

Kapitalgedeckte Pensionssysteme – Niederlande, USA, Polen und Deutschland im Vergleich

Erstellt für: Arbeiterkammer Wien
Erstellt von: Agnes Streissler-Führer

Projektnummer: 28 / 13
Datum: 10. Oktober 2013

Executive Summary	5
Einführung	7
Fragestellung	7
Definitionen	7
<i>Grafik 1: Funktionale Perspektive auf private Pensionssysteme</i>	
Aufbau der Studie	9
Zusammenschau	10
Vergleichende Darstellung ausgewählter Indikatoren	10
Umfang und Erfassungsgrad privater Pensionssysteme	10
<i>Tabelle 1: Verbreitungsgrad von privaten Pensionssystemen, 2010</i>	
<i>Grafik 2: Erfassungsgrad nach Alter</i>	
<i>Grafik 3: Erfassungsgrad nach Einkommen</i>	
<i>Grafik 4: Höhe der Vermögenswerte in Privaten Pensionssystemen (in Mio US Dollar) und ihr Wachstum seit 2001 (2001=100)</i>	
Motive und tatsächliche Outcomes	13
Zeitgeist führt zu selbstverstärkenden Fehleinschätzungen	13
Missverständnis der Demographischen Belastung	14
<i>Grafik 5: Die demographische Belastung als Gegenüberstellung von Altersgruppen</i>	
<i>Grafik 6: Die Abhängigkeitsbelastung der Erwerbstätigen</i>	
Bessere Altersabsicherung trotz Entlastung der öffentlichen Haushalte?	17
Persönliches statt kollektives Risiko	18
Der Markt und seine angeblichen Renditen	20
<i>Grafik 7: Who is getting beaten here? Durchschnittliche jährliche Nettorealrenditen</i>	
<i>Grafik 8: Vier Szenarien zur Veranschaulichung der Bedeutung des Rechenzinses</i>	
<i>Tabelle 2: Unterschiedliche Zinssätze und ihre Auswirkung auf Beiträge und Pensionshöhe</i>	
Fallstudie 1: Niederlande – Verpflichtende Betriebspensionen	25
Beschreibung des Pensionssystems	25
<i>Grafik 9: Das „Playing Field“ der niederländischen Betriebspensionen</i>	
Intention des Pensionssystems	27
Was ist der Grundgedanke?	27
Wer bestimmt?	28
Entwicklung vor der Krise	28
Trotz guter Performance erste Probleme	28
Demographie und abnehmende Erträge führen zu neuen Risikoaufteilungen	30
<i>Grafik 10: Beitragsbezogene Verträge nehmen langsam zu, aber Leistungsverträge dominierend</i>	
<i>Grafik 11: Zahl der Fonds nimmt deutlich ab</i>	
Entwicklungen in der Krise	32
Einbruch der Deckungsquoten	32
<i>Grafik 12: Geschätzter Deckungsgrad aller Fonds zusammen</i>	
<i>Grafik 13: Anzahl der Versicherten nach Deckungsgrad ihres Fonds</i>	
Anpassungen in den Rechenvorschriften und Regulierungen	33
Anpassungen im Pensionssystem	34
<i>Überblick dreier typischer Fonds: Finanzkrise setzt Fonds unter Wasser und führt zu Leistungskürzungen</i>	
Fallstudie 2: USA – Freiwillige Betriebspensionen (401(k))	37
Beschreibung des Pensionssystems	37
Intention des Pensionssystems	39
Was ist der Grundgedanke?	39

Wer bestimmt?	40
Entwicklung vor der Krise	40
Volumen des Sektors	40
<i>Grafik 14: Vermögenswerte in beitragsbezogenen Pensionsplänen</i>	
<i>Grafik 15: TeilnehmerInnen und Beitragseinzahlungen in 401(k) Fonds</i>	
Höhe der Pensionskonten	42
<i>Grafik 16: Sehr ungleiche Verteilung der (viel zu geringen) Pensionsvermögensstände</i>	
<i>Grafik 17: Pensionskontostände nach Alter und Arbeitsplatzverweildauer</i>	
<i>Tabelle 3: Fiktive Rechnung, welche Annuitäten mit Kontostand 210.000 US-Dollar, 500.000 US-Dollar oder gar nur 60.000 US-Dollar unter verschiedenen Lebenserwartungen und Zinssätzen möglich sind</i>	
Investitionsrisiko bei den einzelnen TeilnehmerInnen	45
<i>Grafik 18: Hohe Volatilität der jährlichen Rendite (netto, real)</i>	
Entwicklung in der Krise	47
Vermögensverluste	47
Rezession heißt vor allem aber Probleme am Arbeitsmarkt	48
Individuelle Reaktionen und Anpassungsstrategien	48
Die Folge: Absicherungs- und Vertrauensverlust	49
<i>Grafik 19: Prozentsatz der Haushalte, die auf irgendeine Weise selbst (also abgesehen von Social Security und Zahlungen des Arbeitgebers) für die Pension vorgesorgt haben</i>	
<i>Grafik 20: Vertrauen der ArbeitnehmerInnen, dass sie genug Geld haben werden um während der Pension einen adäquaten Lebensstandard zu haben</i>	
Kritik an den Fonds	51
Fallstudie 3: Polen – Verpflichtende Privatpensionen	53
Beschreibung des Pensionssystems	53
<i>Grafik 21: Sozialbeiträge in Polen und wohin sie fließen (Stand 2010)</i>	
<i>Grafik 22: Umstiegsquoten nach 1999 in das neue polnische Pensionssystem</i>	
Intention des Systems	56
Was ist der Grundgedanke?	56
Wer bestimmt?	58
Entwicklung vor der Krise	59
Angesparte Vermögen – Größe des Sektors	59
Destabilisierung der öffentlichen Haushalte	59
Börse war nicht so dynamisch wie erwartet	60
Entwicklung in der Krise	61
Anpassungen: Switch zurück	61
Keine Verringerung der Volatilitäten des Finanzmarktes	61
Das ganze System ist in Frage gestellt	62
Fallstudie 4: Deutschland – Freiwillige Privatpensionen (Riester-Rente)	64
Beschreibung des Pensionssystems	64
Intention des Pensionssystems	66
Was ist der Grundgedanke?	66
Wer bestimmt?	67
Entwicklung vor der Krise	68
Größe des Systems	68
<i>Grafik 23: Die Entwicklung der Anzahl der unterschiedlichen Riester-Verträge</i>	
Steuern und Zulagen	71
<i>Grafik 24: Steuer- und Zulagenanteile an den Riester-Beiträgen 2008</i>	
Beiträge und Leistungen	71
Riester-Rente als brauchbare Altersversorgung?	72

Entwicklung in der Krise	74
<i>Grafik 25: Veränderungen in der zu erwartenden Riester-Rente durch Änderungen der Rahmenbedingungen (Modellrechnung nach Kleinlein 2011)</i>	

Literatur	77
------------------	-----------

Executive Summary

- ▶ In vorliegender Studie werden vier unterschiedliche kapitalgedeckte Pensionssysteme einander gegenübergestellt (Niederlande, USA 401(k) Pensionen, Polen und die Riester-Rente in Deutschland) – in ihrer Motivation und in ihren Ergebnissen. Und es zeigt sich, dass keines der Modelle systematisch überlegen gegenüber einem Umlagemodell ist. Interessant: In allen Systemen haben sich nicht erst durch die Finanzkrise, sondern schon in den Jahren davor Schwierigkeiten herauskristallisiert. In der Krise wurden die Probleme manifest, sie zeichneten sich aber in allen Ländern bereits davor ab. Es ist also nicht nur die Krise, die diese Modelle instabil macht.
- ▶ Die Motive der Einführung kapitalgedeckter Pensionssysteme beruhte spätestens seit den achtziger Jahren auf einem Zeitgeist, der annahm, dass auf Finanzmärkten dauerhaft ein höherer Ertrag als in der Realwirtschaft zu erwirtschaften sei und dass soziale Risiken unter dem Stichwort der „Eigenverantwortung“ zunehmend individualisiert werden sollten.
- ▶ So hoffte man, unter dem nicht unwesentlichen Einfluss einer immer stärker werdenden Finanzindustrie, dass man mit privaten Pensionssystemen den gordischen Knoten lösen könnte, eine gute Alterssicherung bei gleichzeitiger Entlastung der öffentlichen Haushalte zu erreichen. Diese Hoffnungen wurden in keinem der betrachteten Länder auch nur annähernd erfüllt.
- ▶ Faktum ist, dass durch die Auslagerung auf kapitalgedeckte Systeme im Regelfall der Finanzierungsbedarf jedenfalls nicht geringer wird und oft sogar steigt bzw nur aus dem öffentlichen Kollektiv in die individuelle Verantwortung bzw auf Sozialpartnerebene verlagert wird. Trotz gleich hoher Beiträge wurde es spätestens in der Krise notwendig, entweder bei den Beiträgen nachzuschießen oder geringere Leistungen in Kauf zu nehmen.
- ▶ In jenen Systemen, die auf freiwillige Versicherung setzen (USA 401(k) und Riester-Rente) entsteht weiters das Problem, dass suboptimal wenig gespart wird. Vor allem im unteren Einkommensbereich ist schlicht und einfach zu wenig Einkommen da um ausreichend für die Zukunft vorsorgen zu können. Zudem sind die Sparprodukte so unübersichtlich, dass es auch an der notwendigen finanziellen Kompetenz und am finanziellen Weitblick fehlt, um die richtigen Sparentscheidungen für das Alter zu treffen.
- ▶ In Polen, den USA und zum Teil auch in Deutschland droht ganz erwiesenermaßen die Altersarmut, in den Niederlanden können die Pensionssysteme jedenfalls nicht die angestrebten Brutto- oder Nettoersatzraten, die für Lebensstandardsicherung im Alter notwendig wären, erreichen.

- ▶ Und auch die öffentlichen Haushalte werden durch die Systeme nicht entlastet: Es fließen großzügige Transfer- und Steuersubventionen in die Systeme, der Staat übernimmt durch öffentliche Sicherungssysteme oft eine Ausfallhaftung (so etwa *Social Security* in den USA oder auch die Diskussion um die Lebensleistungsrente in Deutschland), die in vielen Fällen schlagend werden dürfte.
- ▶ Besonders schwierig wird es dort, wo im Zuge einer Pensionsreform dem öffentlichen System Beiträge entzogen werden für den Aufbau eines kapitalgedeckten Systems (wie in Polen). Diese Beiträge fehlen dann bei der Finanzierung der heute auszubezahlenden Pensionen. Die Finanzierung über erhöhte Staatsverschuldung (im Wege der Begebung von Staatsanleihen) macht eine bislang implizite, virtuelle öffentliche Verschuldung zu einer expliziten und unmittelbar realen Verschuldung mit allen negativen Auswirkungen auf den *Sovereign Bonds* Märkten.
- ▶ Die Finanzkrise hat deutlich gemacht: *You can't beat the market*. Es gibt niemanden, der dauerhaft und systematisch überdurchschnittlich hohe Renditen erzielt. Die Finanzkrise hat in allen betrachteten Länder die Pensionsfonds und Sparpläne massiv in Bedrängnis gebracht und enorm hohe Verluste erzeugt.
- ▶ In Summe zeigt die internationale Evidenz, dass Privatisierungen bzw Einführung von kapitalgedeckten Pensionssystemen keinerlei Kosten sparen. Im Gegenteil: Im besten Fall werden die Kosten verschoben. Summiert man alle Kosten (von Verwaltungskosten bis hin zu Ausfalls- und Haftungskosten) auf, so kostet eine gleich hohe Pensionsabsicherung in einem kapitalgedeckten System langfristig mehr als in einem Umlagesystem.

Einführung

Fragestellung

► Pensionssysteme in der Krise – ein nach wie vor aktuelles Thema

In der im Jahr 2009 für die Arbeiterkammer ausgearbeiteten Studie „Finanzkrise: Private Pensionssysteme auf dem Prüfstand“ (Streissler 2009) wurden Umlageverfahren und kapitalgedeckte Systeme einander kritisch gegenübergestellt.

Die wirtschaftspolitischen Entwicklungen der letzten Jahre lassen diese Fragestellung nach wie vor sehr aktuell erscheinen.

Insbesondere stellt sich die Frage, ob bestimmte Formen kapitalgedeckter Systeme krisenresistenter sind.

► Kapitalgedecktes System ≠ Kapitalgedecktes System – oder doch?

Es sollen daher typische kapitalgedeckte Systeme dargestellt werden und miteinander hinsichtlich ihrer Performance und ihrer Fähigkeit, eine adäquate Alterssicherung zu gewähren miteinander verglichen werden.

Eine wesentliche Frage ist dabei, ob es Spielarten kapitalgedeckter Modelle gibt, die systematisch anderen überlegen sind oder ob es nicht vielmehr so ist, dass letztendlich alle die gleichen Probleme, wenn auch in unterschiedlicher Gewichtung, haben.

Definitionen

► Berufsbezogen oder persönlich

Grafik 1 stellt schematisch dar, wie sich kapitalgedeckte Systeme unterscheiden.

Die erste Unterscheidung ist, ob das Pensionssystem mit dem Arbeitsplatz gekoppelt ist oder nicht.

In berufsbezogenen (*occupational*) Systemen, auch als Zweite Säule des Pensionssystems bezeichnet, werden die Pensionsbeiträge der ArbeitnehmerInnen direkt vom Lohn abgezogen und einem Pensionsplan zugeführt. In aller Regel werden sie durch Beiträge der ArbeitgeberInnen ergänzt, die damit eine Lohnersatzleistung darstellen.

► Verpflichtend oder freiwillig

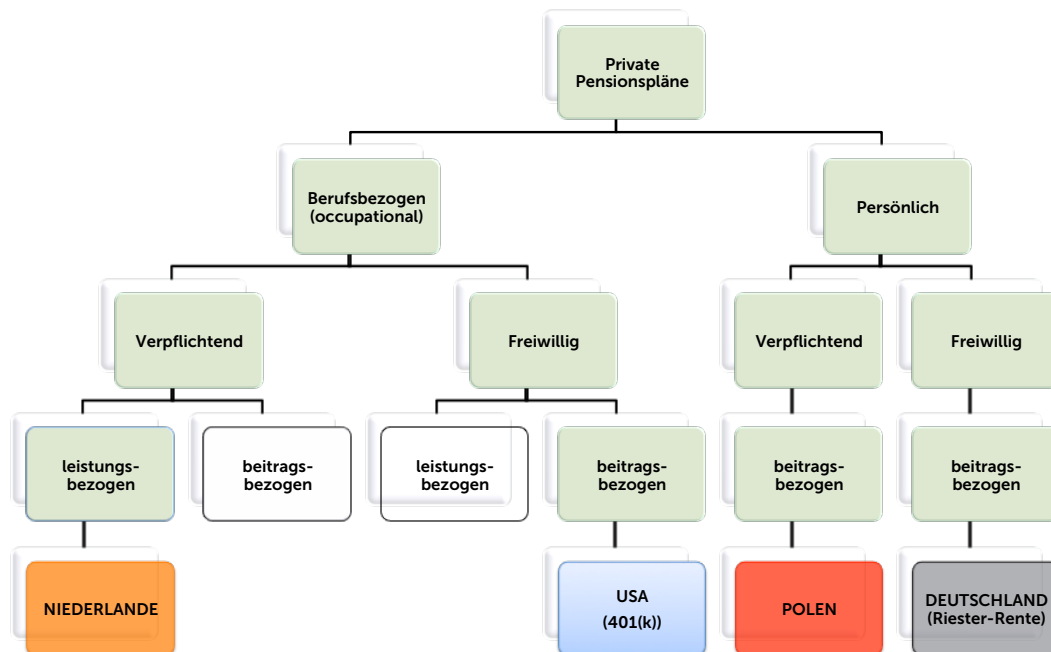
Die Einzahlung in kapitalgedeckte Pensionssysteme kann freiwillig oder verpflichtend erfolgen – in manchen Ländern sind die Modelle gesetzlich vorgeschrieben als Ersatz bzw. Ergänzung für ein öffentliches Pensionssystem, in anderen Ländern sind sie zwar staatlich gefördert, die Entscheidung, ob man in einen kapitalgedeckten Pensionsplan eintritt, bleibt aber der/m Einzelnen überlassen.

► Beitrags- oder leistungsbezogen

Wird der/m Versicherten eine bestimmte jährliche Pensionsleistung garantiert, so spricht man von einem leistungsbezogenen (*DB defined benefit*) System. Wenn nur die jährliche Einzahlungshöhe festgelegt ist, dann ist das System beitragsbezogen (*DC defined contribution*).

Systeme, die erst in den vergangenen zehn Jahren etabliert wurden, sind in aller Regel beitragsbezogen und in den meisten Ländern werden sukzessive DB-Systeme auf DC-Systeme umgestellt. Derzeit ist beispielsweise das niederländische System noch überwiegend leistungsbezogen, doch es gibt auch hier immer mehr Umstellungen auf ein beitragsbezogenes System (siehe Fallstudie Niederlande)¹.

Grafik 1: Funktionale Perspektive auf private Pensionssysteme



Quelle: OECD 2012a, Abbildung A.1. Eigene Darstellung.

► Länderauswahl entsprechend der Unterscheidungskriterien

Entsprechend dieser Unterscheidungskriterien wurden typische Länder ausgesucht, in denen das jeweilige System eine weite Verbreitung hat:

- Der wichtigste Teil des niederländischen Pensionssystems ist (neben einer Volkspension) eine stark ausgebaute Zweite Säule mit verpflichtender Teilnahme.
- Die USA haben ein differenziertes Pensionssystem mit unterschiedlichen Einzelsystemen. Ein wichtiges Einzelsystem sind die so genannten 401(k) Ansparpläne

¹ Insgesamt überwiegen in der OECD noch die leistungsbezogenen Schemata (zB in den USA 60 Prozent, in Kanada 92 Prozent, in Finnland und Norwegen 100 Prozent, in der Türkei, Israel und Korea zwischen 54 und 82 Prozent), sie werden aber tendenziell weniger.

