

Wie viel Regulierung verträgt die zweite Säule?

Das fragile Gleichgewicht zwischen Wettbewerb und Regulierung im Pensionskassenmarkt

ZUSAMMENFASSUNG

Der Schweizer Pensionskassenmarkt bewegt sich in einem Spannungsfeld zwischen zwei zentralen Kräften: Wettbewerb als Treiber von Effizienz und Innovation – und Regulierung als Garant für Stabilität, Sicherheit und wirksamen Wettbewerb. Beides ist notwendig. Problematisch wird es erst dann, wenn das Gleichgewicht ins Wanken gerät.

Diese Analyse zeigt, dass in den letzten Jahren die regulatorische Dynamik deutlich zugenommen hat. Damit entsteht ein Paradoxon – ausgerechnet jene Instrumente, die Stabilität sichern sollen, können langfristig die Leistungsfähigkeit und Innovationskraft der beruflichen Vorsorge schwächen.

Die entscheidende Frage lautet deshalb nicht, ob Regulierung notwendig ist, sondern wie viel Regulierung ein System verträgt, ohne seine Anpassungsfähigkeit zu verlieren. Zu wenig Regulierung gefährdet die Stabilität und Glaubwürdigkeit des Vorsorgesystems sowie den Schutz der Versicherten. Zu viel Regulierung führt hingegen zum Kipppunkt, ab dem Überregulierung, Marktkonzentration und Ineffizienz überwiegen.

–58 %

**Rückgang
Vorsorgeeinrichtungen**
1985 → 2024

75 %

Versicherte bei SGE
von rund 4.8 Mio. aktiv
Versicherten

1'285

Aktive Pensionskassen
per Ende 2024

1 —

Einleitung

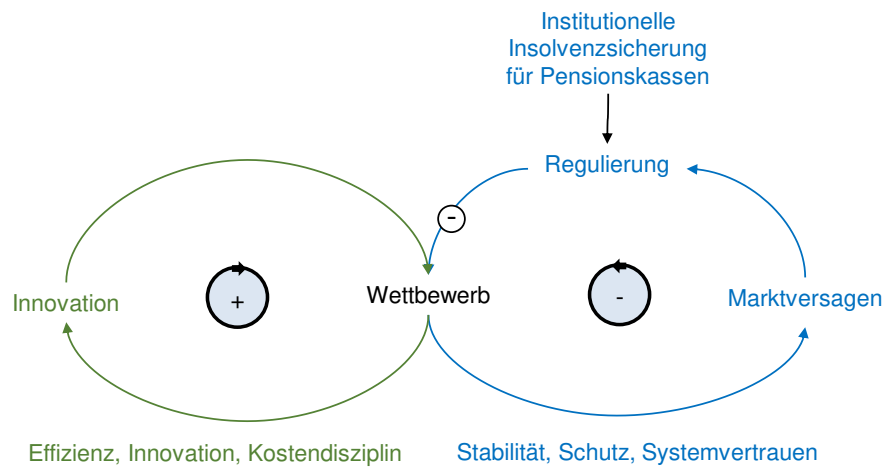
Kaum ein Markt der Schweizer Wirtschaft ist so stark reguliert wie die berufliche Vorsorge – und das aus gutem Grund. Pensionskassen verwalten das Alterskapital von Millionen von Versicherten und tragen damit eine ausserordentliche treuhänderische Verantwortung. Hohe Anforderungen an Sicherheit, Governance und Transparenz sind deshalb nicht nur nachvollziehbar, sondern eine zentrale Voraussetzung für das Vertrauen in die zweite Säule.

Doch selbst sinnvolle Sicherungsmechanismen können problematisch werden, wenn sie sich über die Zeit kumulieren. Regulierung ist kein Selbstzweck. Sie verursacht Kosten, bindet Ressourcen und beeinflusst das Verhalten der Marktteilnehmenden. Mit jeder zusätzlichen Vorschrift stellt sich deshalb die Frage, ob ihr zusätzlicher Nutzen die dadurch entstehenden Nebenwirkungen noch rechtfertigt.

Diese Publikation stellt die These auf, dass der Schweizer Pensionskassenmarkt einen systemischen Kipppunkt erreicht haben könnte. Darunter wird jener Bereich verstanden, in dem der zusätzliche Stabilitätsgewinn weiterer Regulierung geringer ausfällt als ihre negativen Auswirkungen auf Wettbewerb, Innovationsfähigkeit und Anpassungsfähigkeit des Systems. Anders formuliert: Der Grenznutzen zusätzlicher Regulierung nimmt kontinuierlich ab, während ihre Grenzkosten zunehmen.

Die Notwendigkeit von Regulierung steht ausser Frage. Entscheidend ist vielmehr, ab welchem Punkt ihre positiven Wirkungen durch negative Auswirkungen auf die Funktionsfähigkeit des Systems überlagert werden.

Der analytische Rahmen basiert auf dem Feedback- und Regelkreisdanken der System-Dynamics-Tradition nach Forrester (1961) und dessen Weiterentwicklung im Systems Thinking, unter anderem durch Senge (1990). Dieser betrachtet Organisationen und Märkte als komplexe, adaptive Systeme, deren Verhalten sich aus dem Zusammenspiel verschiedener Rückkopplungsschleifen ergibt. Dadurch lassen sich nicht nur lineare Ursache-Wirkungs-Beziehungen, sondern insbesondere langfristige Dynamiken und unbeabsichtigte Nebenwirkungen regulatorischer Eingriffe sichtbar machen.

Abbildung 1: Eigene Darstellung in Anlehnung an Senge (1990) und Waibel, Mauchle & Löhner (2025)

In der System-Dynamics-Tradition werden zwei grundlegende Typen von Rückkopplung unterschieden:

- Verstärkende Regelkreise (+): Selbstverstärkende Dynamiken, bei denen eine Veränderung sich selbst beschleunigt. Sie erzeugen Wachstum, Innovation oder — im negativen Fall — eskalierende Instabilität.
- Balancierende Regelkreise (-): Ausgleichsmechanismen, die Abweichungen vom Sollzustand korrigieren. Sie streben Stabilität an und dämpfen überschüssige Dynamiken.

