

# Diskriminierung des Alters schadet

Das übliche Renteneintrittsalter von 65 Jahren belastet Wirtschaft und Gesellschaft. Besonders die geistig Tätigen sollten zu ihrem eigenen und zum Gewinn der Allgemeinheit länger arbeiten dürfen. **BRUNO S. FREY**

Man muss sich einmal vorstellen, wie sehr es der Wirtschaft schadet, wenn ein grosser Teil produktiver Personen aus dem Arbeitsmarkt ausgeschlossen wird. Nicht etwa, weil sie nichts taugen. Sie werden vielmehr ausgeschlossen, obwohl sie eine gute Ausbildung haben, erfahren sind und durchaus arbeiten wollen. Eine solche Situation existierte in vielen Ländern in der Vergangenheit und ist leider teilweise noch heute anzutreffen. Eine offensichtliche Diskriminierung von Frauen allein wegen ihres Geschlechts ist bei uns undenkbar geworden. Wer dies täte, würde nicht nur sozial geächtet, sondern auch gesetzlich bestraft.

Ganz anders mit dem Alter. Hier ist es immer noch allgemein üblich, 65-Jährige, in manchen Firmen sogar 62-Jährige ohne weitere Begründung zu entlassen und aus Gremien zu entfernen. Was zählt, ist das Geburtsdatum, nicht jedoch Fähigkeiten und Motivation. Schon wer mit rund fünfzig Jahren eine Arbeit sucht, findet kaum eine neue Stelle. Viele Ältere sind leistungsfähig und möchten gerne weiter arbeiten. Wer hingegen schwere körperliche Arbeit verrichtet, möchte früher aus dem Erwerbsleben ausscheiden als jemand, der Schreibtischarbeit erledigt. Entsprechend muss das Pensionsalter gemäss den individuellen Bedürfnissen flexibilisiert werden. Der Anteil der körperlich tätigen Personen an den Gesamtbeschäftigten hat sich seit der industriellen Revolution in den westlichen Ländern stark vermindert und wird auch in Zukunft abnehmen.

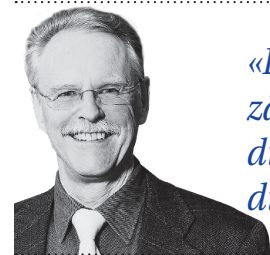
## Geistiges Arbeiten hält gesund

Das Pensionsalter und die Lebenserwartung driften stetig auseinander. Als die Alterspensionen Ende des 19. Jahrhunderts eingeführt wurden, lebten die meisten Personen nur wenige Jahre über das Pensionsalter hinaus. Heute sieht die Situation völlig anders aus. Viele Menschen leben zwanzig oder gar dreissig Jahre als Pensionierte. Die Pensionierten müssen in dieser langen Zeit durch die jeweiligen Erwerbstätigen unterstützt werden. Für die Zukunft ist eine weitere Steigerung der Lebenserwartung abzusehen. Vor diesem Hintergrund ist eine Zwangspensionierung mit 65 Jahren oder sogar früher völlig verfehlt.

Wissenschaftliche Forschung hat klar erwiesen: Geistig Arbeitende können in aller Regel weit über dieses Altersjahr hinaus produktiv tätig sein. Die Vorstellung, die Leistungsfähigkeit bestimme das Pensionsalter, ist verfehlt. Es ist vielmehr umgekehrt. Wer weiter arbeitet, gewinnt nicht nur weiter an Erfahrung, sondern bleibt auch geistig rege und gleichzeitig gesünder. Arbeitnehmende, die genau wissen, dass sie mit 65 entlassen werden, beginnen sich schon Jahre zuvor darauf einzustellen. Ihre Arbeitsmotivation sinkt, und sie haben wenig Grund, sich auf Neues einzustellen. Deshalb sinkt auch ihre Produktivität. Hinzu kommt, dass die Betriebe keinen Anlass haben, ältere Arbeitnehmende

weiter auszubilden und in teure Fortbildungskurse zu entsenden, weil sie ja wissen, dass sie nur noch kurz bei ihnen tätig sein werden.