- benannt nach dem dazugehörigen Paragraphen im Steuerrecht. Sie sind berufsbezogen, sind aber auf freiwilliger Basis (sowohl, was die prinzipielle Teilnahme betrifft als auch, welcher Pensionsplan bzw welches Investitionsportfolio ausgewählt werden kann).
- In Polen wurde Ende der neunziger Jahre ein verpflichtendes privates Pensionssystem aufgebaut, in der Hoffnung, damit das durch die demographische Entwicklung und zahlreiche Sonderleistungen überlastete öffentliche Umlagesystem zu entlasten: Die Jüngeren müssen einen Teil ihres Einkommens in (zwar hoch regulierte, aber frei zu wählende) private Pensionsvorsorgepläne investieren.
- Und schließlich gibt es in allen Ländern die Möglichkeit einer freiwilligen privaten Pensionsvorsorge, sehr häufig steuerlich gefördert. Als ein typisches Beispiel hierfür kann in Europa die Riester-Rente gesehen werden, die die Motivation hatte, (mit erheblicher öffentlicher Unterstützung) einen Ausgleich für die schrittweise reduzierten öffentlichen Pensionsansprüche durch private Pensionsvorsorge, insbesondere auch für Einkommensschwächere zu schaffen .

Aufbau der Studie

► Fallstudien

Die einzelnen Länder werden in vier Fallstudien genauer dargestellt:

- Wie sieht das System konkret aus?
- Was ist die Motivation hinter dem jeweiligen System?
- Wie hat sich das System vor der Großen Rezession entwickelt, was ist während der Krise geschehen?
- Welche Anpassungsstrategien wurden und werden vorgenommen und welche Auswirkungen haben diese?

► Zusammenschau

Diesen Fallstudien vorangestellt wird ein zusammenfassendes Kapitel, das einen Vergleich der Modelle ermöglicht:

- Wie sehen Erfassungsgrad und Leistungen im Vergleich aus?
- Was sind die Argumente für diese kapitalgedeckten Systeme?
- Und welche Ergebnisse liefern sie wirklich?

Zusammenschau

Vergleichende Darstellung ausgewählter Indikatoren

Umfang und Erfassungsgrad privater Pensionssysteme

► OECD Gesamtstatistiken unterscheiden nicht nach Einzelsystemen

Im Folgenden werden die vier untersuchten Länder einander gegenübergestellt, wobei es sich bei jenen Grafiken und Tabellen, die auf OECD 2012a beruhen, wenn nicht anders angegeben um alle privaten Pensionssysteme zusammen handelt (also nicht nur um etwa 401(k) oder Riester-Rente). Dieser Überblick dient dazu die Dimension der Fragestellung zu veranschaulichen und erste Vergleiche zwischen den Systemen ableiten zu können.

► Hohe Verbreitung von privaten Pensionen, aber unterschiedlich nach Systemen

Tabelle 1 zeigt erste wesentliche Unterschiede, die auch der funktionellen Einteilung aus Abbildung 1 entsprechen: Es haben zwar alle betrachteten Länder einen hohen Anteil von Privatpensionen, aber:

- In Deutschland und den USA vor allem über eine freiwillige Schiene, in den Niederlanden und Polen verpflichtend.
- In Deutschland ist die Dritte Säule viel wichtiger – fast 25 Prozent der Bevölkerung haben eine private Pensionsversicherung. Genau umgekehrt ist es in den USA: Hier haben nach wie vor die (freiwilligen) Betriebspensionen (sowohl beitragsbezogen als auch leistungsbezogen) einen sehr hohen Anteil, so dass nur knapp über fünf Prozent der Bevölkerung lediglich eine Privatpension haben.
- Die Niederlande fallen auf, weil dort neben einer sehr hohen verpflichtenden Abdeckung in der zweiten Säule auch noch fast ein Drittel der Bevölkerung in der Dritten Säule versichert ist.

Tabelle 1: Verbreitungsgrad von privaten Pensionssystemen, 2010

	verpflichtende Privatpension	freiwillige Privatpension		
		2. Säule	3. Säule	insges
Deutschland	n.a	22,5 %	36,9 %	47,1 %
Niederlande	88,0 %	n.a.	28,3 %	28,3 %
Polen	54,8 %	1,3 %	-	-
USA	-	41,6 %	22,0 %	47,1 %

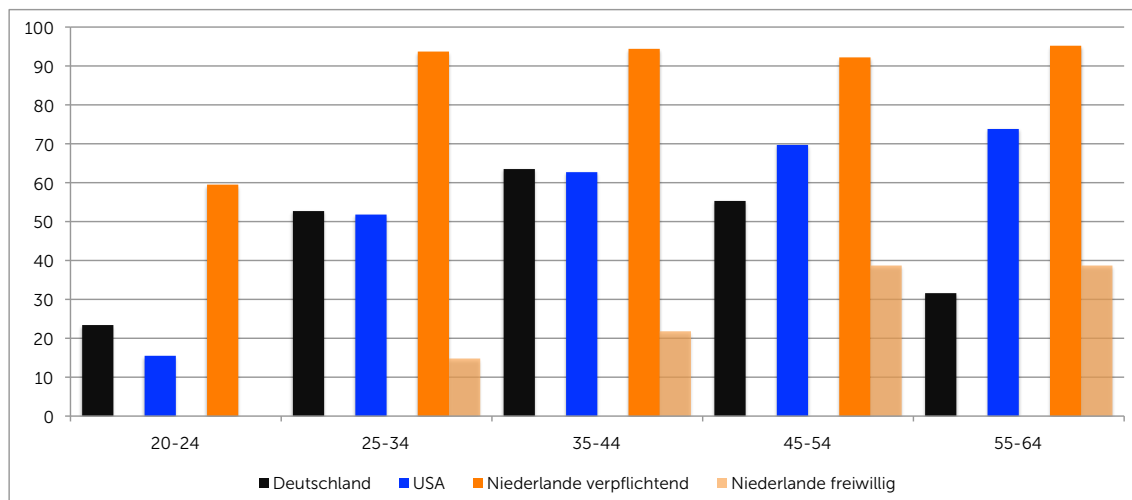
Quelle: OECD 2012a, Tabelle 4.1.

► **Freiwillige Pensionsversicherung wird erst im mittleren Alter interessant**

Grafik 2 zeigt, wie hoch der Anteil der Personen nach Altersgruppen in den einzelnen Pensionssystemen ist. Deutlich ist das verpflichtende System in den Niederlanden zu sehen: Mehr als 90 Prozent der über 25-jährigen sind erfasst, aber fast 40 Prozent der über 40-jährigen sind zusätzlich noch freiwillig versichert.

In den USA nimmt der Erfassungsgrad mit dem Alter kontinuierlich zu, in Deutschland liegt derzeit der Erfassungsgrad in der Altersgruppe 35 bis 44 Jahre am höchsten.

Grafik 2: Erfassungsgrad nach Alter



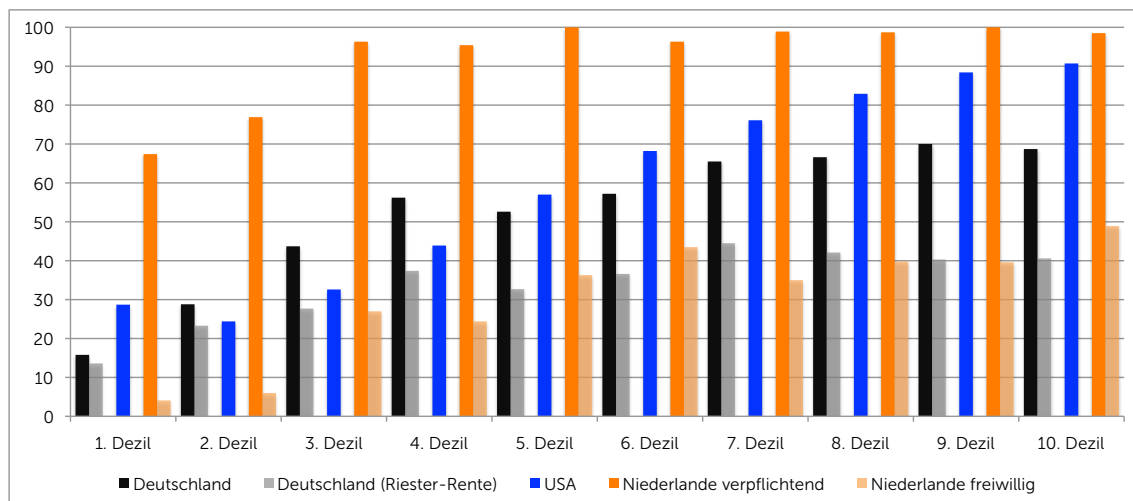
Quelle: OECD 2012a, Abbildungen 4.4a und 4.4b. Eigene Darstellung. Keine Angaben für Polen.

► **Trotz großer Verbreitung sind Privatversicherungen doch eher etwas für BesserverdienerInnen**

Betrachtet man in Grafik 3 die Verbreitungsquoten nach dem Einkommen, so zeigt sich, dass in allen dargestellten Ländern die Quoten mit dem Einkommen steigen. In den Niederlanden dürfte dies damit zu tun haben, dass in den unteren beiden Einkommensdezilen prekär Beschäftigte zu finden sind, die nicht vollständig vom System erfasst sind (siehe Kapitel Fallstudie Niederlande).

In den USA und Deutschland steigen die (freiwilligen) Pensionsversicherungen eindeutig mit dem Einkommen an. Selbst bei der Riester-Rente, bei der es eine hohe Förderung für Niedriglohn-BezieherInnen gibt, nimmt der Verbreitungsgrad bis zum vierten Dezil zu, um danach relativ stabil bei ca 40 Prozent jedes Einkommensdezils zu bleiben.

Grafik 3: Erfassungsgrad nach Einkommen



Quelle: OECD 2012a, Abbildungen 4.5a und 4.5b bzw. für Deutschland (Riester-Rente) 4.10. Eigene Darstellung.

In den hier ausgewiesenen Ländern (Deutschland, Niederlande, USA) lassen sich hingegen kaum Gender-Differenzen im Erfassungsgrad ausmachen. Ausnahme: die freiwillige Pensionsversicherung in den Niederlanden: Sie wird von 37,6 Prozent der Männer und nur von 21,2 Prozent der Frauen in Anspruch genommen.

Korrespondierend mit der Darstellung der Einkommensdezile gilt weiters, dass Personen mit dauerhafter Beschäftigung bzw. in Vollzeit ebenfalls tendenziell höhere Erfassungsgrade aufweisen als jene in vorübergehender oder Teilzeitbeschäftigung.

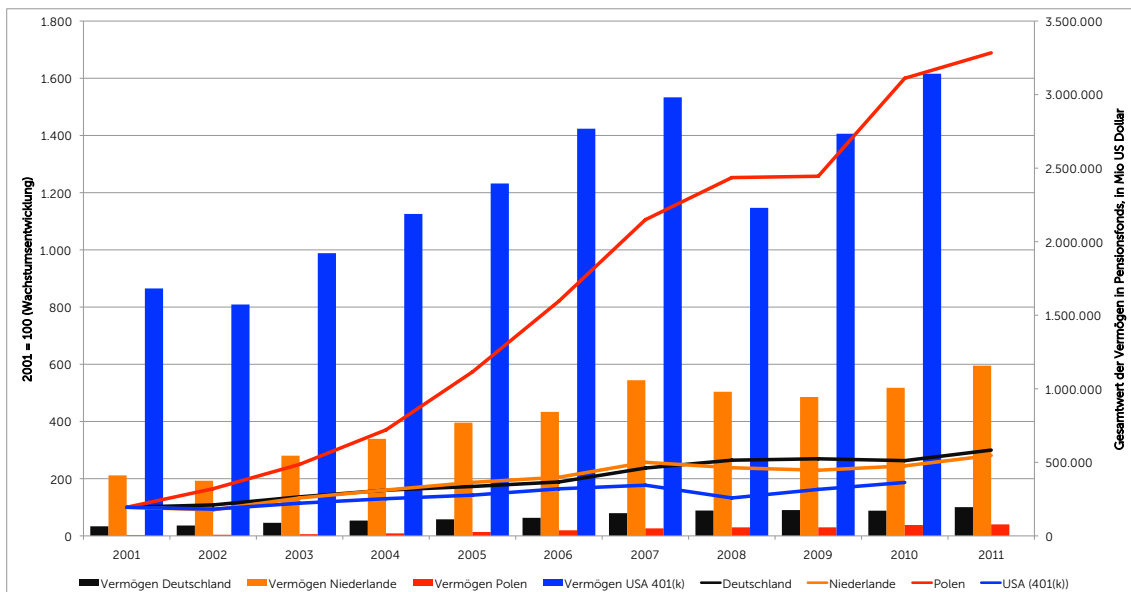
► **Allein in den betrachteten vier Ländern haben Pensionsfonds ein Gesamtvermögen von über 9.000 Mrd Euro**

Laut OECD Statistiken waren im Jahr 2010 in den Pensionsfonds der OECD-Länder 17.800 Mrd Dollar veranlagt. Die Vermögen der Pensionsfonds in den vier hier untersuchten Ländern zusammen machten fast 12.000 Mrd Dollar aus. In Euro sind das über 9.000 Mrd Euro bzw. 72 Prozent des BIP der EU-28.

Grafik 4 stellt die Vermögenswerte und ihre Entwicklung in den betrachteten Ländern dar, wobei für die USA nur die 401(k) Vermögen herangezogen wurden (für die anderen Länder lässt sich die Unterscheidung nicht machen, sie dürfte dort aber auch nicht so groß sein wie in den USA). Im Jahr 2010 waren demnach mehr als 4.000 Mrd US-Dollar in den hier analysierten Pensionssystemen veranlagt – das sind 26 Prozent des BIP der EU-28. Der Großteil dieser Gelder liegt dabei in den US-amerikanischen 401(k) Fonds, allerdings zeigt Grafik 4 auch klar die Bedeutung der niederländischen Fonds (die ja viel weniger Personen umfassen).

Das höchste Wachstum der Vermögenswerte fand allerdings in Polen statt, wo ja erst seit Ende der Neunziger mit dem Aufbau der kapitalgedeckten Schiene begonnen wurde (siehe für Details die Fallstudie Polen).

Grafik 4: Höhe der Vermögenswerte in Privaten Pensionssystemen (in Mio US Dollar) und ihr Wachstum seit 2001 (2001=100)



Quelle: OECD Pensions Outlook bzw für 2011 Pension Market in Focus. US-Zahlen: Dept of Labor (2013). Tab E20.

Motive und tatsächliche Outcomes

Zeitgeist führt zu selbstverstärkenden Fehleinschätzungen

► Ende der neunziger Jahre waren Umlagesysteme nicht mehr „in“

Im Zuge eines allgemeinen Liberalisierungs- und Privatisierungshype vor allem in den neunziger Jahren des vorigen Jahrhunderts gerieten Umlagesysteme immer mehr unter Beschuss. Während lange Zeit ihre Mischung aus Leistungsgerechtigkeit und Solidarität als Referenzpunkt in der politischen Diskussion galt und somit ein „politisch stabiles Gleichgewicht“ dargestellt hatte, änderte sich dies seit den ausgehenden 1980er Jahren (siehe etwa Hinrichs 2000, 372). Vor allem in Deutschland und den USA hätten die Anhänger von Umlagesystemen ihre interpretative Hegemonie verloren, vor allem aufgrund der Kontermobilisierung von Massenmedien, Forschungsinstituten und der Finanzindustrie.

► Privat ist einfach besser (wenn man nicht zu genau hinschaut)

Und auch die Pensionsreform in Polen war stark von der Überzeugung getragen, dass private Pensionssysteme einfach besser seien.

So behaupten etwa Chlon et al (1999, 6 und 11), dass kapitalgedeckte Systeme viel weniger anfällig für Arbeitsmarktp Probleme, wirtschaftlichen, politischen oder demographischen Druck wären als PAYG-Systeme. Streissler (2010) zeigt jedoch deutlich, dass keine dieser angeblichen Überlegenheiten tatsächlich zutreffend wären.

► **Selbstverstärkung der Fehleinschätzungen ...**

Als besonders problematisch hat sich dabei erwiesen, dass auf den Finanzmärkten und insbesondere auch in den Investmentstrategien der großen Pensionsfonds ein Lemming-Verhalten zu beobachten war: Da alle Investoren in sehr ähnliche Finanzinvestitionen gingen (ohne diese immer ganz zu durchschauen), schaukelten sich die Volatilitäten auf den Finanzmärkten auf: entweder gingen alle Renditen hinauf oder es sackten alle gleichzeitig ab, was sich vor allem in der Krise aufgrund von Insolvenzen noch mehr multiplizierte.

Besonders bezeichnend hierfür ist der folgende Protokollauszug einer Anhörung von Alan Greenspan vor dem Kongress (zitiert in Johnson; de Graf 2009, 2; freie Übersetzung):

Alan Greenspan: Ich habe den Fehler gemacht anzunehmen, dass das Eigeninteresse von Organisationen wie etwa Banken sie am ehesten dazu befähigte ihre Shareholder und das Eigenkapital ihrer Unternehmen zu schützen.

Vorsitzender Henry Waxman: In anderen Worten, Sie haben inzwischen herausgefunden, dass Ihre Weltsicht, Ihre Ideologie nicht richtig war und nicht funktioniert.

Alan Greenspan: Absolut, ganz genau.

► **... begünstigt durch falsche Anreizsysteme**

Diese falsche Weltsicht wurde auch materiell in den einzelnen Unternehmen begünstigt. Der große Einfluss der institutionellen Investoren führte dazu, dass auch in der Realwirtschaft die Anreizsysteme fast nur mehr auf Kurzfristigkeit ausgerichtet wurden: Fast 80 Prozent von Unternehmensmanagern sagten vor der Krise laut Untersuchungen (zitiert in Johnson; de Graf 2009, 5), dass sie bereit wären, bewusst auf zukünftige wirtschaftliche Wertsteigerungen zu verzichten, wenn dies die kurzfristigen Erträge näher an die Erwartungen der Investoren brächte. CEOs, die in zwei Quartalen pro Jahr unter der Erwartung der Investoren und Analysten lägen, müssten mit um 24 Prozent geringere Aktienoptionszuwächsen und einem um 14 Prozent geringeren Bonus rechnen.

