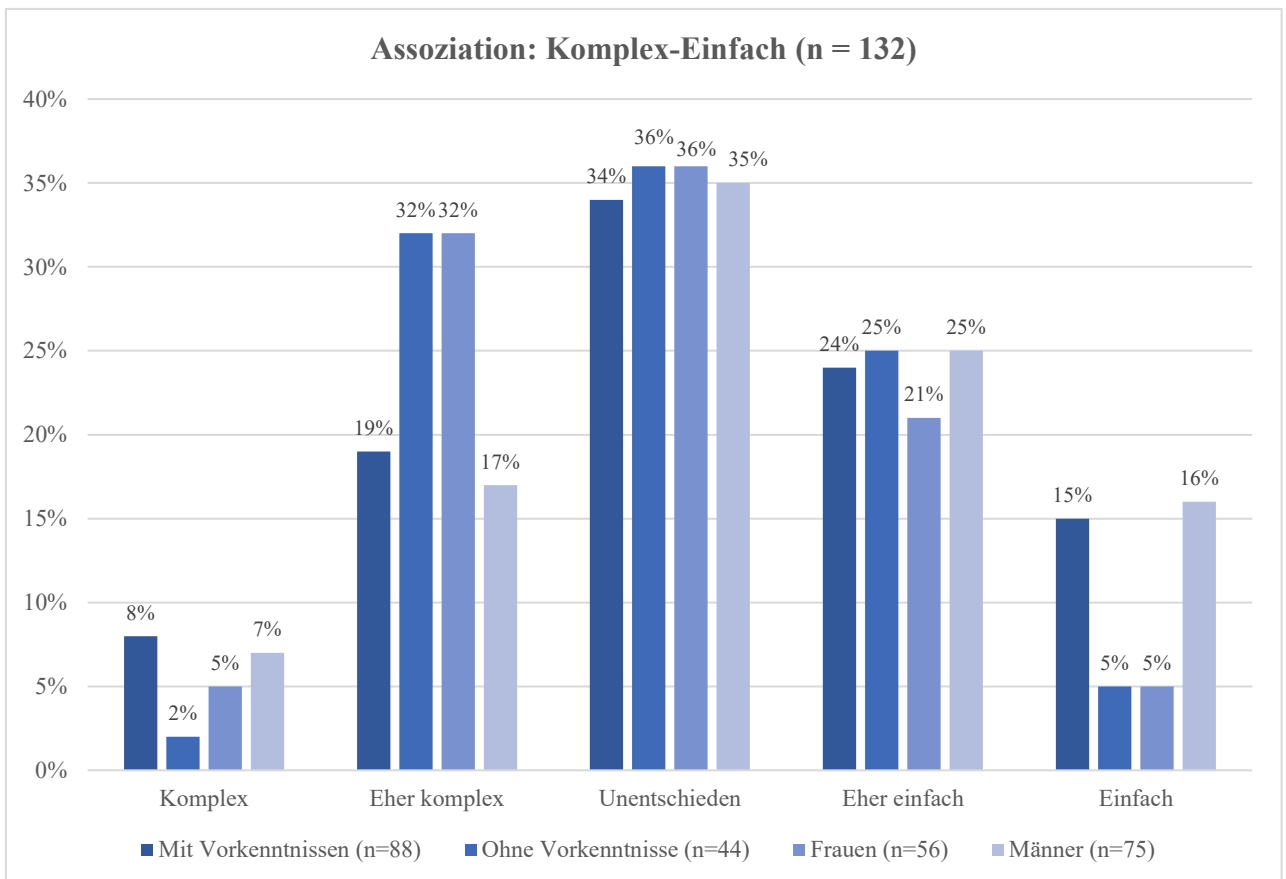


Abbildung 73: Ausprägungen Assoziationspaar Komplex-Einfach nach Vorkenntnissen sowie Geschlecht (eigene Darstellung)

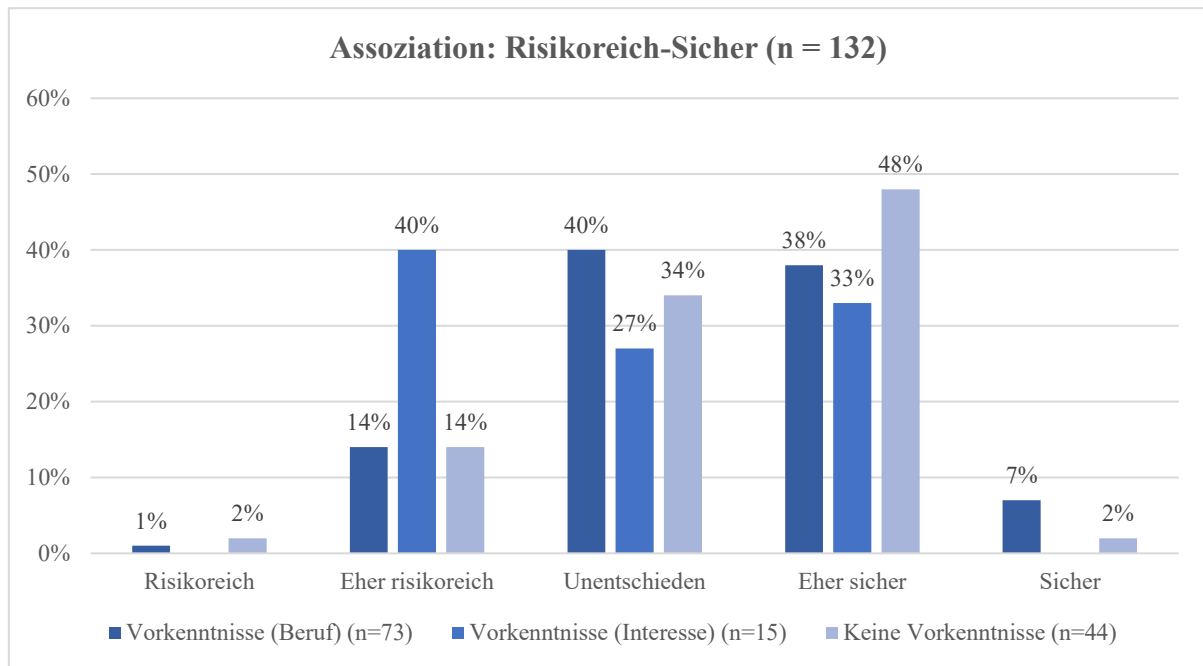


Abbildung 74: Ausprägungen Assoziationspaar Risikoreich-Sicher nach Vorkenntnissen (eigene Darstellung)