Läge hingegen das normale Pensionsalter bei siebzig Jahren, würden sich sowohl die Beschäftigten als auch die Firmen darauf einstellen und weiter in ihre Leistungsfähigkeit investieren, weil es sich für beide lohnt. Als Ergebnis wären ältere Personen bis kurz vor siebzig Jahren produktiv. Die psycho-biologische Forschung geht heute von formbaren neuronalen Verbindungen



«Das Geburtsdatum zählt, nicht jedoch die Fähigkeiten und die Motivation.»

aus. Das Gehirn kann in jedem Alter aktiviert werden und Neues aufnehmen. Bei vielen Zwangspensionierten verliert es hingegen an Denkfähigkeit, weil es unzureichend verwendet wird. Die Teilnahme am Arbeitsprozess trägt wesentlich dazu bei, geistig rege zu bleiben.

Eine empirische Untersuchung von Kuhn, Wüllrich und Zweimüller von der Universität Zürich belegt auf eindrückliche Weise die ungünstigen Auswirkungen der Pensionierung auf die geistige und die körperliche Gesundheit. Die bisher vorliegenden Befunde über den Zusammenhang zwischen Frühpensionierung und Gesundheitszustand waren uneinheitlich. Dies kann nicht erstaunen, denn es ist ja zu vermuten, dass gesundheitlich angeschlagene Arbeiter früher in Rente gehen. In diesem Fall sind Frühpensionierung und schlechter Gesundheitszustand positiv verknüpft. Die ursächliche Beziehung wirkt vom schlechten Gesundheitszustand auf den Entschluss, sich früher pensionieren zu lassen. Damit lässt sich jedoch nicht erfassen, wie umgekehrt eine frühere Pensionierung auf die Gesundheit wirkt.

Die Zürcher Untersuchung betrachtet deshalb eine Veränderung der Pensionsregelung, die unabhängig von der Gesundheit war. Im Österreich der Achtzigerjahre wurde eine Frühpensionierung möglich, weil die negativen Folgen der Stahlkrise gemildert werden sollten. Analysiert wurde die neu eingeführte Möglichkeit für Stahlarbeiter, sich bereits dreieinhalb Jahre früher als bisher pensionieren zu lassen. Erwartet wurden eine Verbesserung des Gesundheitszustands und eine höhere Lebenserwartung der zuvor körperlich hart arbeitenden Männer. Zur grossen Überraschung erwies sich das Gegenteil als richtig: Die Gesundheit und die Lebenserwartung der früheren Stahlarbeiter verschlech-

terten sich mit der Pensionierung. Ein wesentlicher Grund dafür ist, dass die Frühpensionierten ihr Verhalten änderten. Sie wurden geistig weniger aktiv, bewegten sich weniger und rauchten und tranken mehr, was dazu führte, dass sie früher an Herz- und Kreislaufbeschwerden erkrankten und starben.

Die heutige starre Pensionierungsregel ist paradox, denn das Verhältnis von Erwerbstätigen zu Pensionierten wird sich schon bald dramatisch verschlechtern. Die auf uns zukommenden Probleme sind augenscheinlich. Jede erwerbstätige Person muss eine immer grössere Zahl von Pensionierten versorgen. Die Steuerbelastung für die Arbeitenden wird sich deutlich erhöhen müssen, selbst wenn die Alterspensionen nicht an die steigende Arbeitsproduktivität angepasst werden. Der geringer werdende Nettolohn nach Steuern und Abgaben für die Sozialversicherung führt zu schärfer werdenden Generationenkonflikten. Die Jüngeren wollen gut leben, und die Älteren wollen nicht auf ihre Pensionsansprüche verzichten. Der Anteil der Pensionierten an den Stimmberechtigten steigt zunehmend, weshalb sie sich an der Urne durchsetzen können, was die Jüngeren als ungerecht empfinden. Der Konsens zwischen den Generationen droht zu zerbrechen, und die direkte Demokratie kann an Legitimität verlieren und sogar durch eine autoritäre Staatsform ersetzt werden. Zu erwarten ist auch, dass sich die Erwerbstätigen aus der offiziellen Wirtschaft verabschieden und in der unbesteuerten Schattenwirtschaft arbeiten.