Missverständnis der Demographischen Belastung

► **Zeitgeist sagt: Es droht die Überalterung!**

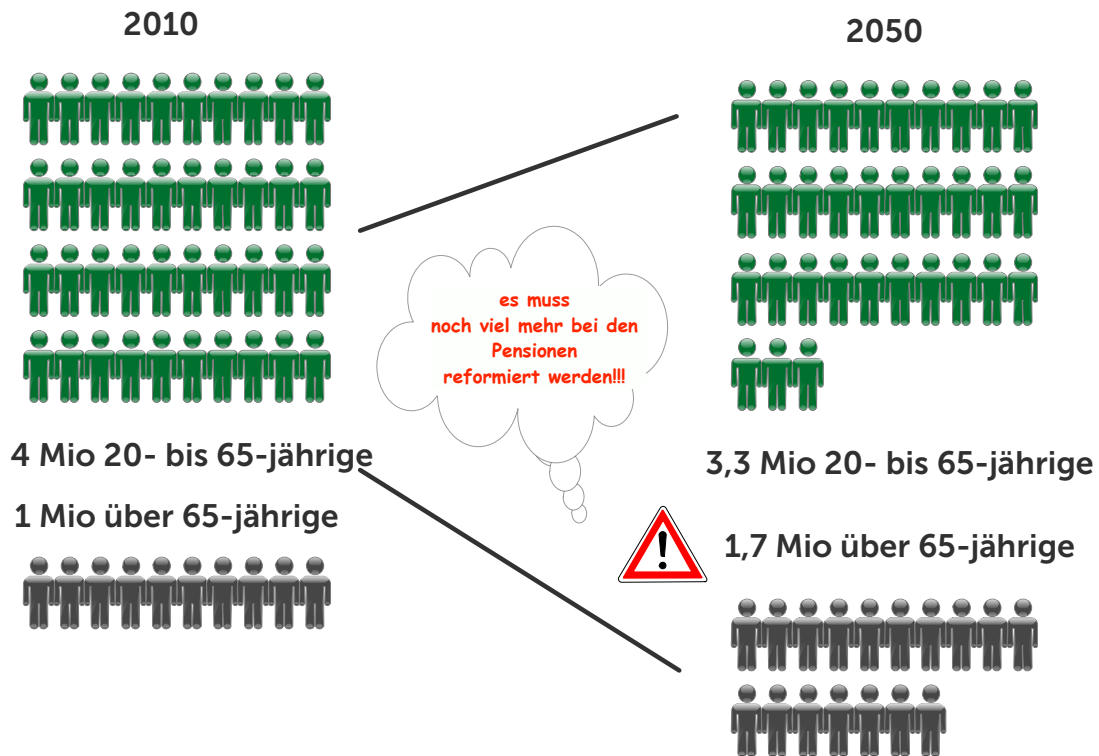
Eines der gängigsten Argumente zur Begründung der Notwendigkeit von Pensionsreformen (und damit auch für mehr kapitalgedeckte Pensionsabsicherung) ist die Feststellung, dass es in Zukunft viel mehr Menschen, die älter als 65 Jahre sind, geben wird.

Wie soll dies von den Jüngeren getragen werden können?

Grafik 5 illustriert dieses Bedrohungsszenario: Fiktiv wird angenommen, dass im Jahr 2010 in einem Land vier Millionen Menschen zwischen 20 und 65 Jahre alt sind und eine Million über 65 Jahre. 2050 wird sich aufgrund des demographischen Wandels dieses Verhältnis verändern – von 4:1 auf 2:1. Das heißt: 1,7 Millionen über 65-jährige stehen nun nur mehr 3,3 Millionen 20- bis 65-jährige gegenüber. Diese gravierende Änderung dieses Verhältnisses wird als Bedrohung empfunden und es wird als primäre Antwort nach Reformen in den

öffentlichen Pensionssystemen gerufen – inklusive der Forderung, dass jede/r nur mehr für sich selbst vorsorgen solle, damit ihn diese demografische Last nicht träfe².

Grafik 5: Die demografische Belastung als Gegenüberstellung von Altersgruppen



Quelle: Eigene Darstellung.

► **Die Wahrheit ist: Es geht viel mehr um die Zahl der Erwerbstätigen!**

Diese Argumentation verwendet meist fälschlich den Begriff der „Abhängigkeitsquoten“. Bei Abhängigkeitsquoten geht es aber nicht rein um die Altersstruktur, sondern viel mehr darum, wie viele Erwerbstätige wie viele Nicht-Erwerbstätige (Abhängige) zu „tragen“ haben. Dies soll nicht bedeuten, dass es keinerlei Reformbedarf in Alterssicherungssystemen gibt: Pensionssysteme müssen, wie viele andere Bereiche, laufend an die sich ändernden demographischen Gegebenheiten angepasst werden (was ja auch im Zuge der Pensionsreformen immer wieder passiert). Allzu oft wird aber übersehen, dass die mehr oder weniger erfolgreiche Bewältigung des demographischen Wandels ganz wesentlich von der Entwicklung auf den Arbeitsmärkten abhängt.

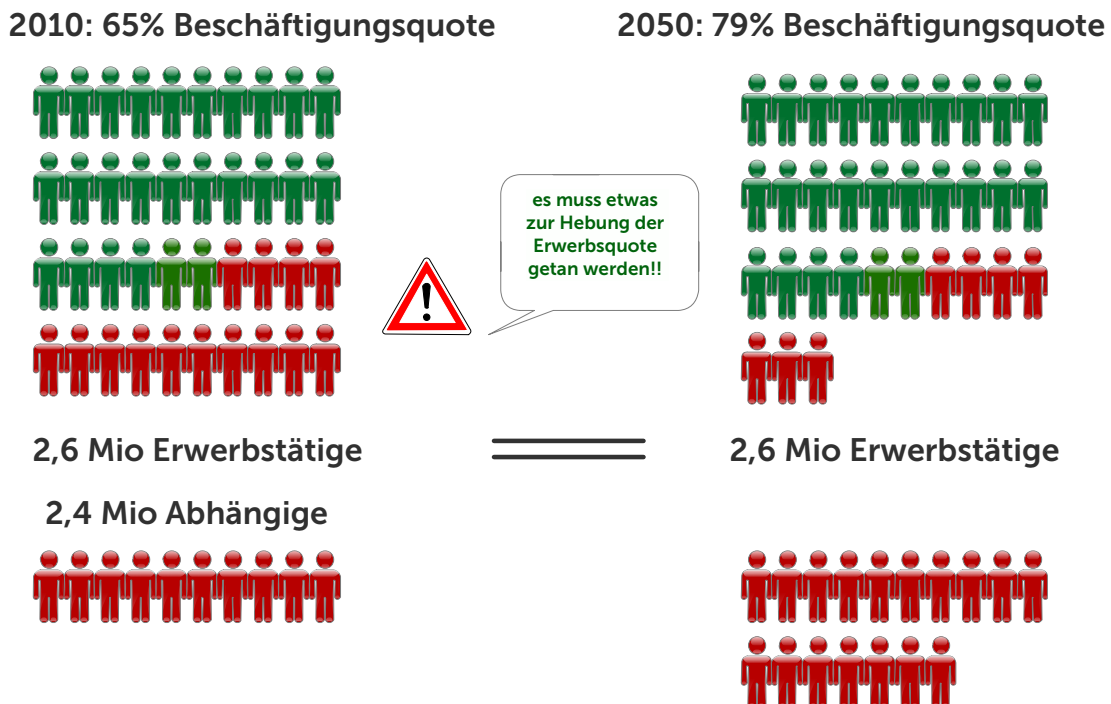
Das heißt, die Höhe der Beschäftigungsquote ist viel wichtiger als die Alterspyramide an sich. Grafik 6 macht das deutlich. Angenommen wird die gleiche Altersstruktur wie in Grafik 5,

² In Streissler 2009, 24f wird im übrigen genau dargestellt, dass auch diese Argumentation nicht stimmt: Kapitalgedeckte Systeme sind keineswegs demographieresistenter, da die steigende Lebenserwartung einerseits und die demographische Verschiebung andererseits entwertend auf das Ersparte zum Zeitpunkt des Pensionsantritts wirken.

allerdings wird nun angenommen, dass in diesem fiktiven Land die Beschäftigungsquote im Jahr 2010 65 Prozent beträgt und sie durch diverse arbeitsmarktpolitische Maßnahmen auf 79 Prozent bis ins Jahr 2050 gesteigert werden kann.

Und siehe da: Die Abhängigkeitsquote Erwerbstätige zu Nicht-Erwerbstätige (ab 20 Jahre) bleibt genau gleich. Das politische Handlungsfeld hat sich allerdings vollkommen vom Thema Pensionsreform zum Thema Arbeitsmarktreform verschoben (siehe hierzu detailliert Wöss; Türk 2011).

Grafik 6: Die Abhängigkeitsbelastung der Erwerbstätigen



Quelle: Eigene Darstellung.

Auf die häufige Verwechslung demographischer und wirtschaftlicher Abhängigkeit und ihre Implikation weist auch das Weißbuch der EU-Kommission zum Thema Pensionen hin:

Die Alterungsproblematik wird häufig anhand der Verdoppelung der Alterslastquote (Verhältnis der Bevölkerung 65+ zur Bevölkerung 15-64) von 26 % im Jahr 2010 auf 50 % im Jahr 2050 aufgezeigt. Der springende Punkt ist jedoch die wirtschaftliche Abhängigkeitsrate, die wie folgt definiert ist: Arbeitslose und Personen im Ruhestand als Prozentsatz der Erwerbstätigen. Wenn Europa das Beschäftigungsziel der Strategie Europa 2020 – eine Erwerbsquote von 75 % in der Altersgruppe der 20-64-Jährigen – erreicht und im Zeitraum 2020-2050 weitere Fortschritte erzielt werden, steigt die ökonomische Abhängigkeitsquote von derzeit 65 % auf lediglich 79 % im Jahr 2050. (EU Kommission 2012, 7).

Bessere Altersabsicherung trotz Entlastung der öffentlichen Haushalte?

► Egal wie: Leistungen müssen durch Beiträge finanziert werden

Das große Schreckgespenst, mit dem Befürworter von privaten Pensionssystemen argumentieren, ist, dass die Pensionen aus den öffentlichen Systemen nicht mehr ausreichen würden um einen adäquaten Lebensstandard zu garantieren. Es bräuchte daher (zusätzlich) private Pensionen um die Situation aufzubessern.

Dieses Argument verkennt drei Tatsachen:

- Höhere Leistungen sind immer mit höheren Beitragsvolumina verbunden. Entweder muss die/der Einzelne einen höheren Anteil ihres/seines Einkommens in ein System einzahlen (siehe etwa Riester-Rente) oder es müssen die Einkommen entsprechend steigen um so mehr Beiträge zu generieren.
Privatsysteme haben hier kein Rezept, wie mehr Geld vom Himmel fallen soll.
- Behauptet wird meistens, dass die Kapitalmärkte einfach höhere Renditen abwerfen würden und sich dadurch das Geld wundersam „vermehrte“. Die Performance in allen betrachteten Ländern und die Ausführungen zum Investitionsrisiko (siehe weiter unten) machen aber deutlich, dass langfristig die Kapitalmärkte nicht schneller wachsen können als die Realwirtschaft. Und selbst das Abschöpfen kurzfristiger Renditen einzelner High Flyer Unternehmen ist nur bedingt möglich in Systemen, die zum allergrößten Teil in Staatsanleihen veranlagt sind (wie etwa im Beispiel Polen).
- Bei der Gegenüberstellung von Beiträgen und auszahlenden Leistungen wird sehr oft der Fehler gemacht, dass noch nicht reife kapitalgedeckte Systeme mit reifen Umlagesystemen verglichen werden. Solange das System im Aufbau ist, gibt es immer mehr Beitragseinzahlungen als Leistungsauszahlungen und übertriebene Leistungszusagen werden nicht so rasch sichtbar. Das Beispiel der Niederlande zeigt aber etwa deutlich, dass Leistungszusagen in reifen kapitalgedeckten Systemen in früheren Zeiten zu hoch waren und angepasst werden müssen: mit der Konsequenz niedrigerer Diskontsätze und im Extremfall sogar Kürzungen ausbezahlter Leistungen.

► Kapitalgedeckte Systeme erzeugen einen höheren Verwaltungsaufwand

Ein Teil der Beitragszahlungen in kapitalgedeckte Systeme geht in die Verwaltung. Streissler (2009, 48) stellt die Verwaltungskosten von öffentlichen Pensionsversicherungsanstalten und betrieblichen Pensionskassen in Österreich einander gegenüber – die Pensionskassen haben bis zu doppelt so hohe Verwaltungskosten!

Hinzu kommen dann noch Gebühren für aktives Investitionsmanagement – wie weiter hinten im Fall der USA gezeigt werden wird, eine Einnahme vor allem für die Investitionsmanager, die keinen Nutzen für die PensionsplanbesitzerInnen bringt.

► Kapitalgedeckte Systeme werden vom Steuerzahler subventioniert

In den USA, den Niederlanden und Deutschland werden die kapitalgedeckten Systeme vom Steuerzahler subventioniert: in Deutschland über unmittelbare Zuschüsse zur Riester-Rente, in allen drei Ländern durch den Verzicht auf Steuereinnahmen in der Gegenwart, in dem Beiträge in die Pensionssysteme steuerlich absetzbar sind und erst die ausbezahlten Leistungen besteuert werden. Hinzu kommen in den meisten Fällen Steuerbefreiungen der

Investmenterträge der Fonds (laut Europäischer Kommission werden diese nur in Dänemark, Italien und Schweden besteuert).

Diese fiskalischen Kosten, die nicht unerheblich sind, werden gerne unbeachtet gelassen, wenn von angeblicher Entlastung der öffentlichen Haushalte gesprochen wird.

► **Transition von öffentlich zu privat bringt Fiskalpolitik in Bedrängnis**

Das Beispiel Polens (und anderer osteuropäischer Länder) zeigt, dass die Auswirkungen der bei der Transition entstehenden Finanzierungslücke viel zu wenig im Vorhinein analysiert worden waren. Sie wurden einfach als abzuzinsende Kosten für den Aufbau des Privatsystems verkauft.

Tatsächlich machten sie aber implizite (und damit sehr virtuelle) „Schulden“ eines Umlagesystems zu expliziten, und damit sehr realen Schulden eines Staates. Während erstere zwar von Weltbank oder OECD immer wieder als „nicht nachhaltig“ kritisiert werden, letztendlich aber von der heutigen und zukünftigen Wirtschaftskraft sowie der jeweiligen Gesetzgebung in dem Land abhängig sind, sind zweitens häufig Schulden gegenüber dem Ausland und wollen unmittelbar bedient werden (siehe Drahekoupil; Domonkos 2013, 3f).

► **Performancegarantien und Mindestpensionszusagen müssen auch finanziert werden**

Die Riester-Rente kennt eine Nominalwertgarantie, das niederländische Pensionssystem sollte über die leistungsbezogene Komponente ebenfalls einen Deckel nach unten haben. Laut OECD (2012a, 17) wird auch in anderen Systemen überlegt, Performancegarantien einzuziehen.

Derartige Garantien verringern natürlich das Risiko von Altersarmut, sie sind aber auch nicht gratis: Entweder muss der Staat und damit jede/r einzelne SteuerzahlerIn über Zuzahlungen aus dem Steuertopf dafür aufkommen oder es wird innerhalb des Systems durch höhere Beitragszahlungen der PensionssparerInnen finanziert.

Persönliches statt kollektives Risiko

► **Eigenverantwortung als missverständlicher Wert**

PrivatisierungsbefürworterInnen strapazieren sehr gerne den Wert der Eigenverantwortung, um die Notwendigkeit kapitalgedeckter, individualisierter Systeme zu argumentieren. So wichtig und notwendig mehr Eigenverantwortung und Veränderungsbereitschaft in vielen Bereichen des gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Lebens wäre, so hat sie doch nur sehr geringe Bedeutung für die Absicherung kollektiver sozialer Risiken. Nur als Nebengedanke: Gerade ein bewusster und eigenverantwortlicher Lebensstil verlängert tendenziell eher das Leben und führt damit im Grunde zu einer Belastung der Pensionssysteme...

Vor allem aber hängt die Performance von Pensionssystemen von so vielen, durch die/den Einzelnen gar nicht beeinflussbaren Faktoren ab, dass der Verzicht auf ein solidarisches Versicherungssystem eigentlich nur zu Problemen führen kann (wie etwa die steigenden Altersarmutsrisiken in den USA oder Polen deutlich belegen): Die individuelle Einkommens- und Beschäftigungsentwicklung ist nur teilweise selbst beeinflussbar, Größen wie Inflation,

demographische Entwicklung, Volatilitäten der Finanzmärkte und ähnliches sind hingegen überhaupt nicht beeinflussbar.

► **Von leistungsbezogenen zu beitragsbezogenen Systemen**

Lange Zeit galt das niederländische Pensionssystem als Ausnahmeerscheinung unter den kapitalgedeckten Pensionssystemen: Mit hoher Sozialpartnerbeteiligung wurde dort ein leistungsbezogenes kapitalgedecktes System mit vermeintlich hoher Sicherheit aufgebaut. Doch der Zeitgeist hat auch dieses System erfasst, und zwar bereits vor der Krise: Auch in den Niederlanden wollen sich immer mehr ArbeitgeberInnen aus der Leistungsgarantie zurückziehen und sind nur mehr bereit, in beitragsbezogene Systeme einzuzahlen. Der Wandel findet zwar langsam statt, ist aber auch in den Niederlanden inzwischen nicht mehr übersehbar.

Bereits früher hat mit der Förderung von 401(k) diese Veränderung in den USA eingesetzt – weg von unternehmensgeförderten Leistungszusagen zu individuellen beitragsbezogenen Ansparplänen.

Die OECD (2012a, 11 und auch 17) sieht das als grundlegendes Problem, dass im beitragsbezogenen System die Einzelnen viel unmittelbarer sowohl das Investitionsrisiko zu tragen hätten als auch die Kosten einer längeren Lebenserwartung.

► **Wenn schon Alan Greenspan die Spielregeln nicht versteht ...**

Das obige Zitat von Alan Greenspan belegt neben einer ideologischen Verblendung auch noch ein zweites wesentliches Problem von individuellen, eigenverantwortlichen Finanzmarktentscheidungen – die mangelnde Finanzkompetenz (*financial literacy*).