Ein leistungsfähiges System zeichnet sich durch ein ausgewogenes Zusammenspiel beider Regelkreise aus. Stabilität entsteht nicht durch die vollständige Unterdrückung verstärkender Dynamiken, sondern durch deren gezielte Balance. Überwiegen balancierende Mechanismen dauerhaft, verliert ein System zunehmend seine Fähigkeit, sich an veränderte Rahmenbedingungen anzupassen. Es wird zwar sicherer, gleichzeitig aber auch träger, innovationsärmer und weniger wettbewerbsfähig.

Das nachfolgend entwickelte Regelkreismodell versteht sich ausdrücklich nicht als empirischer Nachweis einzelner Kausalzusammenhänge. Vielmehr dient es als heuristisches Analyseinstrument, um die beobachtbaren Entwicklungen im Schweizer Pensionskassenmarkt systematisch zu strukturieren, Wechselwirkungen sichtbar zu machen und daraus Hypothesen für die weitere Diskussion abzuleiten.

2 —

Die Zwei Regelkreise im Pensionskassenmarkt

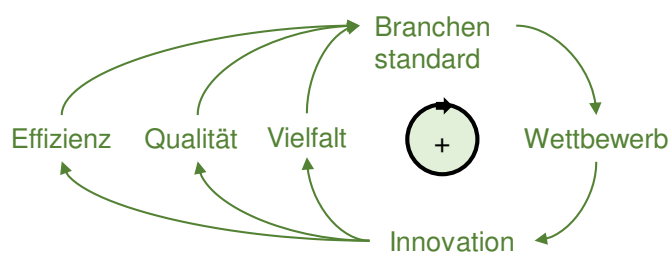
2.1 Der verstärkende Regelkreis: Wettbewerb als Effizienzmotor

Im Schweizer Pensionskassenmarkt besteht ein moderater Wettbewerb zwischen Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen (SGE) als klassischer verstärkender Regelkreis:

Abbildung 2: Eigene Darstellung in Anlehnung an c-alm AG (2019) und Schmidtchen (2004)

Regelkreis — Verstärkend: Wettbewerb für Effizienz, Innovation und Kostendisziplin

1	Wettbewerb zwischen SGE → Vergleichbarkeit von Leistung, Kosten und Transparenz steigt	↓
2	Innovationsdruck steigt (Digitalisierung, flexible Vorsorgepläne, bessere Versicherteninformation)	↓
3	Sichtbarkeit und Verständlichkeit steigen → Versicherte und Arbeitgeber können informierter entscheiden	↓
4	Attraktivere Einrichtungen gewinnen Vertrauen und Zuspruch → Wachstum und Skaleneffekte	↓
5	Skaleneffekte → tiefere Verwaltungskosten → Spielraum für weitere Innovation und Leistungsverbesserung	↓
6	Höhere Standards werden zur Branchennorm → alle SGE unter dauerhaftem Qualitäts- und Innovationsdruck (↺)	↺



Effizienz, Innovation, Kostendisziplin

Der Wettbewerb in der zweiten Säule ist heute primär ein Qualitäts- und Innovationswettbewerb. Entscheidend sind insbesondere Anlageresultate, Servicequalität, Digitalisierung, Governance sowie die Ausgestaltung der Vorsorgelösungen. Begünstigt wird dies dadurch, dass der Markt aufgrund der steigenden Zahl von Unternehmen und Beschäftigten weiterhin wächst. Dadurch entsteht zusätzlicher Nachfragezuwachs, wodurch der Wettbewerb weniger stark von der Verdrängung bestehender Anschlüsse geprägt ist als in einem stagnierenden Markt.

2.2 Der balancierende Regelkreis: Regulierung als Systemstabilisator

Den verstärkenden Dynamiken des Marktes steht ein balancierender Regelkreis gegenüber. Dieser formt sich insbesondere durch die gesetzlichen Vorgaben des BVG und dessen dazugehörigen Verordnungen sowie auch durch Vorgaben durch die verschiedenen Aufsichtsinstanzen – dazu gehören das Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV), die regionalen Direktaufsichtsbehörden als auch die Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV). Ihre gemeinsame Aufgabe besteht darin, Risiken zu begrenzen, die langfristige Stabilität des Systems sicherzustellen und das Vertrauen der Versicherten in die zweite Säule zu schützen.

Im Unterschied zu klassischen Wettbewerbsmärkten fehlt in der beruflichen Vorsorge jedoch ein wesentliches marktwirtschaftliches Korrektiv: Der Konkurs. Während ineffiziente Unternehmen in einem freien Markt durch Insolvenz ausscheiden und dadurch Ressourcen effizienter verteilt werden, soll der Marktaustritt von Vorsorgeeinrichtungen aus Gründen des Versichertenschutzes regulatorisch möglichst verhindert werden. Wettbewerb findet somit innerhalb eines eng definierten regulatorischen Rahmens statt. In der ökonomischen Literatur wird ein solches Marktmodell häufig als Managed Competition oder Quasi-Markt bezeichnet. Der Wettbewerb bleibt grundsätzlich bestehen, wird jedoch durch regulatorische Leitplanken bewusst gesteuert und begrenzt.