## Starre Altersgrenzen sind überholt

Selbstverständlich müssen unbedingt Mittel und Wege gefunden werden, die unterschiedlichen Fähigkeiten der Alten und der Jungen zu berücksichtigen. Der jungen Generation müssen Entfaltungsmöglichkeiten geboten werden. Die Älteren sollten Anreize erhalten, ihre über die Jahre aufgebauten Machtpositionen zugunsten der Jungen zu räumen. So ist es etwa sinnvoll, dass Professoren ihren Lehrstuhl mit 65 oder vielleicht sogar mit 60 Jahren aufgeben, danach sollen sie jedoch weiter lehren und forschen können. Auch in wirtschaftlichen und politischen Gremien sollten ältere Personen aktiv mitwirken können; starre Altersgrenzen sind überholt.

Derartige Forderungen werden zwar immer wieder erhoben, aber in der Wirklichkeit vernachlässigt. Politikerinnen und Politiker unterstützen zwar den angekündigten Wandel verbal – aber gerade im öffentlichen Sektor werden die Beschäftigten mit 65 rücksichtslos entlassen. Hier klafft wieder einmal eine Lücke zwischen schönen Reden und tatsächlichem Handeln.

Bruno S. Frey ist em. Professor der Universitäten von Zürich und Basel und Forschungsdirektor von CREMA – Center for Research in Economics, Management and the Arts.



**TOMMASO MANZIN**  
Ressortleiter  
zum Thema  
Negativzinsen

## Kein Halten unter der Nulllinie

**Am Markt für kotierte Frankenobligationen rentieren Schulden über 154 Milliarden negativ.** So weit ist es gekommen (vgl. Seite 2). In holprigen, kleinen Schritten. Im Nachhinein fügt sich aber aus Episoden von Notfallmassnahmen immer deutlicher eine Epoche stetig sinkender Zinsen.

Beim Ausbruch der Finanzkrise fiel der Leitzins nahezu in allen Währungsräumen wie ein Stein. Die Nullzinspolitik herrschte danach Jahre länger als erwartet. Anfang 2014: «Lange können die Sätze nicht mehr fallen», lautete der Tenor am Markt. Reihum wurde die Wende der Zinsen ausgerufen. Diese fielen weiter, bis jene Grenze in Sicht war, jenseits der Geldmarktfonds implodieren, Sparer auf Barrikaden steigen würden: die Null. Und die Zentralbanken durchbrachen auch sie, diese Grenze, hinter der sich die Gesetze der Finanzwelt hätten auflösen sollen.

**Die Lehre daraus: Nichts garantiert uns, dass die Renditen nicht noch negativer werden.** Die EZB hat erklärt, in ihrem gegen die Deflation lancierten Programm Bonds bis zu einer Rendite von -0,2% zu kaufen – zu dem Zins, den Banken für bei ihr geparkte Einlagen zahlen. Doch Experten sagen, sie könnte ganz einfach den Einlagenersatz weiter senken, um genug Staatsanleihen für ihre Käufe zu finden.

Der Anlagenotstand wird zunehmen, die Risikobereitschaft forciert. Vor drei Jahren gab der Markt Italien eine kleine Woche mehr, jetzt rentiert eine italienische Frankenleihe dreijähriger Restlaufzeit -0,16%. Auch wenn Bankenprogramme in der Berechnung der Hypothekarsätze Mühe hatten mit Negativzinsen: Unter der Nulllinie hat keine neue Mathematik begonnen, wurde die Gravitation nicht ausser Kraft gesetzt. Die Zinsen werden ihr so lange gehorchen, wie es die Notenbanken wollen.

## Aktuell auf www.fuw.ch

### **Aufholjagd an Börse Hongkong**

Nach Schanghai gibt es nun eine Rally an der Börse Hongkong. Grund sind Erwartungen, dass der Kapitalfluss zwischen Festlandchina und der Börse Hongkong noch weiter erleichtert wird. Das sorgt für einen Boom in chinesischen Titeln, die in der Sondervaluezone gehandelt werden. Die H-Shares legten in drei Tagen 10% zu.