Bei Pensionssystemen geht es nicht allein um das Verstehen einfacher Zusammenhänge wie Zinssätze oder Inflation (schon diese wirtschaftlichen Grundkenntnisse sind nur mangelhaft vorhanden, wie Studien mit großer Regelmäßigkeit zeigen, siehe etwa OECD 2005 oder OeNB 2004). Entscheidungen über Pensionsveranlagungen und über die jeweil in Kauf zu nehmenden Risiken erfordern eine hohes Verständnis über makroökonomische Zusammenhänge, die Kompetenz zur Beurteilung der Qualität von Investmentprodukten und die Fähigkeit und Bereitschaft, sehr langfristig zu denken – letzteres wird in empirischen Studien der Verhaltensökonomie immer wieder widerlegt (Thaler; Sunstein 2004).

► **Menschen neigen zu konservativer Veranlagung und hoffen auf ein Wunder**

Rooij et al (2004) zitieren einen repräsentativen Survey von 1.000 NiederländerInnen (ein Land, in dem kapitalgedeckte Pensionsvorsorge eine lange Tradition hat und daher kein völliges Fremd-Thema sein dürfte). Fragt man sie, welches Pensionssystem sie bevorzugten, dann würden sich die allermeisten für ein leistungsbezogenes System mit sehr konservativer Veranlagungspolitik und gleichzeitiger Nettoersatzrate von 70 Prozent entscheiden. Ein nachvollziehbarer Wunsch, allerdings durchschauen die wenigsten, dass dies entsprechende Beiträge erfordert: Jene, die besonders konservative Investitionsportfolio wählen, glauben gleichzeitig, dass das dazugehörige Auszahlungsschema eine höhere Rendite hätte.

Vor allem aber: Die Menschen wollen eigentlich keine Verantwortung für derartig komplexe Entscheidungen übernehmen (siehe beispielsweise auch die in Streissler 2011, 130 zitierte Erfahrung Schwedens, dass die überwiegende Mehrheit der SchwedInnen in den staatlich gemanagten Pensionsfonds veranlassen, wo ihnen die Investitionsentscheidung abgenommen wird). Auch Rooij et al (2004) kommen für die Niederlande zu diesem Ergebnis: Der Durchschnittsbürger sieht sich selbst als finanziell ungebildet und hat auch kein Interesse mehr Kontrolle über seine Pensionssparpläne zu übernehmen, selbst wenn er die Möglichkeit einer besseren Schulung hätte.

► **Ein asymmetrischer Markt erhöht dabei auch noch die soziale Ungleichheit**

Der Pensionsversicherungsmarkt ist (wie alle Versicherungsmärkte) stark anbieterdominiert und damit „asymmetrisch“: Der Konsument hat überhaupt nicht die Möglichkeit, eine vollständig informierte, rationale Entscheidung zu treffen.

Dies betrifft noch mehr Bildungs- und Einkommensschwächere, wie etwa auch Rüb; Lamping (2010, 169) betonen. Ihnen fehlt tendenziell noch mehr finanzielle Kompetenz um die Produkte zu durchschauen, Fehlentscheidungen haben darüber hinaus bei ihnen aber auch noch eine deutlich höhere negative Auswirkung auf die Einkommenssicherheit.

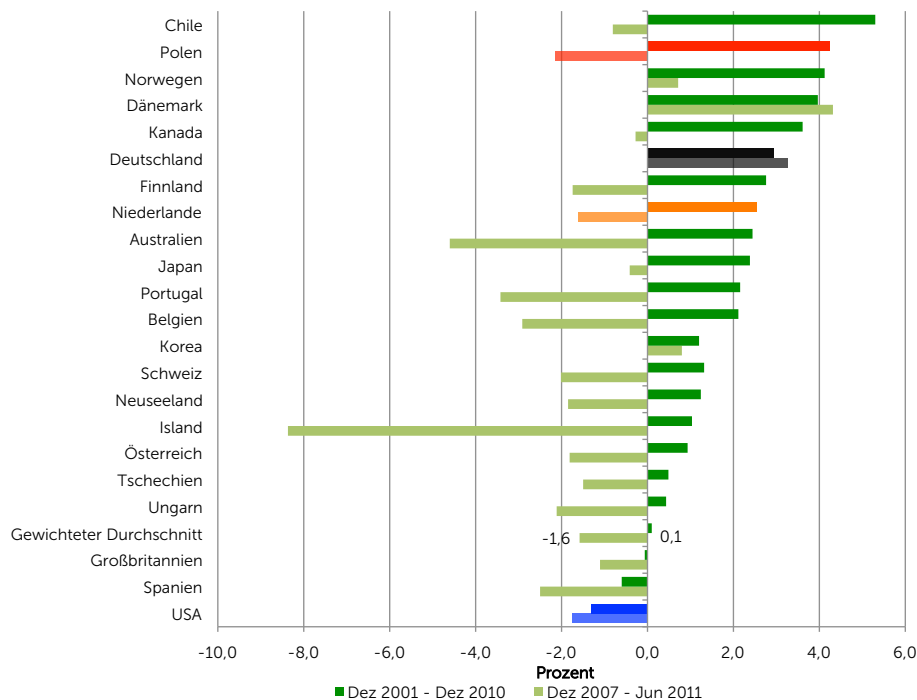
Der Markt und seine angeblichen Renditen

► **Beat the market!**

Das letzte Rückzugsargument von Befürwortern kapitalgedeckter Systeme ist die Behauptung, dass eben auf den Kapitalmärkten weit höhere Renditen zu erzielen wären als in der Realwirtschaft und dass daher kapitalgedeckte Systeme mit weniger Finanzbedarf gleich hohe Ergebnisse erzielen würden. Es wäre also möglich, den Markt zu „schlagen“ und bei geschickter Veranlagung systematisch höhere Renditen zu erzielen. Wie in der Fallstudie über die USA gezeigt werden wird, eine inzwischen auch vom Nobelpreisträger und Finanzmathematiker Sharpe widerlegte Behauptung.

Und auch die empirische Evidenz zeigt für die vergangenen Jahre (und etwa im Fall der USA nicht erst seit der Finanzkrise) das genaue Gegenteil.

Grafik 7: Who is getting beaten here? Durchschnittliche jährliche Nettorealrenditen



Quelle: OECD 2012a, Grafik 1.1 (Eigene Darstellung).

Durch die Finanzkrise sind die Pensionsfonds massiv unter Druck gekommen. In den meisten Ländern sind die Fonds nach wie im Minus: Die Investmentperformance 2007 bis 2011 ist -1,6 Prozent real im Jahr, und auch gemessen an der Periode 2001 bis 2010 ist die reale Ertragsrate in den 21 OECD Ländern, die diese Daten veröffentlichen, nur 0,1 Prozent im Jahr (OECD 2012a, 15).

Anmerkung: Warum die OECD angesichts einer derartigen Performance nach wie vor für die Ausweitung und Förderung privater Pensionssysteme plädiert, entbehrt jeglicher Logik. In der neuen Roadmap, die die OECD im Pensions Outlook 2012 vorlegt, findet sich beispielsweise nicht die Forderung, dass ganz generell private Pensionssysteme mit den neuen Gegebenheiten (dh vor allem deutlich niedrigeren Rechnungszinsen) zu evaluieren sind, um ihre Tragfähigkeit nachhaltig beurteilen zu können.

► Ertragsraten im Aggregat verschleiern die Outcomes für Einzelne

Hinter aggregierten Ertragsraten liegen die Performances einzelner Pensionspläne. Und diese können sehr unterschiedlich sein, selbst in Zeiten, wo die Gesamtrendite positiv ist. So wurde etwa bereits in Streissler (2009, 35) gezeigt, dass die erzielten Auszahlungen in hohem Ausmaß davon abhängen, zu welchem Zeitpunkt jemand in Pension geht: Vermögensverluste von Pensionsplänen schlagen sich viel stärker bei jenen nieder, die nur mehr wenige Jahre bis zum Pensionsantritt haben.

Und selbst, wenn einzelne Pensionspläne oder -fonds hohe Renditen erzielen, hilft dies jenen, die in einem unterperformenden Fonds sind, sehr wenig. Ihr Risiko der Altersarmut wird nicht durch eine hohe Durchschnittsrendite am Markt verringert.

► **Versprechen hoher Pensionen basieren auf der Annahme hoher Renditen**

In jedem Pensionssystem sind Beiträge zu zahlen. Kapitalgedeckte Pensionen unterstellen implizit, dass das eingezahlte Geld „selbst arbeitet“, dass also nicht so hohe Beiträge notwendig wären um auf eine bestimmte Pensionsleistung zu kommen.

Im Folgenden wird daher ein stilisiertes Beispiel gerechnet, welche hohe Bedeutung der unterstellte Rechenzins hat. Unterstellt wird ein durchgehender Erwerbsverlauf mit einem durchschnittlichen Einkommen (26.000 Euro als mittleres Einkommen über einen vierzigjährigen Erwerbsverlauf) – das jährliche Einkommen steigt mit zwei Prozent (dem liegt zugrunde die Annahme einer jährlichen allgemeinen Produktivitätssteigerung von 1,5 Prozent und einem individuellen Einkommenswachstum von 0,5 Prozent). Im ersten Fall beginnt das Ansparen für die Pension mit 25 Jahren (Anfangseinkommen 18.000 Euro), im zweiten erst mit 35 Jahren (Anfangseinkommen 22.000 Euro). Pensionsantrittsalter ist 65 Jahre, die aktuarische Lebenserwartung ist 85 Jahre. Die angestrebte Bruttoersatzrate ist 60 Prozent des Letztbezugs mit konstanten Auszahlungen während der Pension. Die Rechnung erfolgt real, also ohne Berücksichtigung der Inflation.

Die Szenarien sind folgendermaßen: In Szenario 1 wird gerechnet, dass über die gesamte Laufzeit die Rendite (der Rechenzins) vier Prozent real beträgt, in Szenario 2 beträgt die Rendite 1,5 Prozent, in Szenario 3 wird mit einem realen Zinssatz von nur null Prozent gerechnet. In Szenario 4 wird angenommen, dass über die gesamte Ansparzeit ein falscher Rechenzins von vier Prozent angenommen wird, die tatsächliche Rendite aber nur 1,5 Prozent war und dementsprechend die Bruttoersatzrate deutlich niedriger liegt als die angestrebten 60 Prozent. Grafik 8 stellt diese Szenarien systematisch dar:

Grafik 8: Vier Szenarien zur Veranschaulichung der Bedeutung des Rechenzinses

	Einzahlungsdauer	Pension: Auszahlung
	Jahr 1 Jahr 40 (bzw 30 bei 35jährig)	Jahr 41 Jahr 60 (bzw 31 bis 50)
Szenario 1	40 Jahre gleichbleibende Einzahlung mit 4% p.a. verzinst: Wie hoch muss der jährliche Beitrag sein, um die Bruttoersatzrate zu erreichen?	Bruttoersatzrate 60%
Szenario 2	40 Jahre gleichbleibende Einzahlung mit 1,5% p.a. verzinst: Wie hoch muss der jährliche Beitrag sein, um die Bruttoersatzrate zu erreichen?	Bruttoersatzrate 60%
Szenario 3	40 Jahre gleichbleibende Einzahlung mit 0% p.a. verzinst: Wie hoch muss der jährliche Beitrag sein, um die Bruttoersatzrate zu erreichen?	Bruttoersatzrate 60%
Szenario 4	Über die gesamte Laufzeit Beiträge mit falschem Rechenzins von 4% p.a. eingezahlt; tatsächlich realisiert werden aber nur 1,5% p.a.	Wie hoch ist die Bruttoersatzrate?

Die Zinssätze in dieser Simulation sind Nettorenditen, also nach Abzug sämtlicher Kosten. Die dazugehörigen Marktzinssätze wären selbstverständlich deutlich höher.

Tabelle 2 zeigt das Ergebnis dieser Szenarien-Auswirkung: Eine Person, die ab dem 25. Lebensjahr durchgängig mit mittlerem Einkommen erwerbstätig ist, müsste bei einem gleichbleibend hohen Zinssatz von vier Prozent 14 Prozent ihres jährlichen Bruttoeinkommens aufwenden, um für zwanzig Jahre eine Pensionsbruttoersatzrate von 60 Prozent zu erzielen. Ist der Zinssatz nur 1,5 Prozent, so wäre der notwendige Beitragssatz 34 Prozent, bei einem realen Zinssatz von null Prozent über die gesamte Laufzeit wäre die erforderliche Beitragshöhe 45 Prozent des jährlichen Einkommens! Wenn zu wenig für die Pension angespart wurde, weil bei der Beitragsberechnung ein Zinssatz von vier Prozent unterstellt worden war, erhält diese Person in der Pension eine Bruttoersatzrate von lediglich 29 Prozent!

Tabelle 2: Unterschiedliche Zinssätze und ihre Auswirkung auf Beiträge und Pensionshöhe

	Beginn des Pensionssparens mit 25 Jahren	Beginn des Pensionssparens mit 35 Jahren
	Höhe des notwendigen Beitragssatzes	
Szenario 1: Realer Zinssatz durchgehend 4% p.a.	14,1 %	20,9 %
Szenario 2: Realer Zinssatz durchgehend 1,5% p.a.	29,5 %	38,4 %
Szenario 2: Realer Zinssatz durchgehend 0% p.a.	45,2 %	55,2 %
	Höhe der Bruttoersatzrate	
Szenario 4: Höhe der Bruttoersatzraten in der Pension bei zu geringen Beiträgen	28,7 %	32,6 %

Quelle: Eigene Berechnungen nach den Szenarien in Grafik 8.

Jemand, der erst mit 35 Jahren überhaupt beginnt für die Pension anzusparen (dafür aber mit höherem Einkommen startet), hat dementsprechend höhere Beiträge: Selbst bei einem realen Zinssatz von vier Prozent müssen 21 Prozent des jährlichen Einkommens an Beiträgen zurückgelegt werden. Bei 1,5 Prozent ist der jährliche Beitragssatz bereits 43 Prozent, bei null Prozent Realzins muss mehr als die Hälfte (55 Prozent!) des jährlichen Einkommens für die Pension zurückgelegt werden. Wenn über die gesamte Erwerbsdauer aufgrund eines falschen Rechenzinses (vier Prozent statt tatsächlichen 1,5 Prozent) zu wenig angespart wird, hat diese Person erhält diese Person 33 Prozent des Letztbezugs als Pension anstelle der angestrebten 60 Prozent (diese Ersatzrate ist höher als für den 25-jährigen, da einerseits der Zeitraum des „falschen“ Ansparens ein kürzerer ist und andererseits aufgrund der kürzeren Versicherungsdauer ja der Beitragssatz bereits in Szenario 1 für den 35-jährigen deutlich höher ist als für den 25-jährigen).

Achtung: Diese Berechnung ist eine einfache Simulation und berücksichtigt in keiner Weise all jene Tatbestände, die etwa durch eine öffentliche Pensionsversicherung abgedeckt sind, wie Ersatzzeiten bei Arbeitslosigkeit oder Karenz ebenso wenig wie die Finanzierung von vorzeitigen Pensionsanträgen aufgrund von Krankheit oder Invalidität oder Hinterbliebenenpensionen.

► **Mit massiven Schwankungen ist auch in Zukunft zu rechnen!**

Lassen sich über bessere Designs, wie sie etwa von der OECD eingefordert werden, solche Schwankungen ausschließen? Abgesehen davon, dass die nach wie vor wachsenden Finanzvolumina die Volatilität verstärken, lassen sich unvorhersehbare Ereignisse (in der Literatur auch *Knightian Events* oder *Black Swans* genannt) nie ausschließen. Und Umlagesysteme sind (wie auch etwa Knell 2011, 88 in einem preisgekrönten Paper argumentiert) dafür besser aufgestellt: Im Umlagesystem werden durch Risikopooling und Solidarversicherung die Auswirkungen von derartigen „Schwarzen Schwänen“ auf den einzelnen deutlich abgemildert. Und Umlagesysteme sind deutlich zentralisierter, können daher viel besser und rascher reagieren, als fragmentierte Einzelsysteme, in denen die Entscheider vor Koordinations- und Informationsproblemen stehen.

Fallstudie 1: Niederlande – Verpflichtende Betriebspensionen

Das Wichtigste in Kürze...

Das niederländische Pensionssystem hat seit vielen Jahrzehnten neben einer allgemeinen Volkspension ein (nach wie vor stark leistungsdefiniertes) verpflichtendes Betriebspensionssystem. Sozialpartner, Pensionsfondsverbände und PensionistInnen-Pressure Groups beeinflussen massiv die Entwicklung dieses Systems.

Bereits vor der großen Rezession wurden einige Instabilitäten des Systems sichtbar sowie die Frage, wer eigentlich die Risiken aus dem System zu tragen habe.

Die Finanzkrise und ihre Folgewirkungen haben dann den Großteil der Fonds langfristig unter Wasser gesetzt – zum einen aufgrund der Verluste auf der Vermögensseite, zum anderen aufgrund der niedrigen Zinsstruktur, die die zukünftigen Verbindlichkeiten massiv verteuert.

Die Anpassung an diese Situation erfolgt einerseits über strengere Regulierung und Aufsichtsaktivitäten seitens der niederländischen Nationalbank, vor allem aber kam es zu Einschnitten bei den Leistungszusagen – über Beitragserhöhungen und Anhebungen des Pensionsalters einerseits und das Aussetzen der jährlichen Anpassungen (wodurch die angesparten Beträge deutlich weniger wert werden) andererseits. Heute aktive NiederländerInnen, insbesondere die Jungen, müssen mit deutlichen Einbußen ihrer zukünftigen Pensionen rechnen. Die angestrebte Nettoersatzrate von 70 Prozent wird sich wohl für niemanden mehr ausgehen.

Im Frühjahr 2013 wurden dann auch ausbezahlte Pensionen um teilweise über fünf Prozent gekürzt, was das Vertrauen in das System schwächte und gleichzeitig auch kontraktiv auf die ohnehin schon schwächelnde niederländische Wirtschaft wirkte.

Beschreibung des Pensionssystems

► Grundsätzliches zum allgemeinen Pensionssystem

Das gesetzliche Pensionsalter lag in den Niederlanden über viele Jahrzehnte für Männer und Frauen bei 65 Jahren, im vorigen Jahr wurde ein Gesetz beschlossen, dass mit Beginn 2013 das Pensionsalter schrittweise bis 2023 auf 67 Jahre erhöht wird.