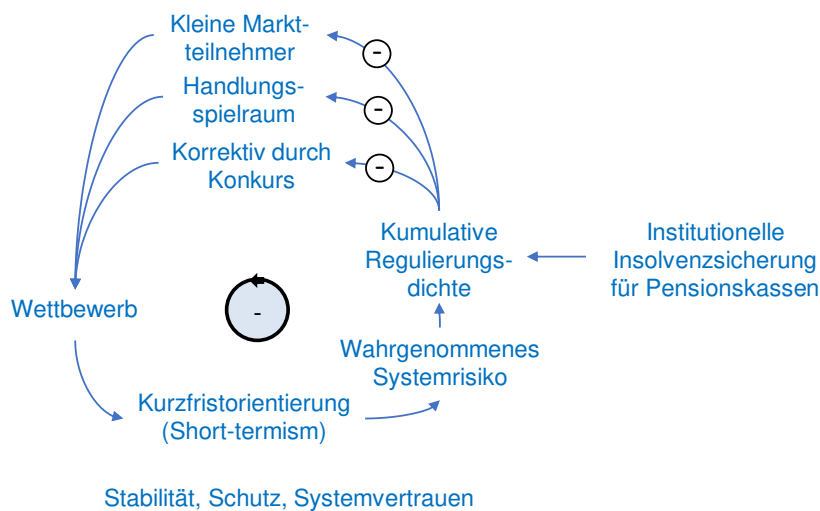
Vor diesem Hintergrund kommt der Ausgestaltung regulatorischer Eingriffe eine besondere Bedeutung zu. Entscheidend ist dabei weniger die Wirkung einzelner Vorschriften als deren kumulative Wechselwirkungen. Nicht jede neue Regulierung erhöht die Regulierungsintensität im gleichen Ausmass. Mit zunehmender Regelungsdichte entstehen jedoch komplexe Interdependenzen zwischen bestehenden und neuen Vorgaben. Der Koordinationsaufwand nimmt zu, Compliance-Prozesse werden umfangreicher und die administrativen Kosten steigen häufig überproportional an. Aus systemischer Sicht entfalten regulatorische Eingriffe ihre Wirkung deshalb nicht isoliert, sondern als Teil eines eng miteinander vernetzten Gesamtsystems.

Gerade diese Kumulation balancierender Regelkreise bildet den Ausgangspunkt der nachfolgenden Analyse. Sie stellt die Frage, ob der zusätzliche Stabilitätsgewinn weiterer Regulierung die zunehmenden Kosten, Komplexität und Einschränkungen der Anpassungs- und Innovationsfähigkeit des Systems langfristig noch rechtfertigt.

Abbildung 3: Eigene Darstellung in Anlehnung an European Securities and Markets Authority (2019) und OAK BV (2026)

Stabilisierender Regelkreis: Regulierung für Stabilität, Schutz und Systemvertrauen

0	Rahmenbedingung: Institutionelle Insolvenzversicherung der Pensionsguthaben schwächt die disziplinierende Wirkung des Konkurskorrektivs normaler Märkte deutlich ab.	↓
1	Wettbewerb unter SGE steigt → vereinzelt Anreiz zu kurzfristiger Attraktivitätssteigerung (Short-termism)	↓
2	Wahrgenommenes Systemrisiko steigt: Gefahr von Unterdeckungen oder Quersubventionierung	↓
3	Aufsicht reagiert: neue Weisungen, Kennzahlensysteme, Obergrenzen etc.	↓
4	Handlungsspielraum der SGE wird eingeschränkt → Wettbewerbsverhalten gedämpft	↓
5	Systemstabilität kurzfristig gesichert → wahrgenommenes Risiko sinkt	↓
6	Regulierungsrahmen konsolidiert sich → mindert das Wahrgenommene Systemrisiko, jedoch auch die Wettbewerbsintensität.	↻



Das Paradoxon der Überregulierung

Bereits im 19. Jahrhundert unterschied Frédéric Bastiat in seinem Essay *Ce qu'on voit et ce qu'on ne voit pas* zwischen den unmittelbar sichtbaren Wirkungen staatlicher Eingriffe und ihren weniger offensichtlichen, häufig zeitverzögerten oder unbeabsichtigten Folgen. Seine zentrale Erkenntnis lautet, dass politische Massnahmen nicht allein anhand ihrer unmittelbar beabsichtigten Effekte beurteilt werden dürfen, sondern stets auch ihre indirekten Auswirkungen auf das Gesamtsystem berücksichtigt werden müssen. Ein verwandtes Konzept ist der heute häufig zitierte Cobra-Effekt. Er beschreibt Situationen, in denen gut gemeinte Eingriffe Anreize schaffen, die letztlich das Gegenteil des ursprünglich angestrebten Ziels bewirken.

Gerade in komplexen adaptiven Systemen treten solche Rückkopplungseffekte regelmässig auf. Einzelne regulatorische Massnahmen mögen für sich betrachtet sinnvoll erscheinen. Ihre Wirkung entfaltet sich jedoch nie isoliert, sondern stets im Zusammenspiel mit bestehenden Regelungen, institutionellen Anreizen und dem Verhalten der Marktteilnehmenden. Überwiegt der balancierende Regelkreis dauerhaft den verstärkenden Regelkreis, steigt die Wahrscheinlichkeit systemischer Nebenwirkungen. Stabilität wird dann zunehmend mit zusätzlicher Regulierung erkaufte, während Anpassungsfähigkeit, Innovationskraft und Wettbewerbsintensität schrittweise verloren gehen. Im Extremfall untergraben die kumulierten Sicherungsmechanismen genau jene Ziele, die sie ursprünglich schützen sollten.

Vor diesem Hintergrund lassen sich für den Schweizer Pensionskassenmarkt mehrere potenzielle Nebenwirkungen einer dauerhaft zunehmenden Regulierungsintensität identifizieren, die im Folgenden näher betrachtet werden.

Nebenwirkung Nr. 1: Die Verdrängung kleinerer Einrichtungen

Jede zusätzliche regulatorische Vorgabe verursacht Compliance-Kosten (vgl. Andrews et al., 2026; Blome et al., 2007). Dazu zählen unter anderem Aufwendungen für Governance, interne Kontrollen, Berichterstattung, Risikomanagement, Revision sowie die Umsetzung neuer regulatorischer Anforderungen. Während grössere Vorsorgeeinrichtungen diese Kosten aufgrund ihrer Skaleneffekte und organisatorischen Ressourcen vergleichsweise effizient absorbieren können, stellen sie für kleine und mittelgrosse Einrichtungen – unabhängig davon, ob es sich um Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen oder firmeneigene Vorsorgeeinrichtungen handelt – eine deutlich grössere Belastung dar. Ein erheblicher Teil dieser Kosten weist den Charakter von Fixkosten auf und fällt weitgehend unabhängig von der Grösse der Vorsorgeeinrichtung an. Mit sinkender Betriebsgrösse steigen dadurch die durchschnittlichen Compliance-Kosten pro versicherte Person.