[fuw.ch/110415-2](http://fuw.ch/110415-2)

### **Kursfeuerwerk in den SNB-Aktien**

Die Valoren der Schweizerischen Nationalbank sind am Donnerstag nach oben geschossen. Grund für das Kursfeuerwerk ist wohl eine Falschmeldung von Bloomberg, wonach ein US-Investor kräftig zugegriffen habe.

[fuw.ch/110415-10](http://fuw.ch/110415-10)

### **Gefährliche Divergenz**

Seit letztem Sommer sind die Spreads im US-High-Yield-Markt gestiegen – was darauf hindeuten kann, dass von einer konjunkturellen Verlangsamung ausgegangen wird. Die Kluft zu den boomenden Aktienmärkten mahnt zur Vorsicht. Denn solche Divergenzen haben jeweils nicht lange Bestand.

[fuw.ch/110415-13](http://fuw.ch/110415-13)

## Vernachlässigte Mitnahmeeffekte

Die Energiestrategie 2050 führt zu höheren Mieten. **PETER MORF**

Die Erkenntnis ist nicht neu: Subventionen sind ineffizient. Sie kosten viel Geld, setzen falsche Anreize, verzerren den Markt und führen – eine oft unterschätzte Folge – zu Mitnahmeeffekten. Ein solcher tritt ein, wenn ein potenzieller Leistungsempfänger für eine Investition, die er ohnehin vorgenommen hätte, die Subvention dennoch kassiert. Mitnahmeeffekte bedeuten damit stets einen Wirkungsverlust der Subvention, ihre Effizienz sinkt weiter. Sie lassen sich zudem kaum verhindern, der Leistungsempfänger erfüllt in aller Regel die Bezugsvoraussetzungen.

Die jüngste Illustration dafür ist indirekte die Studie «Energetische Sanierung, Auswirkung auf die Mietzinsen», die vom Bundesamt für Energie in Auftrag gegeben und schon Mitte Januar veröffentlicht worden war. Allerdings äusserst diskret, auf der Homepage des Bundesamtes für Energie (BFE) gleichsam «versteckt» – eine Medienmitteilung dazu wurde nicht versandt. Die Studie sei nicht repräsentativ, heisst es dazu vom BFE. Das trifft wohl zu. Doch der Grund für den diskreten Umgang könnte auch darin liegen, dass die Resultate der Studie aus der Sicht des BFE wenig erfreulich ausgefallen sind. Dass sie ähnlich stiefmütterlich behandelt worden wäre, wenn die Ergebnisse im Sinne des BFE und der Energiestrategie ausgefallen wären, darf bezweifelt werden.

Die Studie kommt zum Schluss, dass energetische Sanierungen mit Subventionen aus dem Gebäudeprogramm im Rahmen der Energiestrategie 2050 letztlich die Mietzinsen erhöhen würden. Ein

Vertreter des Mieterverbands hielt dazu fest, es dürfe nicht sein, dass Subventionen für Luxus-sanierungen missbraucht würden. Diese Aussage offenbart in erster Linie Unkenntnis über Mitnahmeeffekte. Ja, derartige Sanierungen würden durchgeführt, sie liessen sich gar nicht verhindern. Wichtig allerdings ist festzuhalten, dass die Mieten auch ohne diese Effekte steigen werden, energetische Sanierungen sind teuer. Sie sind ein weiteres Beispiel für Kosten der Energiewende, die bisher noch kaum beachtet worden sind.

Die Energiestrategie liefert weitere Beispiele für Mitnahmeeffekte: Die kostendeckende Einspeisevergütung (KEV), über die neue erneuerbare Energien gefördert werden, ist geradezu ein Eldorado für Mitnahmeeffekte. Mancher umweltbewusste Bürger lässt sich die Solaranlage auf dem Dach seines Hauses, die er ohnehin gebaut hätte, mit der KEV über 25 Jahre hinweg geradezu vergolden – auf Kosten des Konsumenten.