Neben einer Volkspension in Höhe von ca 12.000 Euro im Jahr pro Person bzw 16.800 Euro für Paare (gekoppelt an den jeweiligen Mindestlohn) gibt es ein kapitalgedecktes Pensionssystem mit breiter Flächendeckung und steuerlicher Förderung.

► Größe des berufsbezogenen Pensionssystems

Die Zweite Säule des niederländischen Pensionssystems umfasst 656 Pensionsschemata (Anderson K. 295): 543 Unternehmensschemata, 69 Branchenschemata, 26 „nicht-verpflichtende“ und 13 für Freie Berufe.

Unter bestimmten Bedingungen dürfen Unternehmen aus diesem System hinaus optieren, wenn sie eigene Pensionspläne mit äquivalenten Leistungen zur Verfügung stellen.

► Höhe der angestrebten Pensionsleistungen

Ungefähr 90 Prozent der Versicherten sind noch in einem leistungsbezogenen System, aber beitragsbezogene Elemente werden immer häufiger. Das Ausmaß der Einhaltung von Leistungszusagen hängt davon ab, wie die Pensionsperformance ist, wie das Verhältnis von EinzahlerInnen und LeistungsempfängerInnen ist und wie sich die Zinsen entwickeln (Anderson K. 2011, 306).

Die angestrebte Ersatzrate aus öffentlicher und berufsbezogener Pension zusammen liegt bei etwa 70 Prozent des Einkommens (bis 2005 des Letzteinkommens, inzwischen sind fast alle Leistungszusagen auf Lebensdurchrechnung umgestellt worden).

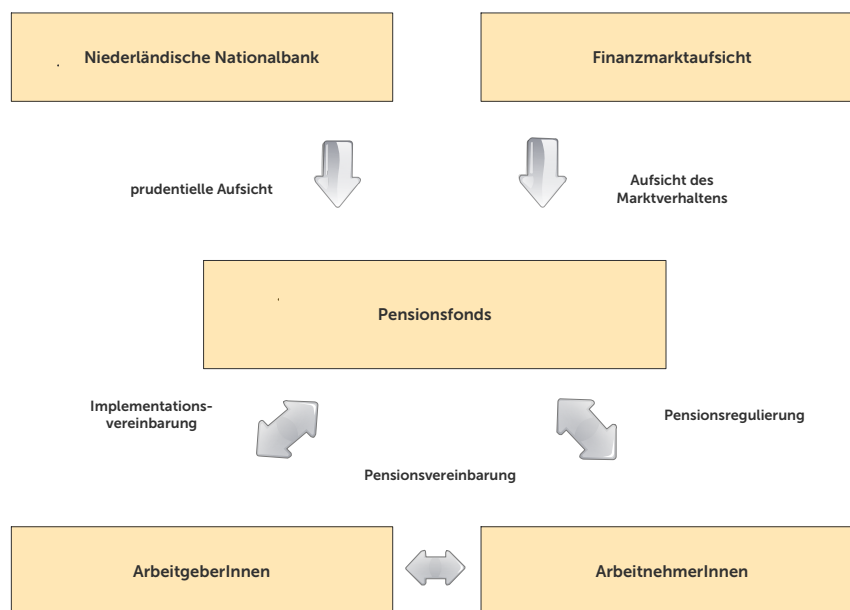
Es gibt kein Gesetz, dass Pensionen jährlich steigen müssen, dennoch sind ca 60 Prozent an das Lohnwachstum gekoppelt und 35 Prozent an die Inflation.

Ebenso gibt es kein Gesetz, wie frühere Einkommensjahre zu bewerten sind, die Valorisierungen variieren und werden von den Sozialpartnern verhandelt.

► Genaue Regulierung des Pensionssystems

Das niederländische Pensionssystem gilt als gut reguliert. Grafik 9 stellt das Beziehungsschema von Aufsicht, Pensionsfonds und Versicherten dar.

Grafik 9: Das „Playing Field“ der niederländischen Betriebspensionen



Quelle: GVG 2009, 31. Angepasste Darstellung.

Pensionsfonds müssen sich einem jährlichen finanziellen Assessment unterziehen. Grundbedingung ist, dass sie voll ausfinanziert (*fully funded*) sind: Die Deckungsrate von Reserven zu Verpflichtungen muss jedenfalls 105 Prozent betragen. Wenn diese Grenze unterschritten wird, muss ein Verbesserungsplan dargelegt werden, wie der Fonds in den kommenden drei Jahren über diese Mindestfinanzierungsquote kommen will.

Hinzu kommen Liquiditätstests (*Solvency Test*) und eine Langfristanalyse (*Continuity Analysis*), die die langfristige Beständigkeit des Fonds unter bestimmten Stress-Szenarien prüft.

► **Maßnahmen bei Unterschreiten von bestimmten Deckungsgrenzen**

Es gibt drei verschiedene Bereiche: Der Mindestdeckungsgrad liegt bei 105 Prozent. Bei Unterschreiten kann es auch zu Nachschussverpflichtungen der ArbeitgeberInnen kommen (dem müssen diese allerdings zustimmen) oder zu Kürzungen der akkumulierten Pensionsrechte (GVG 2009, 31; siehe dazu konkret weiter unten „Anpassungsstrategien in der Krise“).

Zwischen 105 Prozent und 130 Prozent Deckungsgrad ist der Zielbereich, über 130 Prozent liegt der Premiumbereich, in dem es auch zu Aussetzungen von Beitragszahlungen bzw. automatischen Beitragssenkungen kommen kann.

Intention des Pensionssystems

Was ist der Grundgedanke?

► **Niederländische Pensionsfonds gibt es seit vielen Jahrzehnten**

Während in vielen anderen Ländern Pensionsfonds erst in den achtziger und neunziger Jahren in großem Ausmaß aufgebaut wurden, sind die niederländischen Pensionsfonds im Lauf des 20. Jahrhunderts entstanden.

► **Grundpension und betriebsbezogene Pension hängen zusammen**

Eine wichtige Weichenstellung geschah 1957 mit dem Allgemeinen Alterspensionengesetz, als ergänzend zu den Pensionsfonds die *Algemene Ouderdomswet* AOW, die Volkspension eingeführt wurde.

Obwohl die betriebsbezogenen Pensionen Angelegenheit der Sozialpartner sind, hängen sie eng mit der AOW zusammen: Pensionsrechte entstehen nur für Einkommensteile oberhalb der AOW-Grenze. Mit dem so etablierten Mindesteinkommen wurden 1957 auch die Pensionsfonds entlastet, da sie nur Einkommen oberhalb dieser Grenze versichern mussten (Anderson K. 2007, 299f).

► **Altersrisiko gemeinschaftlich getragen**

Laut Anderson K. (2007) ist die Grundintention des niederländischen Pensionssystems, dass es durch die Volkspension eine adäquate Armutsabsicherung gibt und dass darüber hinaus durch berufsbezogene Pensionen eine Lebensstandardabsicherung ermöglicht wird.

Das Altersrisiko wird so zwischen Staat und Sozialpartnern aufgeteilt und gilt damit als stabiler abgesichert als in anderen Ländern.

Wer bestimmt?

► **Starke Lobbys der Sozialpartner und der Pensionsfondsverbände...**

Die lange Tradition der niederländischen Berufspensionen hat dazu geführt, dass der Sektor sehr gut organisiert ist (Anderson K. 2011, 297): Der Verband der branchenweiten Fonds *Vereniging van bedrijfstakpensioenfondsen*, umfasst 75 Mitgliedsfonds, die 75 Prozent der Versicherten umfassen. Der Verband der Unternehmenspensionsfonds *Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen* umfasst 300 Fonds mit 900.000 Aktiven und 600.000 PensionistInnen.

Gemeinsam mit den Sozialpartnern (die üblicherweise die Aufsichtsräte der Fonds dominieren) stellen diese beiden Verbände eine schlagkräftige Lobby dar für die Aufrechterhaltung der zentralen Stellung der Pensionsfonds und die Unantastbarkeit der Sozialpartnerautonomie in Pensionsfragen.

► **... sowie gut organisierte PensionistInnengruppen**

Daneben gibt es wichtige Pressure Groups der PensionistInnen, sowohl kirchlich als auch weltlich.

Diese Gruppen haben sich in den neunziger Jahren organisiert, zunächst um über die Verteilung allfälliger Überschüsse in den Pensionsfonds mitzubestimmen, nach der ersten Finanzkrise 2000/01 dann auch zur Frage, wie die Verluste aufgeteilt werden können. Aufgrund dieser breiten Interessenvertretungen mit hoher Akzeptanz steht die Regierung immer wieder vor dem Problem einer sehr starken Opposition, wenn sie etwas in den Pensionsgesetzen verändern will.

Entwicklung vor der Krise

Trotz guter Performance erste Probleme

► **Gute Performance der Fonds**

Nach dem kurzen Einbruch 2000/01 haben sich die niederländischen Pensionsfonds rasch und stark erholt: Anfang 2008 hatten die Pensionsfonds eine gemeinsame durchschnittliche Funding-Ratio von 132 Prozent: Die fast 500 Mrd Euro an Pensionsverpflichtungen waren abgedeckt durch 657 Mrd Euro in Vermögenswerten.

Dennoch wurde auch in den Jahren vor der Krise über Reformnotwendigkeiten des Systems diskutiert (siehe etwa Anderson K. 2011, 293).

► **Erhöhter Druck auf die privaten Systeme**

In den achtziger und neunziger Jahren des 20. Jahrhunderts war es zu einer immer stärkeren Integration der öffentlichen und privaten Pensionssysteme gekommen. Aufgrund budgetärer Engpässe wurden die öffentlichen Pensionen eingefroren, gleichzeitig glaubten die privaten Pensionsfonds aufgrund außerordentlich hoher Erträge es sich leisten zu können ihren Mitgliedern Beitragsaussetzungen zu gewähren.

Durch die Finanzkrise Anfang des Jahrtausends wurde klar, dass dies ein labiles System und der Druck auf die Privatpensionen gestiegen war.

Ein Ergebnis daraus war, dass im Zuge der Finanzkrise 2000/01 die meisten Verträge auf Lebensdurchrechnung umgestellt wurden.

► **Prozyklizität des Systems**

In den vergangenen Jahren wurde immer deutlicher, dass durch die hohe Bedeutung der privaten Kapitalansammlung das System stark prozyklisch war und damit zu Instabilitäten tendierte: In Aufschwungsphasen führen hohe Erträge dazu, dass die Beiträge gesenkt werden können – die dadurch entstehende plötzliche Erhöhung des verfügbaren Einkommens kann inflationär und dadurch überhitzend wirken. In der Abschwungsphase der Konjunktur führen die Vermögensverluste der Fonds zur Notwendigkeit der Beitragserhöhung und damit auch zur Erhöhung der Lohnkosten bzw. bei ArbeitnehmerInnen-Beiträgen zur Senkung der Nettoeinkommen – dies wirkt stark kontraktiv und verstärkt damit die Rezession.

► **Kosten für die öffentlichen Systeme**

Private Pensionssysteme bedeuten nicht gleichzeitig, dass die öffentlichen Haushalte dadurch entlastet werden: Die hohen steuerlichen Subventionen sind ein nicht zu unterschätzender Kostenfaktor der öffentlichen Budgets.

Die Beiträge an die Pensionssysteme sind steuerfrei, erst die Pensionsleistungen werden besteuert. Da in einem progressiven Steuersystem üblicherweise die Erwerbseinkommen einem höheren Durchschnittssteuersatz unterliegen als Pensionseinkommen (weil erstere höher sind), entsteht hier eine implizite Subventionierung auf der Einkommensseite. Zudem sind die Vermögen in Pensionsfonds kapitalsteuerbefreit – insgesamt schätzt van Ewijk (2005, 174), dass die Steuersubvention etwa 30 Prozent der Beitragssumme beträgt.

► **Zweifelhafte Veranlagungsstrategien**

Eine in der niederländischen Gesellschaft immer wieder diskutierte Frage ist, wem eigentlich die Pensionsfonds gehören, wer also von den Gewinnen profitieren und wer die Verluste tragen sollte. Dazu gehört auch die Frage, welche ethischen Erwartungen an Pensionsfonds gestellt werden.

Pensionsfonds haben bis heute keine allgemein gültigen Auflagen, was wünschenswerte, nachhaltige Investments sind. Dementsprechend werden immer wieder einzelne Veranlagungsstrategien heftig diskutiert, so etwa im Sommer 2007, als bekannt wurde, dass die großen niederländischen Pensionsfonds mit dreistelligen Millionenbeträgen in umstrittenen Industriezweigen (wie US-Rüstungsindustrie, Firmen, die Kinderarbeit einsetzen und Herstellern von Landminen) investiert sind (Die Presse, Juni 2007). Damals sagte Roderick Munsters, der Vorstand des größten Pensionsfonds ABP (der die Pensionen des öffentlichen Dienstes veranlagt), dass zwar überlegt würde, die Anlagestrategie zu ändern, ultimatives Ziel aber die höchstmögliche Rendite sein müsse.

Auch die Veranlagung in Nahrungsmitteln wurde im Sommer 2011 in Frage gestellt.

Im Winter 2013 legten die Verbände der Pensionsfonds ein Dossier vor (FAFO 2013), dass sie in Zukunft stärker auf nachhaltige Investments achten wollen, aber letztendlich nicht die Finanzinvestoren, sondern die Unternehmen selbst für dieses Thema verantwortlich seien.

Demographie und abnehmende Erträge führen zu neuen Risikoaufteilungen

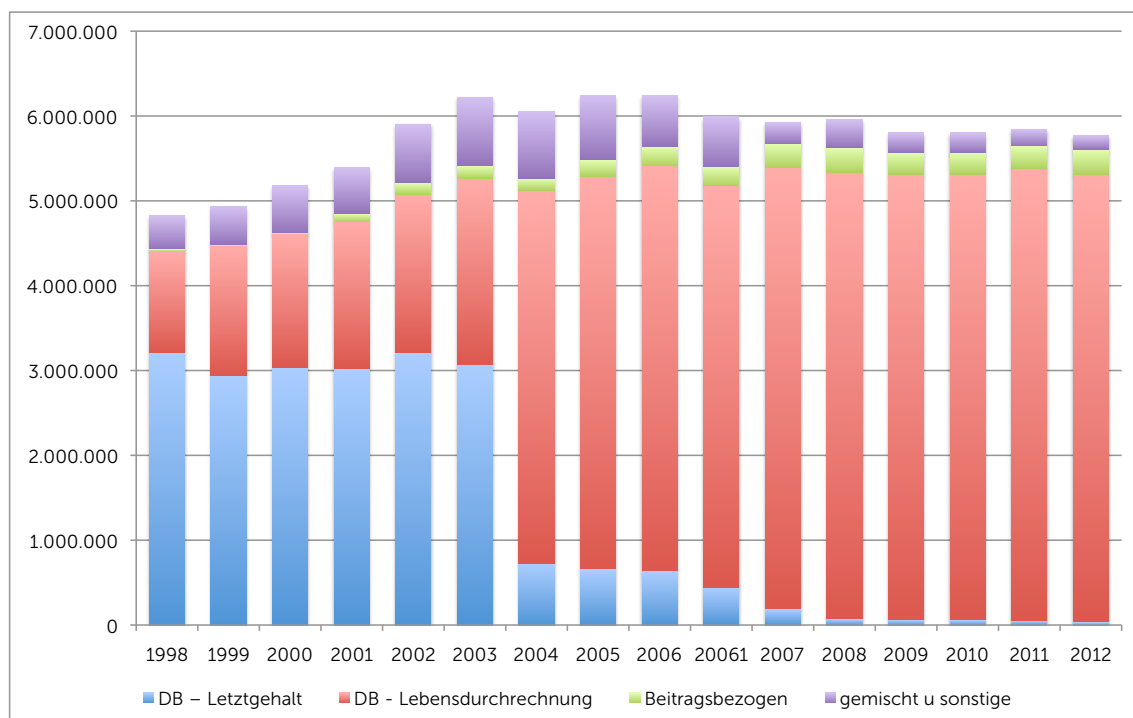
► Pensionsbeiträge erhöhen die Arbeitskosten – ArbeitnehmerInnen müssen Risiko mit übernehmen

Die Beiträge zu Betriebspensionen erhöhen für die Arbeitgeber die Lohnkosten und beeinflussen daher die Arbeitsnachfrage. Dies verstärkt sich noch mit der demographischen Verschiebung von weniger ArbeitnehmerInnen (dh BeitragszahlerInnen) zu mehr PensionistInnen (dh LeistungsbezieherInnen).

Aufgrund zunehmender Volatilitäten kommt es außerdem zu erheblichen Schwankungen der ausstehenden Verpflichtungen, was insbesondere für international tätige bzw börsennotierte Unternehmen, die den internationalen Berichtslegungsstandards IFRS unterliegen, zu erheblichen Problemen führen kann (GVG 2009, 35).

Es werden daher auch in den Niederlanden in zunehmendem Ausmaß beitragsbezogene Leistungen angeboten, wobei Grafik 10 deutlich zeigt, dass dies ein sehr langsamer Prozess ist und nach wie vor die (lebensinkommensbezogenen) Leistungsverträge dominieren.