Aus systemischer Sicht entsteht dadurch ein struktureller Grössenvorteil für grosse Marktteilnehmer. Die vorliegende Publikation stellt deshalb die Hypothese auf, dass die zunehmende Regulierungsdichte einen eigenständigen Konsolidierungstreiber darstellt. Vorsorgeeinrichtungen verlassen den Markt demnach nicht primär aufgrund wirtschaftlicher Ineffizienz oder mangelnder Wettbewerbsfähigkeit, sondern weil die regulatorischen Anforderungen ihre organisatorischen und finanziellen Möglichkeiten zunehmend übersteigen. Die Konsolidierung wäre damit zumindest teilweise regulatorisch induziert.

Die langfristige Marktentwicklung erscheint mit dieser Hypothese vereinbar. Seit Inkrafttreten des BVG im Jahr 1985 ist die Anzahl der Vorsorgeeinrichtungen von über 3'000 auf noch 1'285 im Jahr 2024 zurückgegangen. Dieser Rückgang lässt sich jedoch nicht monokausal auf steigende Compliance-Kosten zurückführen. Ebenso dürften Skaleneffekte, die fortschreitende Professionalisierung des Vorsorgemarktes, technologische Entwicklungen sowie strukturelle Veränderungen in der Schweizer Unternehmenslandschaft zur Konsolidierung beigetragen haben. Gleichwohl spricht vieles dafür, dass die zunehmende regulatorische Komplexität diesen Prozess zusätzlich beschleunigt und insbesondere kleinere Vorsorgeeinrichtungen überproportional belastet.

Abbildung 4: Entwicklung der Anzahl Vorsorgeeinrichtungen 1985–2024 (BSV, 2025)

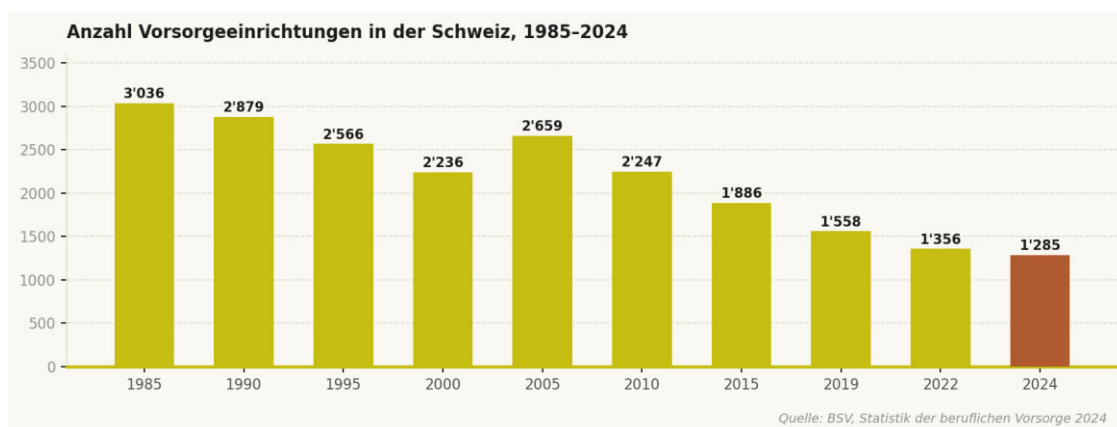


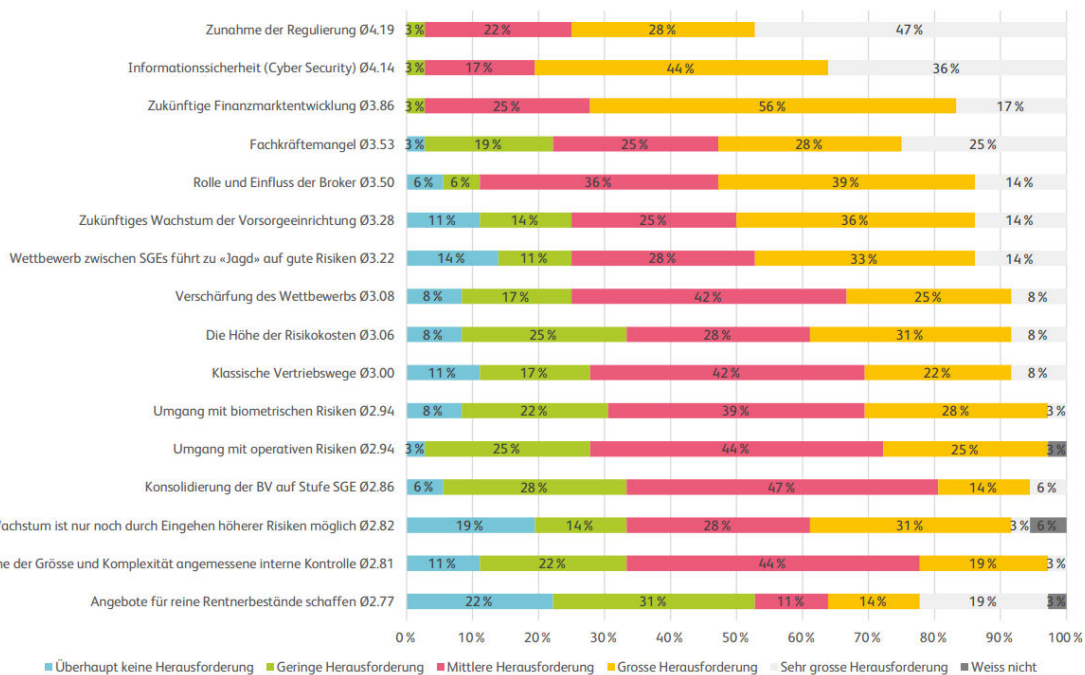
Abbildung 2:

Nebenwirkung Nr. 2: Die Verschiebung weg vom Kernauftrag

Die Auswirkungen regulatorischer Verdichtung beschränken sich jedoch nicht auf finanzielle Mehrkosten. Ebenso bedeutsam sind die damit verbundenen Opportunitätskosten. Zeit und personelle Ressourcen, die für Berichterstattung, Dokumentationspflichten oder den Austausch mit Aufsichtsbehörden aufgewendet werden müssen, stehen für die eigentliche Führungsaufgabe nicht mehr zur Verfügung. Je stärker sich Stiftungsräte und Geschäftsleitungen mit regulatorischen Anforderungen befassen, desto weniger Kapazität verbleibt für strategische Fragestellungen wie die Weiterentwicklung der Vorsorgelösungen, die Optimierung der Anlagestrategie, die Digitalisierung von Prozessen oder die langfristige Sicherung attraktiver Leistungen für die Versicherten.