Die grundsätzliche Problematik von Subventionen wird in der Energiestrategie deutlich: Eine erste Subvention zieht meist Folgesubventionen nach sich. Beispiel: Subventionierung nun auch der Wasserkraft aus der KEV. Zudem führen Subventionen häufig zu Folge-regulierungen. So wäre es nicht erstaunlich, wenn demnächst ein Vorstoss das Verbot der Überwälzung energetischer Sanierungen auf die Mieter verlangen würde. Stets neue Drehungen an der Subventions- und Regulierungsschraube ersticken die Wirtschaft eher früher als später. Dieser Unsinn muss gestoppt werden.

## Chinas ansteckendes Börsenfieber

Öffnung des Kapitalmarktes hat Nebenwirkungen. **ERNST HERB**

Der Damm, der den globalen Finanzmarkt von China trennt, ist nicht gebrochen, doch haben sich Risse gebildet. Was sich seit einigen Tagen an der Börse der wirtschaftlich autonomen Sondervaluezone Hongkong abspielt, hat die interessante Frage beantwortet, was passieren würde, wenn Peking die Kapitalverkehrskontrollen im Zahlungsverkehr mit dem Ausland abschaffen würde.

Es ist klar: Geld würde aus China abfliessen, wie das der Index der in Hongkong kotierten Aktien von Festlandunternehmen zeigt – angetrieben von einer überwältigenden Nachfrage aus Schanghai. Ab Mittwoch wurde die seit vergangener November im Zuge einer Partnerschaft zwischen dem HKEx und dem SSE den Festlandchinesen eingeräumte tägliche Quote voll ausgeschöpft, was dem China Enterprise Index binnen drei Tagen ein Plus von beinahe 10% beschert hat.

Die Hausse überrascht wenig, denn die an der Börse Hongkong kotierten Aktien von Festlandunternehmen sind auch nach der Rally der vergangenen Tage deutlich niedriger bewertet als ihre in Schanghai gehandelten Pendanten. Der SSE Composite Index ist in den vergangenen zwölf Monaten trotz Warnungen der Marktaufsichtsbehörde vor Übertreibungen über 90% avanciert. Dass die Ermahnungen auf taube Ohren stiessen, überrascht nicht, denn es mangelt auf dem Festland an attraktiven Alternativen.

Die Immobilienpreise fallen, auf Spar-einlagen werden inflationsangepasst Negativzinsen bezahlt, der Anleihenmarkt ist für Privatanleger kaum zugänglich, und

die Landeswährung Yuan steht unter Abwertungsdruck. In einem solchen Umfeld sucht Kapital verzweifelt nach einer höheren Rendite, die vorderhand nur an der Börse zu finden ist. Was sich dank dem kleinen Riss in den Kapitalverkehrskontrollen an der Börse Hongkong abspielt, gibt schon einmal eine Vorahnung, wie chinesische Portfolioinvestitionen angesichts der hohen Sparraten in den kommenden Jahren die globalen Märkte prägen werden.

Ein kürzerer Zeithorizont macht vor allem auch deutlich, vor welchen enormen Herausforderungen die chinesischen Wirtschaftslenker stehen. Sie wollen einerseits mit konjunkturstützenden Massnahmen bewirken, dass das jährliche Wachstum nicht deutlich unter 7% fällt. Gleichzeitig müssen sie dafür sorgen, dass die dafür geschaffene zusätzliche Liquidität auch dorthin fliesst, wo sie reales Wachstum schafft. Noch vor fünf Jahren wäre das einfach gewesen. Die Regierung hätte die Banken angewiesen, im grossen Massstab Infrastrukturprojekte zu finanzieren.

Doch das war eine sehr ineffiziente Kapitalallokation, wie der rasant steigende Anteil der faulen Kredite im Bankensystem zeigt. Dem will Peking mit einer weiteren Liberalisierung des Finanzmarktes entgegenwirken. Doch das hat wiederum unerwünschte Nebenwirkungen, wie es dieser Tage das auf Hongkong übergreifende Schanghaier Börsenfieber zeigt. Der globale Finanzmarkt ist in den vergangenen Tagen gerade etwas komplexer geworden.