Grafik 10: Beitragsbezogene Verträge nehmen langsam zu, aber Leistungsverträge dominierend



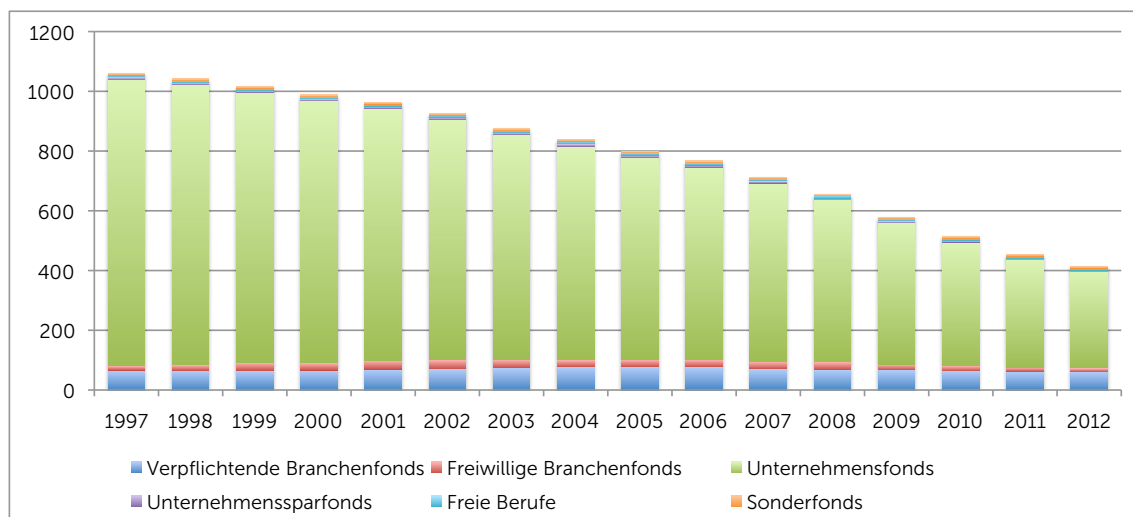
Quelle: Niederländische Nationalbank. Statistiken über Pensionsfonds. Tabelle 8.11. Eigene Darstellung.

Aber auch in leistungsbezogenen Systemen wird immer mehr versucht, Elemente einer Risikoaufteilung zu implementieren. Laut van het Kaar (2011) haben heute bereits mehr als 90 Prozent der Versicherten ein Pensionsschema, das auf irgendeine Weise ein Risikosharing vorsieht, insbesondere in dem die Leistungen nicht nominell und ohne Bedingungen definiert sind, sondern in der Regel an Indexierungen geknüpft sind.

► Immer weniger Unternehmensfonds: Konzentration der Risiken auf wenige Große

Ein Zeichen für die geringer werdende Bereitschaft der Unternehmen Risiko zu übernehmen dürfte auch die Tatsache sein, dass es immer weniger unternehmenseigene Pensionsfonds gibt. Es findet ein allgemeiner Konzentrationsprozess statt (siehe Grafik 11) – Anfang des Jahrtausends gab es noch knapp 1.000 Pensionsfonds, davon 900 Unternehmensfonds, 2008 waren es noch 656 Fonds (543 Unternehmensfonds) und im Jahr 2012 waren es nur mehr 414 (davon 313 Unternehmensfonds).

Grafik 11: Zahl der Fonds nimmt deutlich ab



Quelle: Niederländische Nationalbank. Statistiken über Pensionsfonds. Tabelle 8.17. Eigene Darstellung.

► Steigende Pensionsverpflichtungen führen zu Diversifizierung der Vermögenswerte

Auch die Veranlagungsstrategien der Fonds verändern sich mit der Zeit – wobei hier die Finanzkrise deutliche Auswirkungen zeigt:

Während bis 2007 sukzessive Reserven aufgebaut werden konnten, besteht seit 2008 die Passivseite fast nur mehr aus den Rückstellungen für die Pensionsvorsorge – diese sind 2007 bis 2012 um 85 Prozent gewachsen! Sie wurden üblicherweise auf der Assetseite vorrangig durch Beteiligungen abgedeckt. Die niedrige Zinslandschaft hat hier offenbar zu massiven Neubewertungen geführt, so dass laut den Statistiken der Niederländischen Nationalbank Beteiligungen einen zunehmend geringeren Teil der Assets ausmachen. Die Fonds scheinen hier als Ausweichstrategie in anderen, „nicht-traditionellen“ (und damit auch deutlich riskanteren) Formen zu investieren, wie etwa in zunehmenden Ausmaß in Derivaten (die 2013 bereits über acht Prozent der Assets ausmachen).

Entwicklungen in der Krise

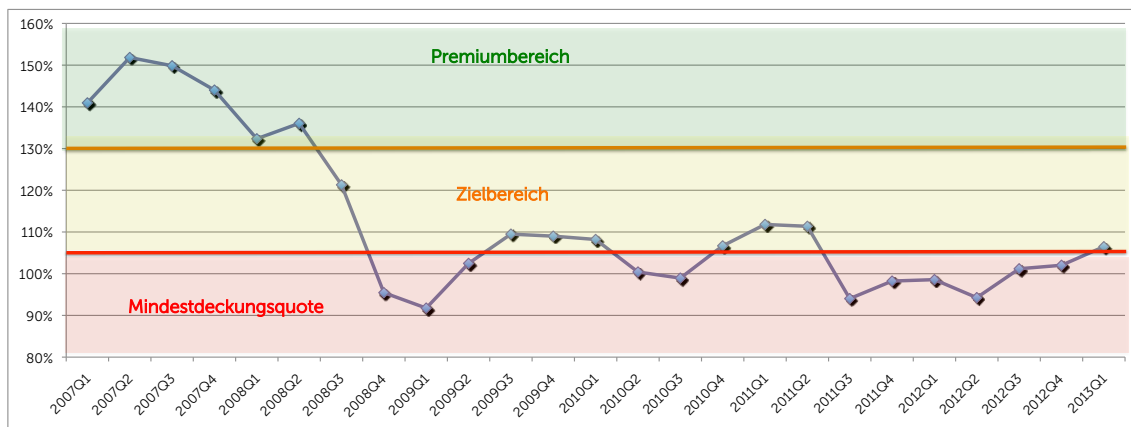
Einbruch der Deckungsquoten

► Zunächst Verlust der Vermögenswerte, dann Probleme aufgrund niedriger Zinsen

Das Zusammenbrechen der Finanzmärkte im Herbst 2008 führte zu einem markanten Verlust in den Vermögenswerten. Obwohl sich die Asset-Seite relativ rasch wieder erholen konnte, belastete auf der Liability-Seite die niedrige Zinslandschaft die Fonds sehr stark. Aufgrund der langfristig niedrig prognostizierten Zinskurven steigen die Gegenwartswerte der abdiskontierten zukünftigen Vorsorgeleistungen stark an.

Dies führte dazu, dass Ende 2008 die Deckungsquoten der Fonds unter die Mindestersatzquote fielen und auch seither bestenfalls im untersten Teil des Zielbereichs lagen. Seit Ende 2011 befinden sie sich laufend unter der Mindestdeckungsquote.

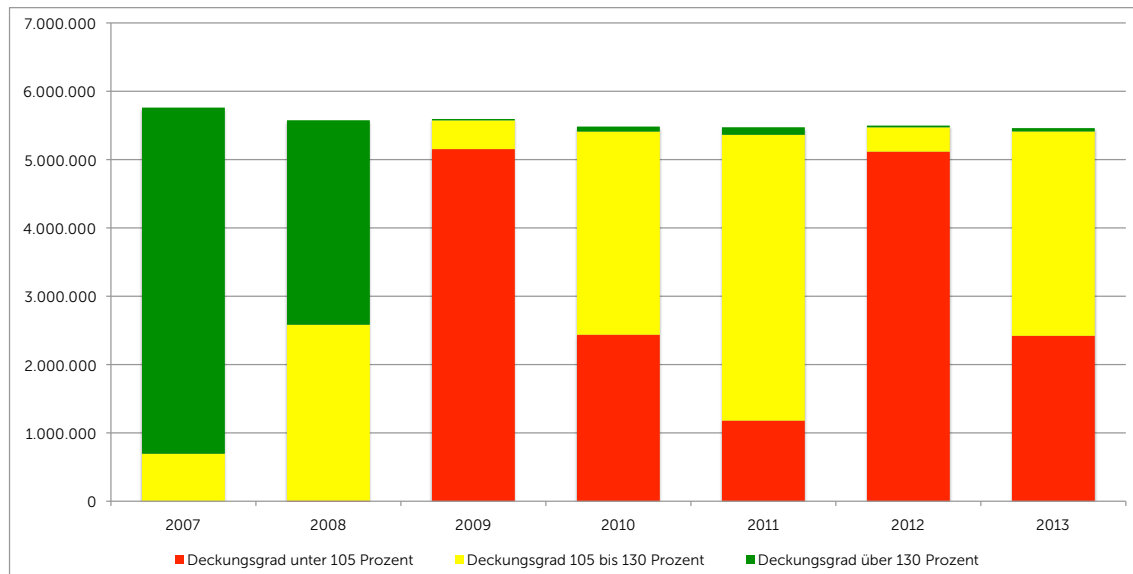
Grafik 12: Geschätzter Deckungsgrad aller Fonds zusammen



Quelle: Niederländische Nationalbank. Statistiken über Pensionsfonds. Tabelle 8.8. Eigene Darstellung.

Noch drastischer wird dieser Zusammenhang, wenn man die Zahl der Versicherten betrachtet, die in einem Fonds sind, der unterhalb der notwendigen Deckungsquote liegt – 2,5 Mio NiederländerInnen sind 2013 in einem solchen Fonds versichert (Grafik 13)!

Grafik 13: Anzahl der Versicherten nach Deckungsgrad ihres Fonds



Quelle: Niederländische Nationalbank. Statistiken über Pensionsfonds. Tabelle 8.6.

► **Es wird 2013 nicht besser**

Laut einer Presseaussendung der niederländischen Nationalbank fiel im Mai 2013 die durchschnittliche Deckungsquote von 106 Prozent (im März) auf 104 Prozent. Den Grund sieht die Nationalbank dabei vor allem in der flachen langfristigen Zinskurve.

Anpassungen in den Rechenvorschriften und Regulierungen

► **Wurden die Mechanismen der Kapitalmärkte richtig verstanden?**

Als die Finanzkrise hereinbrach, wurden die Zeiträume, innerhalb derer die Pensionsfonds wieder in den Zielbereich kommen sollten, von drei auf fünf Jahre erstreckt. Mit der Zeit wurde aber klar, dass dies nicht ausreichen wird.

Die deutlich gestiegene Volatilität der vergangenen Jahre und dann vor allem die Finanzkrise haben daher die Frage aufgeworfen, ob die Dynamiken und Mechanismen der Finanzmärkte überhaupt richtig eingeschätzt wurden. Die Annahmen, die hinter den Modellen lagen, wurden und werden immer mehr in Frage gestellt (GVG 2009, 31).

► **Welcher Zinssatz ist der richtige?**

Langfristige Verbindlichkeiten müssen mit einem risikofreien Zinssatz abgezinst werden. Der gewählte Zinssatz und dessen prognostizierter Verlauf hat massive Auswirkungen auf die Bewertung der Vorsorgehöhen (GVG 2009, 31).

Die Frage ist daher, wie hoch der „richtige“ Diskontsatz ist. Über viele Jahre war er in den Niederlanden vier Prozent, ein Zinsniveau, das heute und für die weitere Zukunft eher unrealistisch ist.

Gemäß dem derzeit geltenden (reformierten) Pensionsgesetz werden Swapkurven empfohlen³, ob diese aber tatsächlich risikofreier sind als etwa die Sekundärmarkttrendite für Staatsanleihen, wird diskutiert (siehe etwa Cannon et al 2013, 11).

Besonders bedenklich ist, dass im September 2012 PensionistInnen-Lobbying-Gruppen erreicht haben, dass die Bewertung der Verbindlichkeiten doch mit höheren Zinssätzen erfolgen darf. Dieser Entscheid wird von Ökonomen für sehr kritisch erachtet, da es ein rein rechnerischer Gewinn ist, der erst wirklich verdient werden muss (FT May 27, 2013)

► **Stärkere Regulierung und Einflussnahme der Aufsicht gefordert**

Im Zuge der Finanzkrise haben Finanzministerium und Nationalbank Anstrengungen unternommen die Aufsicht der Pensionsfonds deutlich zu erhöhen. Neben Bonitätsüberprüfungen sollten auch Investitionsstrategien, das finanzielle und nicht-finanzielle Risikomanagement sowie die Governance deutlich genauer überprüft werden (GVG 2009, 35)

Laut Anderson K. (2011, 307) musste bis zum Aktienmarktcrash 2001/02 nicht einmal genau dargelegt werden, wie sich Assets und Liabilities zusammensetzen. Das hat sich seit Mitte der 2000er mit *fair market valuation* der Verbindlichkeiten und der Verpflichtung der Darlegung der Indexierungspolitik geändert.

Anpassungen im Pensionssystem

► **Erhöhung des Pensionsalters**

Eine der ersten Anpassungen, um das System nach dem Finanzeinbruch 2008 stabiler und nachhaltiger zu machen, war eine Erhöhung des Pensionsalters: Bis 2020 wird es schrittweise von 65 auf 66 Jahre angehoben, bis 2023 dann auf 67 Jahre.

► **Eingezahlte Beitragskonten werden geringer bewertet: Nettoersatzrate sinkt**

Praktisch alle Pensionsfonds haben seit der Finanzkrise die jährlichen Anpassungen der angesparten Vermögen ausgesetzt.

Damit sinkt der Betrag, der zu Pensionsbeginn am Konto steht, beträchtlich – die heute aktiven NiederländerInnen haben daher in Zukunft mit deutlich niedrigeren Pensionen zu rechnen. Die angestrebte Nettoersatzrate von 70 Prozent dürfte daher nicht haltbar sein, vielmehr wird sie geschätzterweise bei etwa 50 Prozent liegen (Dutch News 2012).

► **Aber auch die Pensionszahlungen werden gesenkt**

Die einzelnen Maßnahmen haben aber dennoch nicht ausgereicht, die Fonds wieder in den Zielbereich zu bringen.

³ Swaps sind Derivate, die angeben, wie hoch ein variabler Zinssatz sein muss um gleich viel wert zu sein wie ein Fixzins-Geschäft. Man sichert sich so gegen ein Zinsrisiko ab bzw spekuliert man damit auf Zinsänderungen. Die Swapkurve stellt für einen bestimmten Zeitpunkt die verschiedenen Zinssätze für Verträge mit unterschiedlicher Laufzeit dar. In Zeiten stabiler Finanzmärkte sind Swapkurven eine wertvolle Referenz bei der Beurteilung von Investments, in Zeiten volatiler Finanzmärkte werden sie aber deutlich unzuverlässiger in ihrer Aussagekraft.

Daher hat im April dieses Jahres die niederländische Nationalbank 66 der 415 Fonds angewiesen, auch die Pensionsauszahlungen zu kürzen – im Durchschnitt um etwa zwei Prozent der monatlichen Leistung, in Einzelfällen auch um bis zu sechs Prozent (siehe weiter unten).

Diese Kürzungen erscheinen zwar unumgänglich, vor allem, da auch die Gefahr besteht, dass junge NiederländerInnen ansonsten aus dem System hinaus optieren würden (GVG 2009, 35), dennoch haben sie kurzfristig einen negativen Konjunkturreffekt: Die niederländische Wirtschaft ist in den vergangenen Jahren ohnehin um ein Prozent gesunken, die Kürzung der Pensionen reduziert zusätzlich den privaten Konsum und senkt auch noch das KonsumentInnenvertrauen (Financial Times, 27. Mai 2013).

► **Statt *Defined Benefits* jetzt *Defined Ambition***

Mit dem Pensionsgesetz, das derzeit in Begutachtung ist, wird auf ein System umgestellt, dass die Niederländer *Defined Ambition* nennen (etwa „Zielzusage“): Es wird dabei die Risikoentwicklung deutlich stärker in die Leistungszusagen aufgenommen. Leistungszusagen werden dabei alljährlich neu indexiert entsprechend der realisierten Investmenterträge sowie der geltenden Forward-Zinssätze (siehe Fußnote 3). Laut White 2013 befürwortet Dirk Broeders von der Niederländischen Nationalbank dieses System. Er sagt, dass ein rein leistungsorientiertes System nicht mehr haltbar wäre und die Transition daher notwendig sei. Allerdings betont er auch, dass die Administration des neuen Systems immens würde, da das neue System sehr kompliziert und teuer wäre.

Und auch, wenn dieses System kein rein beitragsbezogenes System ist, wird damit selbstverständlich ein großer Teil des Risikos auf die ArbeitnehmerInnen abgewälzt – auch wenn die Indexierung das System insgesamt tatsächlich stabiler machen sollte, ist es immer schwieriger vorherzusehen, wie hoch die tatsächlich zu erwartende Pensionsleistung sein wird.

► **Drei typische Fonds**

Die folgende Darstellung zeigt die Entwicklung dreier typischer niederländischer Pensionsfonds und die getroffenen Anpassungsstrategien.

In allen drei Fällen ist zu sehen, dass die Assets von 2008 auf 2009 einbrachen, während die Verbindlichkeiten anstiegen. Für alle drei Fonds gilt, dass sie nach wie vor im kritischen Bereich des Deckungsgrades sind.

Die Antwort war Beitragserhöhungen, Aussetzen der jährlichen Anpassung der angesparten Vermögen und im April 2013 massive Kürzungen – im Fonds der Öffentlich Bediensteten um „nur“ 0,5 Prozent, in der Metallindustrie um über fünf Prozent und im Metallgewerbe sogar um 6,3 Prozent.

Überblick dreier typischer Fonds: Finanzkrise setzt Fonds unter Wasser und führt zu Leistungskürzungen

	ABP Öffentliche Bedienstete	PMT Metallgewerbe	PME Metallindustrie
Zahl der Mitglieder	1.133.000 Aktive 872.000 Ruhende 750.000 Pensionisten	400.000 Aktive 60.000 Ruhende 150.000 Pensionisten	157.300 Aktive 334.000 Ruhende 144.700 Pensionisten
Risikoaufteilung	70% Arbeitgeber / 30% Arbeitnehmer	50% Arbeitgeber / 50% Arbeitnehmer	50% Arbeitgeber / 50% Arbeitnehmer
Assets	2007: 217 Mrd Euro 2008: 173 Mrd Euro 2012: 242 Mrd Euro 	2007: 34,7 Mrd Euro 2008: 28,7 Mrd Euro 	2007: 22,4 Mrd Euro 2008: 18,7 Mrd Euro 
Liabilities	2007: 155 Mrd Euro 2008: 193 Mrd Euro 	2007: 24,6 Mrd Euro 2008: 33,1 Mrd Euro 	2007: 16,3 Mrd Euro 2008: 20,6 Mrd Euro 
Funding Ratio	2007: 140% 2008: 90% 2009: 98% 2010: 96% 2011: <100% 2013 97% 	2007: 141% 2008: 85% 2009: 101% 2010: 92% 	2007: 135% 2008: 90% 2010: 98% 
Anpassungen	zunächst Beitragserhöhungen plus Einhebung einer Zusatzprämie und Aussetzen der Indexierung April 2013: Pensionen um 0,5% gekürzt	zunächst Beitragserhöhungen und Aussetzen der Indexierung April 2013: Pensionen um 6,3% gekürzt	zunächst Beitragserhöhungen und Aussetzen der Indexierung April 2013: Pensionen um 5,1% gekürzt
Sonstiges		Streit mit DNB, weil Fonds ein zu hohes Investitionsrisiko eingehen und weil die Managementfees unverhältnismäßig hoch sind (inkl. Transaktionskosten für beide Fonds zusammen 450 Mio Euro)	

Quellen: Anderson K. (2011, 310ff), Financial Times, Financial News.