Diese Wahrnehmung wird auch empirisch gestützt. Seit Erhebung der IFZ-Studie «Vorsorgeeinrichtungen» bildet die zunehmende Regulierung durchgehend die am häufigsten genannte Herausforderung der befragten Vorsorgeeinrichtungen (IFZ, 2025). Bemerkenswert ist dabei weniger die absolute Höhe der Nennung als ihre Konstanz über mehrere Erhebungsjahre hinweg. Die regulatorische Belastung wird somit nicht als vorübergehendes Phänomen wahrgenommen, sondern als strukturelle Herausforderung des Schweizer Vorsorgemarktes.

Abbildung 5: Herausforderungen der Vorsorgeeinrichtungen (IFZ, 2025)



Aus systemischer Perspektive deutet dies darauf hin, dass sich die Wirkung regulatorischer Eingriffe zunehmend von ihrem ursprünglichen Schutzzweck löst. Während Regulierung Risiken reduzieren und Stabilität schaffen soll, bindet sie gleichzeitig Führungs- und Innovationskapazitäten. Die Aufmerksamkeit der Entscheidungsträger verschiebt sich schrittweise von der aktiven Gestaltung der beruflichen Vorsorge hin zur Erfüllung regulatorischer Anforderungen – ein klassisches Beispiel für unbeabsichtigte Nebenwirkungen komplexer Steuerungssysteme.

Nebenwirkung Nr. 3: Die Systemische Lastverlagerung

Eine weitere potenzielle Nebenwirkung regulatorischer Eingriffe besteht darin, dass Risiken nicht eliminiert, sondern innerhalb des Systems verlagert werden. Regulierung erhöht in solchen Fällen zwar die Stabilität auf Systemebene, gleichzeitig entstehen jedoch Belastungen an anderer Stelle, welche für die unmittelbar betroffenen Akteure oftmals weniger sichtbar sind.

Ein Beispiel hierfür bildet die Verzinsungsobergrenze gemäss Art. 46 BVV 2. Die Bestimmung begrenzt die Verzinsung, welche Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen ihren Versicherten gutschreiben dürfen, unabhängig davon, ob eine einzelne Vorsorgeeinrichtung aufgrund ihrer individuellen Risikofähigkeit, ihres Deckungsgrades oder ihrer finanziellen Situation eine höhere Verzinsung verantworten könnte. Ziel der Regelung ist es, übermässige Wettbewerbsanreize zu verhindern und die langfristige Stabilität des Systems sicherzustellen.

Aus systemischer Perspektive stellt sich jedoch die Frage, wer die Kosten dieser zusätzlichen Stabilität trägt. Wird einer finanziell gesunden Vorsorgeeinrichtung untersagt, erzielte Überschüsse vollständig an ihre Versicherten weiterzugeben, verbleibt der Sicherheitsgewinn zwar im System. Gleichzeitig verzichten die Versicherten jedoch auf einen Teil jener Erträge, die aufgrund der wirtschaftlichen Lage ihrer eigenen Vorsorgeeinrichtung grundsätzlich möglich gewesen wären. Das Risiko wird somit nicht beseitigt, sondern teilweise von der Institution auf ihre Versicherten verlagert.

Ein ähnlicher Mechanismus wurde bereits in den 1970er-Jahren vom US-amerikanischen Ökonomen Sam Peltzman beschrieben. Nach der Einführung zahlreicher verpflichtender Sicherheitsvorschriften für Automobile – darunter Sicherheitsgurte, energieabsorbierende Lenksäulen und verbesserte Bremssysteme – stellte Peltzman fest, dass die Zahl der Verkehrstoten insgesamt weitgehend unverändert blieb. Zwar sank die Zahl der getöteten Fahrzeuginsassen, gleichzeitig stieg jedoch die Zahl der getöteten Fussgänger und Motorradfahrer. Seine Erklärung lautete, dass zusätzliche Sicherheitsmassnahmen die subjektive Risikowahrnehmung der Fahrzeuglenkenden reduzierten und dadurch risikoreicheres Verhalten begünstigten.

Der heute als Peltzman-Effekt bekannte Mechanismus zeigt exemplarisch, dass regulatorische Eingriffe häufig unbeabsichtigte Anpassungsreaktionen auslösen. Sicherheit wird nicht kostenlos geschaffen, sondern verändert die Anreizstruktur eines Systems. Die Risiken verschwinden dadurch nicht zwingend, sondern verschieben sich auf andere Akteure oder in andere Bereiche.

Übertragen auf den Schweizer Pensionskassenmarkt bedeutet dies, dass Art. 46 BVV 2 zwar einen Beitrag zur Stabilisierung des Systems leisten kann. Gleichzeitig erfolgt diese Stabilisierung teilweise zulasten jener Versicherten, deren Vorsorgeeinrichtungen aufgrund ihrer finanziellen Stärke eine höhere Verzinsung verantworten könnten. Der Sicherheitsgewinn wird somit durch entgangene Ertragschancen mitfinanziert. Regulierung schützt das System, verteilt ihre Kosten jedoch innerhalb des Systems neu.

Diese Interpretation deckt sich mit Erkenntnissen der internationalen Literatur. Die OECD weist seit Jahren darauf hin, dass strengere Solvenz- und Sicherheitsvorschriften das Verhalten institutioneller Investoren verändern (vgl. Blome et al., 2007). Insbesondere können sie

- langfristige Investitionen reduzieren,
- konservativere Anlagestrategien fördern und
- die Finanzierungskosten erhöhen.

Auch neuere Untersuchungen zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen regulatorischer Anforderungen gelangen zu ähnlichen Schlussfolgerungen. Andrews et al. (2026) zeigen anhand mehrerer OECD-Länder, dass steigende Compliance-Kosten mit einer geringeren Produktivität und einer schwächeren Innovations- und Wettbewerbsdynamik einhergehen. Die Autoren plädieren deshalb ausdrücklich für eine Smart Regulation, welche den gesellschaftlichen Nutzen regulatorischer Vorgaben wahrt, gleichzeitig aber unnötige Komplexität und vermeidbare Compliance-Kosten reduziert.

Für den Schweizer Pensionskassenmarkt ergibt sich daraus eine zentrale Fragestellung: Steigt der gesellschaftliche Nutzen zusätzlicher Regulierung heute noch im gleichen Ausmass wie ihre Kosten – oder ist ein Punkt erreicht, an dem zusätzliche Stabilität zunehmend mit Einbussen bei Leistungsfähigkeit, Innovationskraft und Versichertennutzen erkaufte wird? Genau diese Abwägung bildet den Kern der vorliegenden Untersuchung.

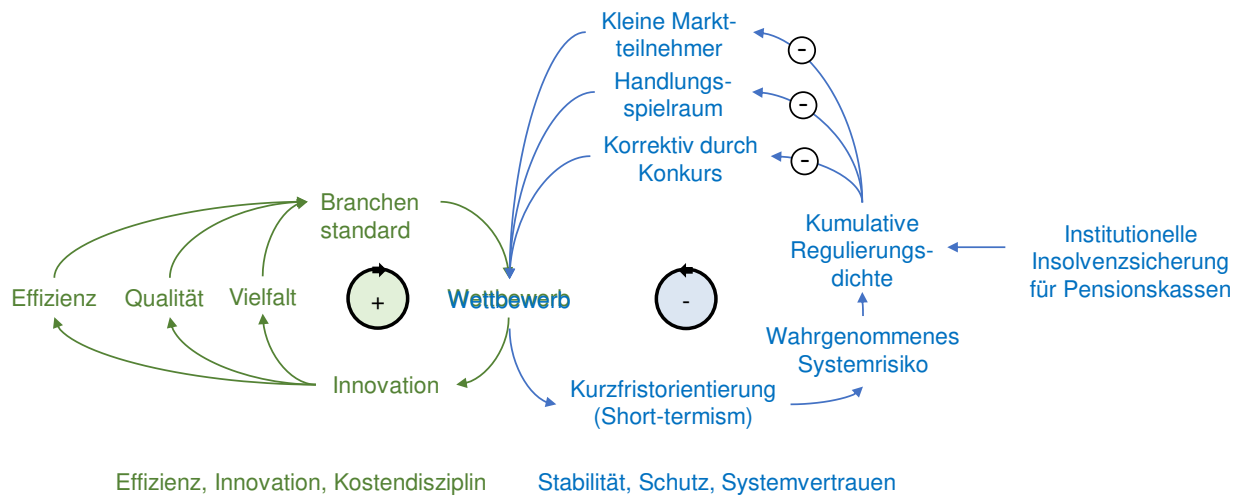
Systemische Lastverlagerung ist keine Lösung. Sie ist nur ein Druckabbau zulasten eines Druckaufbaus an anderer Stelle — mit eigenen Nebenwirkungen und eigener Zeitverzögerung.

Schlussfolgerungen und regulierungspolitische Implikationen

Die beschriebenen Wirkungsmechanismen lassen sich zu einem systemischen Gesamtbild verdichten. Aus der Perspektive des «Systems Thinking» besteht die Gefahr, dass eine kontinuierlich zunehmende Regulierungsdichte das Gleichgewicht zwischen Stabilität und Anpassungsfähigkeit verschiebt. Regulierung erfüllt zwar ihre zentrale Schutzfunktion, kann bei fortschreitender Verdichtung jedoch gleichzeitig jene Dynamiken abschwächen, die Innovation, Wettbewerb und organisatorisches Lernen ermöglichen. Ein System gewinnt dadurch an Stabilität, verliert jedoch schrittweise an Flexibilität und Erneuerungsfähigkeit.

Vergleichbare Zusammenhänge beschreibt auch Gordon L. Clark (University of Oxford) für den britischen Pensionsmarkt. Er argumentiert, dass Regulierung zunehmend auf die Sicherstellung formaler Governance-Strukturen ausgerichtet sei, dabei jedoch immer weniger Raum für Innovation und unternehmerische Weiterentwicklung lasse (vgl. Clark, 2022). Regulierung werde damit zunehmend zum Selbstzweck, indem sie Governance performt, anstatt Innovation zu ermöglichen. Die in dieser Publikation entwickelten Überlegungen fügen sich somit in eine internationale Diskussion über die unbeabsichtigten Nebenwirkungen regulatorischer Verdichtung ein.

Das entwickelte Regelkreismodell erhebt dabei ausdrücklich nicht den Anspruch, einzelne Kausalzusammenhänge empirisch nachzuweisen. Es versteht sich vielmehr als heuristisches Analysemodell, das beobachtbare Entwicklungen im Schweizer Pensionskassenmarkt systematisch strukturiert und deren mögliche Wechselwirkungen sichtbar macht. Sein Erkenntniswert liegt weniger in der Erklärung einzelner regulatorischer Massnahmen als in der Veranschaulichung ihrer kumulativen Wirkungen innerhalb eines komplexen adaptiven Systems. Gerade diese systemische Perspektive eröffnet einen neuen Blick auf die Frage, ob sich der Schweizer Pensionskassenmarkt heute möglicherweise einem Punkt nähert, an dem zusätzlicher Regulierungsaufwand zunehmend geringere Stabilitätsgewinne erzielt, gleichzeitig aber spürbare Einbussen bei Wettbewerbsfähigkeit, Innovationskraft und Versichertennutzen verursacht.