Fallstudie 2: USA – Freiwillige Betriebspensionen (401(k))

Das Wichtigste in Kürze...

Die Alterssicherung der USA basiert auf gesetzlichen, betrieblichen und privaten Systemen. *Social Security* ist die gesetzliche Pensionsversicherung mit mit dem Einkommen abnehmenden Leistungen. Neben der gesetzlichen Schiene sind Betriebspensionen weit verbreitet: Mehr als 40 Prozent der US-AmerikanerInnen haben eine Betriebspension, wovon der Großteil nach wie vor (mit stark rückläufigen Anteilen) leistungsbezogene Pensionen sind.

Ein wichtiger Teil der amerikanischen Pensionslandschaft sind die beitragsbezogenen, steuerlich geförderten Betriebspensionsansparpläne 401(k). 40 Prozent der amerikanischen Haushalte sind im Besitz derartiger Fonds, 3.500 Mrd US-Dollar sind in 401(k) Plänen veranlagt. Der Anleger kann selbst entscheiden, wie viel und in welchen Fonds er/sie veranlagen will – begründet wird dies mit der Eigenverantwortung der Menschen.

Bereits vor der Krise war allerdings klar, dass die Menschen viel zu geringe Beträge in diesen Ansparplänen veranlagt haben für eine adäquate Lebensstandardsicherung im Alter. Der Traum von der wunderbaren Geldvermehrung, der durch den Aktienboom der neunziger Jahre ausgelöst worden war, war geplatzt...

In der Krise kam es zu Vermögenseinbrüchen in den Ansparplänen, vor allem aber zwang die unsichere Wirtschafts- und Arbeitsmarktlage viele Erwerbstätige, Gelder aus den Fonds zu entnehmen oder ihre Einzahlungen noch weiter zu reduzieren. Eine deutliche Erhöhung der Altersarmut in den USA in den kommenden Jahrzehnten scheint vorprogrammiert zu sein.

Beschreibung des Pensionssystems

► Pensionsalter 67 Jahre mit Rückkehrmöglichkeit

Das Pensionsalter in den USA liegt für Männer und Frauen derzeit bei 66 Jahren, und wird bis 2022 auf 67 Jahre angehoben. Es gibt, wie noch ausgeführt werden wird, die Möglichkeit, auf den Arbeitsmarkt zurückzukehren.

► Es geht um 401(k)

Das Pensionssystem in den USA ist sehr breit aufgestellt (siehe auch Streissler 2009). Neben dem staatlichen *Social Security* System gibt es vor allem zahlreiche und finanziell sehr mächtige Pensionsfonds, in denen zB die Gelder der öffentlich Bediensteten veranlagt und die in den meisten Fällen noch leistungsbezogene Systeme sind.

Außerdem gibt es auch die Möglichkeit privater Pensionsvorsorgen. Im Folgenden geht es daher nur um ein Element der Pensionsvorsorge, in dem 40 Prozent der amerikanischen Haushalte veranlagt sind, die so genannten 401(k) Ansparpläne.

► **Berufsbezogenes System**

In einem 401(k) Plan werden die Pensionsbeiträge vom Lohneinkommen abgezogen und unter Umständen noch durch den Arbeitgeber ergänzt. Sie werden dann in einen von der/m ArbeitnehmerIn ausgewählten Pensionsplan investiert.

ArbeitgeberInnen dürfen auch ein automatisches Einschreibungssystem anbieten: Es wird dabei ein Standardplan (*default plan*) angeboten. In diesem Fall müssen ArbeitnehmerInnen aktiv aus dem System hinaus optieren bzw sich für eine andere Investitionsvariante entscheiden.

Automatische Einschreibung wird gesetzlich gefördert (in dem der Arbeitgeber keine Haftung übernehmen muss, falls der Standardplan unzureichend performt), um eine möglichst hohe Teilnahmequote an 401(k) Plänen zu erzielen.

► **Das Risiko liegt beim Arbeitnehmer**

Die Pensionskonten in einem 401(k) System gehören den ArbeitnehmerInnen. Sie müssen aktiv darüber entscheiden, ob sie teilnehmen wollen (es sei denn, es gibt automatische Einschreibung), wie viel sie beitragen wollen, wie ihr Geld investiert wird und ob die Pensionsleistungen als Annuität oder als einmaliger Pauschalbetrag ausbezahlt werden soll. Damit trägt die/der ArbeitnehmerIn die Verantwortung für seine/ihre finanzielle Absicherung, was informierte und langfristig ausgerichtete Entscheidungsfindungen voraussetzt (Butrica; Smith 2012, 3).

► **Steuerlich gefördertes System**

401(k) Pläne werden steuerlich hoch subventioniert. Es gibt dabei zwei Möglichkeiten: Im ursprünglichen 401(k) Plan sind die Einzahlungen steuerbefreit und dafür werden die Pensionen besteuert (so wie es auch in den Niederlanden der Fall ist).

Inzwischen gibt es auch die Möglichkeit, einen so genannten 401 (k) Roth Plan zu haben: Hier erfolgen die Einzahlungen vom Nach-Steuereinkommen, dafür sind Pensionen unbesteuert.

Für die/den Einzelnen ist es eine sehr komplexe und mit Unsicherheiten behaftete Rechnung, welcher Plan vorteilhafter ist. Es hängt von der Steuerklasse ab und von der verfügbaren Liquidität, aber natürlich auch von den Annahmen über die weitere Entwicklung der Erwerbseinkommen.

Laut New York Life (2013), die große Befürworter des 401(k) Systems sind, machen die jährlichen *Tax Expenditures* für 401(k) Pläne 429 Mrd Dollar aus, wobei das *Government Accountability Office* kritisiert, dass von diesen Steuererleichterungen vor allem die Besserverdienenden profitieren.

► **Vorzeitiger Zugriff möglich**

Es ist möglich, auf die angesparten Gelder vorzeitig zuzugreifen. Dies kann entweder im Wege eine Beilehnung erfolgen oder in dem der Fonds unter bestimmten Problemlagen oder weil er zu klein ist, aufgelöst wird.

Es ist aber auch möglich, sich nur Teile der Gelder vorzeitig auszahlen zu lassen. Dies ist allerdings mit einer steuerlichen Sanktion von zehn Prozent behaftet.

► **Von Leistungszusagen zu Beitragsorientierungen**

Die Zunahme von 401(k) Plänen geht parallel mit der Abnahme von Pensionsplänen mit Leistungszusage: 1989 hatten erst zwölf Prozent der Haushalte beitragsbezogene Pensionsansparpläne, 2008 waren es 31 Prozent (Butrica; Smith 2012, 1).

Intention des Pensionssystems

Was ist der Grundgedanke?

► **401(k) Pläne gelangten zunächst etwas zufällig zur größeren Verbreitung**

1978 hat der US-amerikanische Kongress den Paragraphen 401(k) beschlossen, mit der Absicht, dass damit Wohlhabendere gefördert werden sollten, damit sie mehr für ihre Pensionen ansparen sollten. Die Ansparförderung sollte traditionelle betriebliche Leistungszusagen und die öffentliche *Social Security* ergänzen.

Anfang der achtziger Jahre wurde diese Möglichkeit dann von Steuerberatern „entdeckt“ und weit propagiert, so dass heute eine Summe von über 3.500 Mrd Dollar in diesen Fonds veranlagt ist (ICI 2013) mit mehr als 60 Mio TeilnehmerInnen (U.S. Department of Labor 2012, Tab E20). Fellowes; Willemin (2013, 2) sprechen von 51 Mio ArbeitnehmerInnen im Jahr 2011, was darauf zurückgeführt werden könnte, dass manche ArbeitnehmerInnen mehrere 401(k) Pläne besitzen.

► **Eigenverantwortung als Zugpferd**

Bereits 1986 veröffentlichte Ferguson (1986) einen kritischen Artikel in der New York Times, in dem sie betonte, dass die Steuerbefreiungen vor allem dem Mittelstand dienten. Diese Kritik, die unter anderem auch von dem republikanischen Kongressabgeordneter Bob Packwood geteilt wurde, der meinte, steuerliche Pensionsförderung könne wohl kaum dazu dienen „*to let the elegant live exquisitely when they retire*“ (ebenfalls zitiert in Ferguson 1986), fand aber wenig Anklang.

Viel mehr wurden 401(k) Pläne damit beworben, dass sie die Eigenständigkeit und den Individualismus stärken würden – zwei Eigenschaften, die dem US-amerikanischen *frontier spirit* entsprechen.

► **Der Finanzboom der Neunziger beschleunigte die Entwicklung**

Verstärkt wurde diese Argumentation durch den Zeitgeist: Es war der Beginn des Finanzzeitalters und so wurde mit dem Boom der neunziger Jahre der Traum von der wunderbaren Geldvermehrung noch verstärkt (Frontline 2013).

Wer bestimmt?

► Die großen Versicherer und Finanzunternehmen haben großes Interesse an dem System ...

Allein die Quellensuche zu Fakten und Argumenten belegt die starke Präsenz der Finanzinstitutionen in der Diskussion, ob es nun New York Life Insurance Gruppe oder das Investment Company Institute ICI sind.

► ... dahinter stehen aber noch eine Vielzahl kleinerer Investoren

Die Finanzwelt ist dabei sehr intransparent – so hat 2010 die New York Times (Anderson J. 2010) in einer Studie gezeigt, dass die zehn größten amerikanischen Pensionsfonds zwischen 2000 und 2010 über 17 Mrd US-Dollar an Private Equity Firmen gezahlt haben, um über alternative Investitionen ihre Erträge zu erhöhen. Die Erträge der kleinen Fonds und PE-Investoren wurde aber nicht an die Großen weitergegeben.

► Versicherungs- und Finanzindustrie zahlen viel für Lobbying

Auf www.opensecrets.org lässt sich für Branchen und einzelne Unternehmen

nachvollziehen, wie viel sie jährlich für Lobbying ausgeben. Zudem werden auch die Wahlkampfspenden im Wahlkampf 2008 offengelegt.

So gab etwa New York Life Insurance im Jahr 2011/12 2,41 Mio US-Dollar für Lobbying aus, Renaissance Technologies, eines der größten Hedgefonds-Unternehmen war das Lobbying in diesem Jahr sogar 8,97 Mio Euro wert. Die größten 20 Versicherer und die größten 20 Finanzunternehmen gaben 2011/12 gemeinsam mehr als 100 Mio US-Dollar für Lobbying aus. Wenn auch nicht eindeutig herauszulesen ist, welche der Versicherungs- bzw Investmentfirmen in 401(k) Fonds tätig sind, so zeigt sich eines klar: Auch beim Lobbying wird gehedged – die Unternehmen bevorzugen keine der beiden Großparteien, sondern liefern im Wahlkampf an beide Parteien in gleichem Ausmaß ab (im 2008er Wahlkampf gingen sogar 63 Prozent der Wahlkampfspenden aus der Investment-Branche an Obama).

Entwicklung vor der Krise

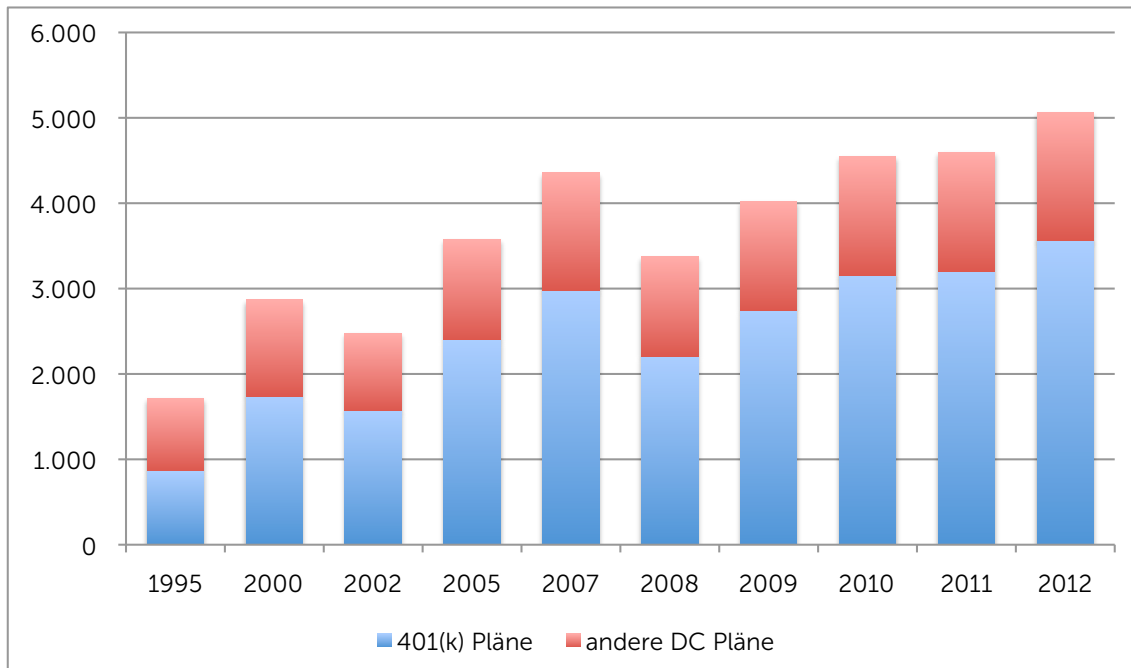
Volumen des Sektors

► Werte in Höhe von mehr als einem Fünftel des BIPs in 401(k) Fonds

Im Jahr 2012 waren über 5.000 Mrd US-Dollar in beitragsbezogenen Fonds veranlagt, 3.565 Mrd davon in 401(k) Fonds (ICI 2013) – das entspricht etwa 23 Prozent des US-amerikanischen Bruttoinlandsprodukts.

Grafik 14 zeigt, dass die Vermögen seit 1995 stark angestiegen sind, dann kam es 2008 und 2009 zu einem Einbruch, seither steigen die Vermögenswerte wieder an.

Grafik 14: Vermögenswerte in beitragsbezogenen Pensionsplänen



Quelle: ICI (2013). Eigene Darstellung.

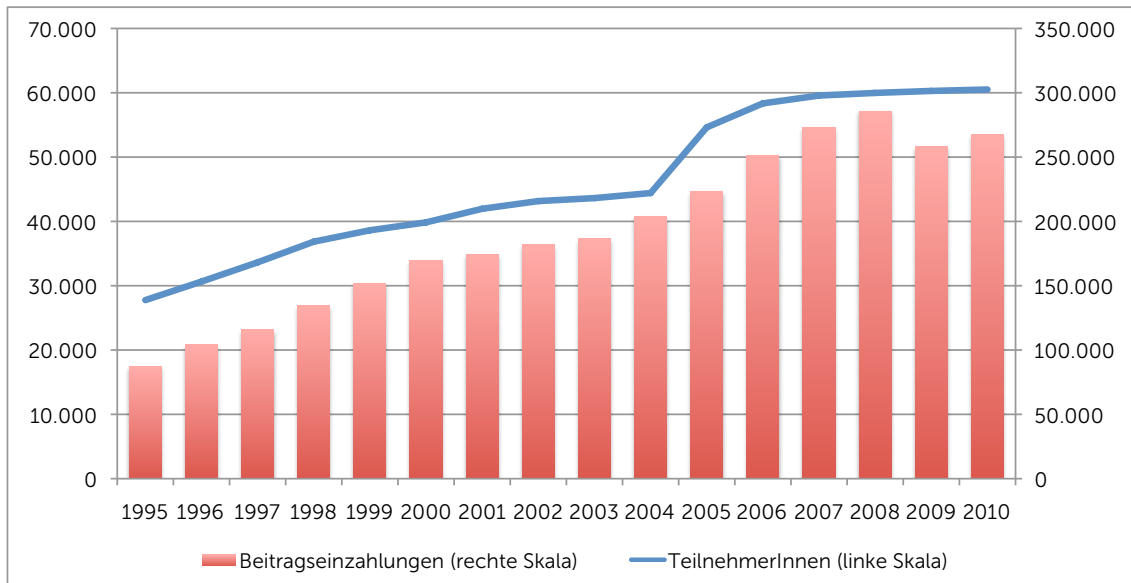
► **Beiträge stiegen vor der Krise rascher als die TeilnehmerInnenzahlen**

Grafik 15 stellt die Entwicklung der TeilnehmerInnenzahlen in 401(k) Plänen der Entwicklung der jährlichen Beitragseinzahlungen gegenüber: 2007 hatten die Pläne knapp 60 Mio TeilnehmerInnen, die jährlich etwa 273 Mrd Euro einzahlten (bzw knapp 4.600 US-Dollar pro Kopf und Jahr).

Dabei sieht man, dass sich die Beitragseinzahlungen bis 2007 rascher entwickelten als die TeilnehmerInnenzahlen. Zweitens machten 2005/06 einen deutlichen Sprung, ansonsten entwickelten sie sich relativ gleichmäßig.

Während in Grafik 14 (Vermögenswerte) die Krise 2001/02 klar sichtbar ist, wurden gemäß Grafik 15 weder TeilnehmerInnen- noch Beitragszahlen dadurch nennenswert beeinflusst.

Grafik 15: TeilnehmerInnen und Beitragseinzahlungen in 401(k) Fonds



Quelle: U.S. Department of Labor (2012). Tab E20. Eigene Berechnungen.