Abbildung 6: Eigene Darstellung

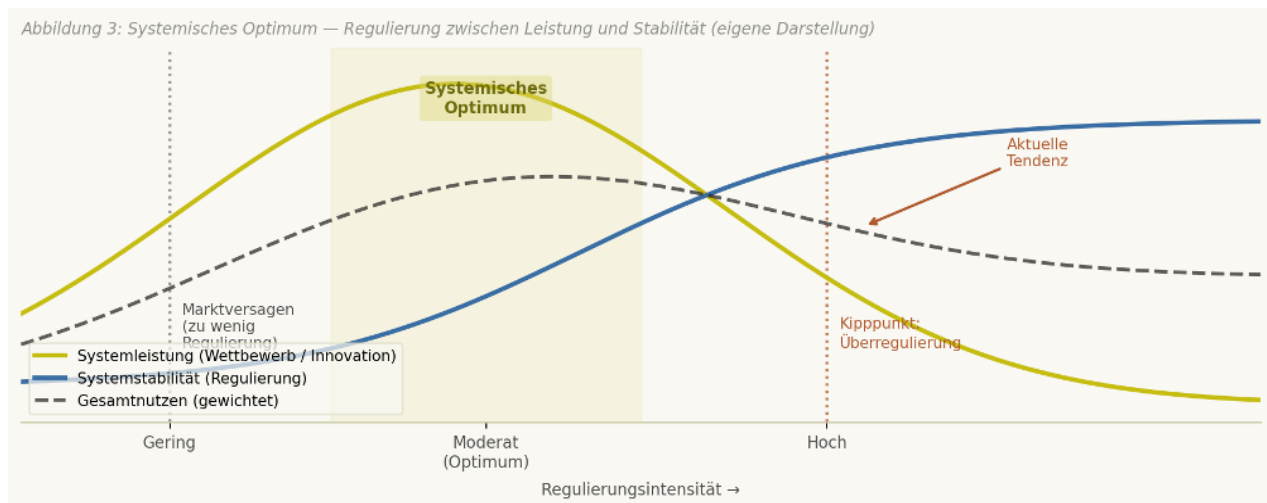
Aus dem entwickelten Regelkreismodell lassen sich vier zentrale Implikationen für die Regulierung des Schweizer Pensionskassenmarktes ableiten. Ausgangspunkt der folgenden Überlegungen bildet das Konzept des systemischen Optimums. Es beschreibt jenen Bereich, in dem sich die stabilisierende Wirkung regulatorischer Eingriffe und die dynamisierende Wirkung des Wettbewerbs in einem ausgewogenen Verhältnis befinden. In diesem Gleichgewicht ergänzen sich Regulierung und Marktmechanismen gegenseitig, sodass sowohl die Stabilität des Systems als auch dessen Innovations- und Leistungsfähigkeit bestmöglich gewährleistet werden. Der daraus resultierende Gesamtnutzen für die Versicherten erreicht in diesem Bereich sein Maximum.

Dem Modell liegt die Annahme eines invers U-förmigen Zusammenhangs zwischen Regulierungsintensität und Systemleistung zugrunde. Bei geringer Regulierungsdichte trägt zusätzliche Regulierung zunächst dazu bei, Marktversagen zu begrenzen, Informationsasymmetrien abzubauen, das Vertrauen in die berufliche Vorsorge zu stärken und die Stabilität des Systems zu erhöhen. Mit zunehmender Regulierungsintensität verändern sich jedoch die Wirkungsmechanismen. Zusätzliche Vorschriften erzeugen steigende Koordinations- und Compliance-Kosten, erhöhen die organisatorische Komplexität und schränken die Anpassungs- und Innovationsfähigkeit der Marktteilnehmer zunehmend ein. Ab einem bestimmten Punkt übersteigen diese negativen Nebeneffekte den zusätzlichen Stabilitätsgewinn weiterer Regulierung.

Das systemische Optimum ist folglich dort erreicht, wo sich der Grenznutzen zusätzlicher Regulierung und ihre Grenzkosten die Waage halten. Jenseits dieses Punktes nimmt der gesellschaftliche Gesamtnutzen weiterer Regulierung trotz steigender Regulierungsintensität wieder ab. Die Stabilität des Systems erhöht sich zwar weiterhin, allerdings nur noch mit abnehmendem Ertrag und zunehmend zulasten von Wettbewerb, Innovation und Effizienz.

Das nachfolgend dargestellte Modell erhebt ausdrücklich keinen Anspruch auf die quantitative Bestimmung dieses Optimums. Vielmehr dient es als konzeptioneller Bezugsrahmen, um die systemischen Zusammenhänge zwischen Regulierungsintensität, Wettbewerbsdynamik und Systemstabilität zu veranschaulichen. Es ermöglicht, regulatorische Eingriffe nicht isoliert zu betrachten, sondern hinsichtlich ihrer kumulativen Wirkungen auf das Gesamtsystem einzuordnen. Die anschliessend dargestellten Implikationen leiten sich unmittelbar aus diesem theoretischen Bezugsrahmen ab und bilden die Grundlage für die weitere Diskussion.

Abbildung 6: Konzeptionelles Modell des Systemisches Optimums regulierter Märkte (eigene Darstellung)



Die Abbildung verdeutlicht den grundlegenden Zusammenhang zwischen Regulierungsintensität und Systemleistung. Eine unzureichende Regulierung erhöht die Wahrscheinlichkeit von Marktversagen, Informationsasymmetrien und Vertrauensverlusten. Eine übermässige Regulierung birgt hingegen das Risiko, dass die mit ihr verbundenen Kosten und Nebenwirkungen den zusätzlichen Stabilitätsgewinn zunehmend übersteigen. In diesem Bereich nähert sich das System einem regulatorischen Kipppunkt, an dem zusätzliche Regulierung zwar weiterhin Sicherheit schafft, gleichzeitig jedoch Wettbewerbsdynamik, Innovationsfähigkeit und Anpassungsfähigkeit spürbar einschränkt.

Die in dieser Publikation diskutierten Entwicklungen – insbesondere die zunehmende Konsolidierung des Marktes, steigende Compliance-Kosten, die Verlagerung von Führungsressourcen auf regulatorische Anforderungen sowie systemische Lastverschiebungen – lassen die Hypothese zu, dass sich der Schweizer Pensionskassenmarkt diesem Bereich annähert oder ihn in einzelnen Regulierungsfeldern möglicherweise bereits überschritten hat. Ein empirischer Nachweis dieses Kipppunkts steht bislang jedoch aus. Die vorliegende Arbeit versteht sich deshalb als theoretisch fundierter Beitrag zur Diskussion und als Ausgangspunkt für weiterführende empirische Untersuchungen, welche die Lage des regulatorischen Optimums künftig näher bestimmen könnten.

Vor diesem Hintergrund lassen sich aus dem entwickelten Regelkreismodell vier ordnungspolitische Leitlinien ableiten. Sie verstehen sich nicht als abschliessende Reformvorschläge, sondern als Denkanstösse für eine Regulierung, welche den Versichertenschutz gewährleistet, ohne die Funktionsfähigkeit und Entwicklungsfähigkeit des Schweizer Pensionskassenmarktes unnötig einzuschränken.

1. Regulatorische Folgenabschätzung institutionalisieren

Jede neue Weisung sollte einer systematischen Folgenabschätzung unterzogen werden, die explizit systemische Nebenwirkungen auf Wettbewerb, Innovationsfähigkeit und Verwaltungsaufwand berücksichtigt.

2. Heterogenität als Systemstärke anerkennen

Die Vielfalt der Schweizer Vorsorgeeinrichtungen ist kein Systemfehler, sondern Ausdruck eines wettbewerblichen und anpassungsfähigen Vorsorgesystems. Regulatorische Vorgaben sollten deshalb unterschiedliche Geschäftsmodelle, Risikofähigkeiten und Organisationsformen ermöglichen, anstatt eine faktische Uniformierung des Marktes zu fördern.

3. Differenzierung statt Pauschalierung

Regulatorische Eingriffe sollten sich stärker an der tatsächlichen Risikolage orientieren. Pauschale Vorgaben – wie beispielsweise die Verzinsungsobergrenze gemäss Art. 46 BVV 2 – berücksichtigen die unterschiedlichen finanziellen Voraussetzungen der Vorsorgeeinrichtungen nur unzureichend. Eine risikoadäquate Regulierung erhöht die Zielgenauigkeit und reduziert unerwünschte Nebenwirkungen.

4. Dialog vor Weisung

Komplexe Systeme lassen sich nur begrenzt top-down steuern. Regulatorische Massnahmen sollten deshalb frühzeitig gemeinsam mit den betroffenen Akteuren entwickelt werden. Ein strukturierter Dialog verbessert nicht nur die Qualität regulatorischer Lösungen, sondern erhöht auch deren Akzeptanz und reduziert das Risiko unbeabsichtigter Ausweich- oder Anpassungsreaktionen.

Das Ziel einer zukunftsfähigen Regulierung sollte deshalb nicht in möglichst viel Regulierung liegen, sondern in möglichst wirksamer Regulierung. Nicht die Anzahl der Vorschriften entscheidet über die Qualität eines Vorsorgesystems, sondern ihre Fähigkeit, Stabilität, Wettbewerb und Innovation dauerhaft in ein ausgewogenes Gleichgewicht zu bringen.

LITERATUR UND QUELLEN

- Andrews, D., S. Turban and S. Tyros (2026), “Regulatory compliance costs and productivity: New task-based evidence”, OECD Economics Department Working Papers, No. 1856, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/1c1da52e-en>.
- Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV) (2025): Statistik der beruflichen Vorsorge 2024. Bern: BSV.
- Clark, G. L. (2022). The problematic nature of UK pension fund regulation: Performing governance at the expense of innovation. *Competition & Change*, 26(1), 125-142. <https://doi.org/10.1177/1024529420974608>
- c-alm AG. (2019). Wettbewerb in der beruflichen Vorsorge: Entwicklung, Anreize, Risiken und Anpassungsbedarf [Studie]. c-alm AG.
https://cdn.website.prod.eng.c-alm.ch/PUBLICATION/Wettbewerb_in_der_beruflichen_Vorsorge_-_Entwicklung~_Anreize~_Risiken_und_An.pdf
- European Securities and Markets Authority. (2019). Short-termism pressures from financial markets.
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/trv_2020_1-short_termism_pressures_from_financial_markets.pdf
- Forrester, J. W. (1961). *Industrial Dynamics*. Cambridge, MA: MIT Press
- IFZ – Institut für Finanzdienstleistungen Zug (2025): Studie zu Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen 2025. Zug: Hochschule Luzern.
- Peltzman, S. (1975). «The Effects of Automobile Safety Regulation», *Journal of Political Economy*, 83, 667–725.
- Investment & Pensions Europe
- OAK BV (2026): Weisung W-01/2025 zur risikobasierten Aufsicht. Bern: OAK BV.
- Schmidtchen, D. (2004). Effizienz als Leitbild der Wettbewerbspolitik: Für einen „more economic approach“. Econstor. https://www.econstor.eu/bitstream/10419/23071/1/2004-11_moreeconomic.pdf
- Senge, P. (1990): *The Fifth Discipline*. New York: Doubleday.
- Stewart, F. (2010), “Pension Funds' Risk-Management Framework: Regulation and Supervisory Oversight”, OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 40, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/5kmlcz7qq3zx-en>.
- Waibel, R., Mauchle, U. & Löhner, A. (2025). *Systemdenken für Führungspersonen*. Zürich: Versus Verlag.

Z U D E N A U T O R E N

Dr. Urs Mauchle ist Dozent für Volkswirtschaft und Finanzen im Departement Wirtschaft. Seine Forschungsinteressen und Lehrschwerpunkte liegen in Makroökonomie, Finanzen, Systemdenken sowie den Interdependenzen zwischen diesen Bereichen. Er hat an der Universität St. Gallen zum Thema "Neutrality of Money: An Integrative Economic Ethics and Post-Keynesian Perspective" promoviert. Neben seiner Tätigkeit als Dozent ist er Verwaltungsrat und Mitinhaber der Erich Keller AG.



Nico Fiore ist seit September 2023 Geschäftsführer von inter-pension, dem Verband der Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen. Er ist Fachmann für berufliche Vorsorge mit eidgenössischem Fachausweis und hält einen Master of Advanced Studies in Pensionskassen Management der Hochschule Luzern/FHZ.