Höhe der Pensionskonten

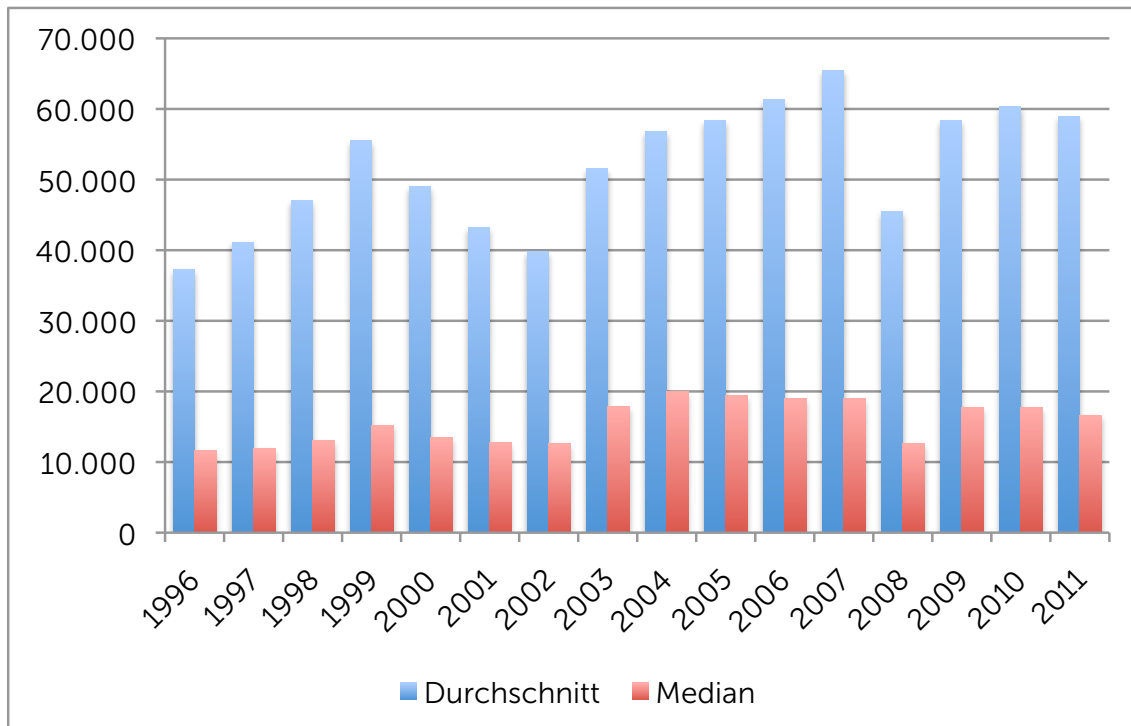
► Im Durchschnitt sind die angesparten Beträge zu gering

Die NGO *Employee Benefit Research Institute* weist die durchschnittlichen Pensionskontostände und die Mediane dieser Konten aus (Grafik 16).

Die Tatsache, dass die Durchschnittswerte so viel höher sind als die Mediane, weist auf eine extrem ungleiche Verteilung der Pensionskonten hin – in höheren Einkommensbereichen dürften ungleich höhere Pensionskontenvermögen vorhanden sein als in den unteren Bereichen.

Dennoch: Selbst der Durchschnittswert beträgt knapp 60.000 US-Dollar, 50 Prozent der TeilnehmerInnen haben überhaupt nur Pensionskonten von maximal 16.600 US-Dollar.

Grafik 16: Sehr ungleiche Verteilung der (viel zu geringen) Pensionsvermögensstände



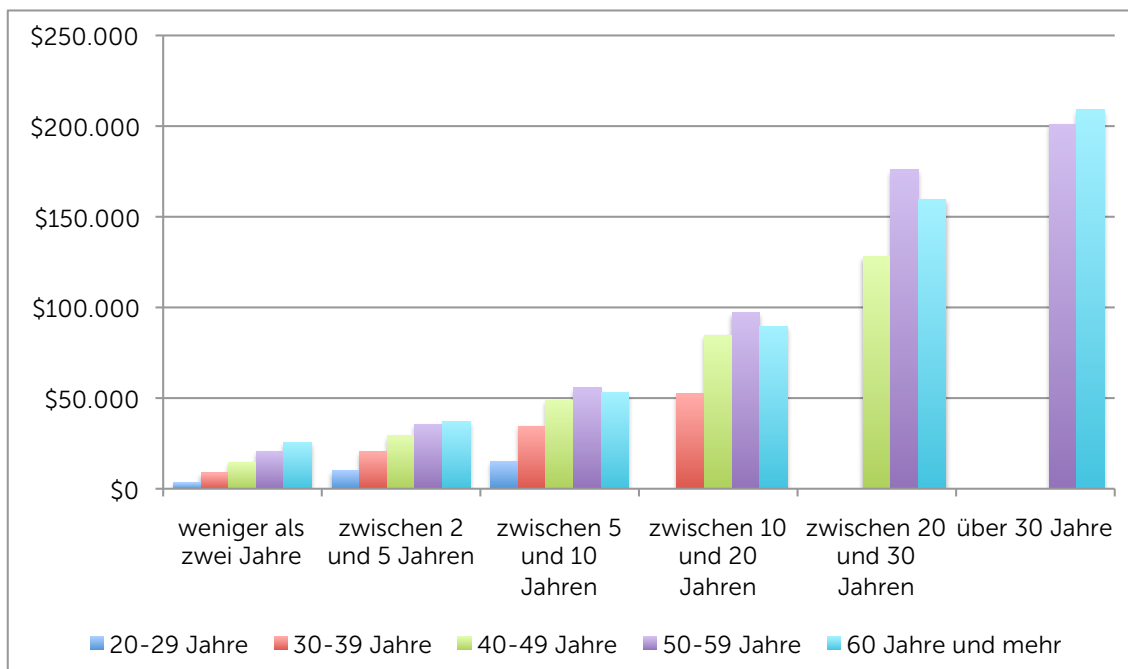
Quelle: VanDerhei 2012, 14. Eigene Darstellung.

► Ältere haben höhere Pensionskonten

Nicht verwunderlicherweise haben Ältere bereits höhere Beträge am Pensionskonto angespart.

Grafik 17 zeigt die durchschnittlichen Kontostände nach Alter und nach Arbeitsplatzverweildauer: Je länger man an einem Arbeitsplatz ist, um so höher ist der individuelle 401(k) Plan und je älter man ist, um so höher ist der Kontostand.

Grafik 17: Pensionskontostände nach Alter und Arbeitsplatzverweildauer



Quelle: ICI (2013). Grafik 7.11. Eigene Darstellung.

Dementsprechend hatten Personen, die älter als 60 Jahre sind, und damit kurz vor Pensionsantritt stehen und über viele Jahre im Job waren, im Jahr 2011 einen Kontostand von ca 210.000 US-Dollar (das entspricht auch den Zahlen von vanDerhei 2012).

Wie die Grafik allerdings auch zeigt, haben über 60-jährige, die erst kürzer als 20 Jahre auf ihrem Arbeitsplatz sind, Kontostände von deutlich unter 100.000 US-Dollar.

► Und wieviel bräuchte man?

Sind 210.000 US-Dollar bei Pensionsantritt überhaupt ausreichend?

ExpertInnen schätzen, man bräuchte als Mittteleinkommens-Haushalt jedenfalls eine halbe Million, besser noch eine Million Dollar, um gut über die Runden zu kommen (siehe auch ebri 2013, 4f).

Tabelle 3 stellt für verschiedene Zinssätze dar, wie hoch bei einem Kontostand von 210.000 US-Dollar, von 500.000 US-Dollar und von nur 60.000 US-Dollar die Annuitäten wären (bei einer angenommenen Inflation von 1,5 Prozent). Im linken Teil der Tabelle wird von einer durchschnittlichen versicherungsmathematischen Lebenserwartung von 80 Jahren ausgegangen, im rechten von 85 Jahren.

Im wahrscheinlichsten Fall eines Zinssatzes von 2,5 Prozent und einer Lebenserwartung von 85 Jahren käme man bei einem „Startkapital“ von 210.000 US-Dollar auf gerade mal 942 US-Dollar monatlich (bzw 11.300 US-Dollar jährlich) und bei einem Kontostand von 500.000 US-

Dollar auf 2.242 US-Dollar im Jahr. Allerdings hat, wie ausgeführt, kaum jemand ein so hohes Vermögen angespart.

Im Durchschnitt dürfte das Vermögen bei ca 60.000 US-Dollar liegen – in diesem Fall wäre die monatliche Rente bei einer Lebenserwartung von 85 Jahren und einem Zinssatz von 2,5 Prozent gerade einmal 267 US-Dollar!

Tabelle 3: Fiktive Rechnung, welche Annuitäten mit Kontostand 210.000 US-Dollar, 500.000 US-Dollar oder gar nur 60.000 US-Dollar unter verschiedenen Lebenserwartungen und Zinssätzen möglich sind

Kontostand mit 65 Jahren: 210.000 US-Dollar					
Lebenserwartung 80 Jahre			Lebenserwartung 85 Jahre		
Zinssatz 0%	Zinssatz 2,5%	Zinssatz 5%	Zinssatz 0%	Zinssatz 2,5%	Zinssatz 5%
\$ 12.400	\$ 14.700	\$ 17.300	\$ 8.900	\$ 11.300	\$ 14.000
Kontostand mit 65 Jahren: 500.000 US-Dollar					
Lebenserwartung 80 Jahre			Lebenserwartung 85 Jahre		
Zinssatz 0%	Zinssatz 2,5%	Zinssatz 5%	Zinssatz 0%	Zinssatz 2,5%	Zinssatz 5%
\$ 29.500	\$ 35.100	\$ 41.100	\$ 21.200	\$ 26.900	\$ 33.300
Kontostand mit 65 Jahren: 60.000 US-Dollar					
Lebenserwartung 80 Jahre			Lebenserwartung 85 Jahre		
Zinssatz 0%	Zinssatz 2,5%	Zinssatz 5%	Zinssatz 0%	Zinssatz 2,5%	Zinssatz 5%
\$ 3.500	\$ 4.200	\$ 4.900	\$ 2.500	\$ 3.200	\$ 3.900

Quelle: Eigene Berechnung. Unterstellt wird eine jährliche Inflationsrate von 1,5 Prozent.

Investitionsrisiko bei den einzelnen TeilnehmerInnen

► Für Berechenbarkeit stabile Zinssätze notwendig –

Um eine ungefähre Abschätzung langfristiger Einkommensströme zu erhalten, braucht es die Annahme relativ stabiler Zinssätze.

Der Verlauf der Zinskurve ist wesentlich abhängig von der Veranlagungsstrategie. Laut VanDerhei (2012,22) sind aber die typischen Pensionspläne heute zu etwa 39 Prozent in Aktien veranlagt, acht Prozent in unternehmenseigenen Anteilen (womit der Arbeitnehmer

auch noch zusätzlich das Unternehmensrisiko für seine Altersvorsorge übernimmt!), 21 Prozent in Balanced Fonds (die also Anleihen und Aktien mischen) und nur 12 Prozent in stabileren, aber in Boom-Zeiten nicht so ertragreichen Anleihefonds.

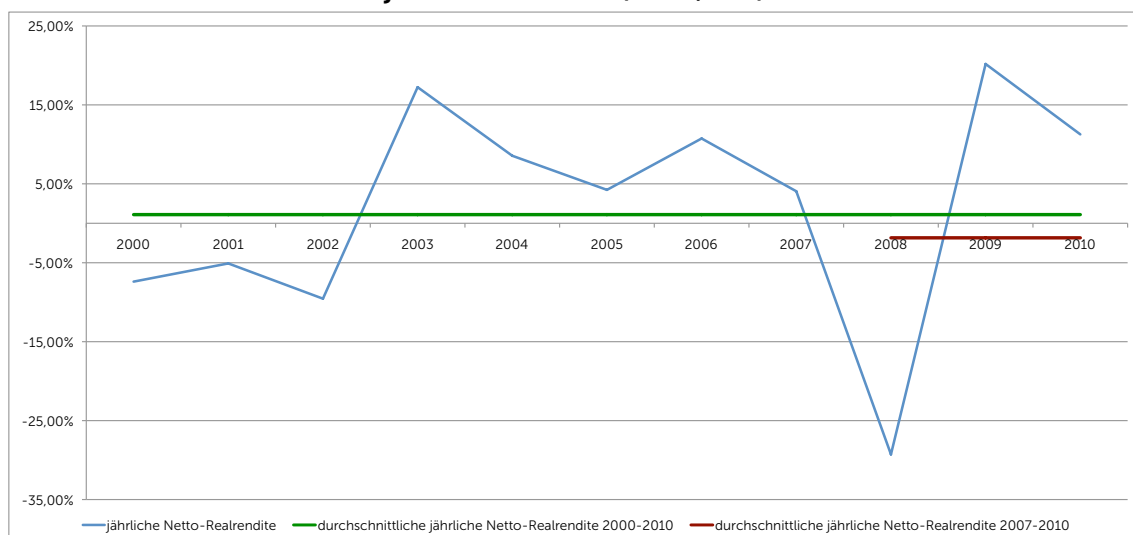
Vor der Krise war der Aktienanteil in 401(k) Plänen überhaupt bei etwa zwei Drittel gelegen (Butrica; Smith 2012, 1).

In letzter Zeit werden für NeueinsteigerInnen auch immer mehr Lebenszyklusfonds angeboten (VanDerhei 2012, 35) – Fonds, in denen die Anlagestruktur mit Näherung an das Pensionsalter von Aktien mehr in Richtung Anleihen umgeschichtet wird. Diese dürften zwar etwas sicherer im Zinsertrag sein, brauchen dafür aber hohe Management-Fees.

► **Zinssätze sind hoch volatil und werden mit der Zeit immer geringer**

Angesichts relativ riskanter Veranlagungsstrategien verwundert es nicht, dass die durchschnittlichen Ertragsraten von 401(k) Fonds sehr volatil sind, wie Grafik 18 klar zeigt.

Grafik 18: Hohe Volatilität der jährlichen Rendite (netto, real)



Quelle: U.S. Department of Labor (2012). Tabelle E20. Eigene Berechnungen.

In den vergangenen zehn Jahren haben die realen Nettorenditen für die Vermögen in allen 401(k) Fonds zusammen von Jahr zu Jahr stark geschwankt. Trotz einzelner sehr hoher Jahre konnte damit kein nachhaltiger Vermögensaufbau erzielt werden: Gelder, die im Jahr 2000 angelegt wurden, konnten bis ins Jahr 2010 eine jährliche durchschnittliche Realverzinsung von gerade einem Prozent erreichen. Gelder, die im Jahr 2007 veranlagt wurden, verloren jährlich um 1,8 Prozent bis ins Jahr 2010!

Damit zeigt sich zwar, dass 401(k) Fonds etwas besser als der US-amerikanische Durchschnitt über alle Fonds (siehe Grafik 5 in der Einleitung) performten, dass aber die Boomraten der neunziger Jahre lange vorbei sind und die Hoffnung auf eine wundersame Geldvermehrung zerplatzt ist.

Entwicklung in der Krise

Vermögensverluste

► **Finanzschwache Unternehmen gehen in High-Risk Investments**

Anantharaman (2011) zeigt in ihrer Untersuchung, dass gerade finanziell eingeschränkte Unternehmen (mit hoher Leverage und niedrigen Marktwert-Buchwert-Verhältnissen) bereits vor der Krise mehr dazu tendierten, ihre Pensionsplaninvestments in alternative Assets, wie Hedge Fonds oder Private Equity, zu investieren um ihre Beitragszahlungen möglichst gering zu halten und damit attraktiv für AnlegerInnen zu sein.

Vor der Krise konnte diese Veranlagungsstrategie zum Teil tatsächlich höhere Erträge erzielen, in der Krise verzeichneten diese Investments aber deutlich höhere Verluste.

► **750 Mrd US-Dollar an Verlusten ...**

Zum Erstaunen vieler Teile der Analysten und der Bevölkerung hielten die Boomjahre des beginnenden Jahrtausends nicht an: Von 2007 auf 2008 fielen die Fondsvermögen in den 401(k) Plänen um 25 Prozent (Dept of Labor 2012, Tab E20) bzw um 751 Mrd Dollar (mit anderen Worten: Allein in den 401(k) Plänen wurden im Jahr 2008 Spargelder in der Höhe von fast dem Doppelten des österreichischen Volkseinkommens vernichtet!).

► **... betreffen weite Gruppen der Bevölkerung**

McFall (2011, 40) betont, dass ein wesentlicher Unterschied der großen Rezession zu vorherigen Börsencrashes war, dass diesmal weite Teile der Bevölkerung betroffen waren. Die Kumulation von Aktienverlusten und ihrer Auswirkung auf die Pensionskonten, vom Wertverlust der Immobilien und von einer schlechten Arbeitsmarktlage hat für große Teile vor allem der älteren US-amerikanischen Bevölkerung zu einem nicht mehr aufholbaren Vermögensverlust geführt.

► **Zunehmende Abhängigkeit von den öffentlichen Systemen**

In Folge wird dies bedeuten, dass die Kosten der Krise sozialisiert werden: Ältere, deren eigene Pensionsersparnisse nicht ausreichen und die nur mehr unzureichende Chancen auf dem Arbeitsmarkt haben, werden in zunehmendem Ausmaß von den öffentlichen Sicherungssystemen (wie *Social Security* oder auch der Sozialhilfe) abhängig werden (Gurley-Calvez; Hill 2011, 35).

► **Wer in nächster Zeit in Pension geht, kann Verluste kaum mehr wettmachen**

Wie gezeigt wurde, hat nur eine kleine Gruppe überhaupt annähernd ausreichende Mittel für die Pension angespart. Bei dieser Gruppe sind die absoluten Verluste durch die Krise natürlich am größten. VanDerhei (2009, 9) schätzt, dass bei einer angenommenen Aktienrendite von fünf Prozent (was sehr optimistisch ist) es mindestens fünf Jahre dauern wird, bis diese Verluste wieder ausgeglichen sind – für Personen, die knapp vor der Pension stehen, ein unverhältnismäßig langer Zeitraum!

Rezession heißt vor allem aber Probleme am Arbeitsmarkt

► Jobverluste der Älteren

Mehrere AutorInnen betonen, dass der Vermögensverlust allein noch nicht das große Problem sei. Die Aktienmärkte hätten sich relativ rasch erholt, aber viele, gerade Ältere hätten ihren Job verloren und würden aufgrund der schwachen Wirtschaftslage nicht mehr zurück in den Arbeitsmarkt finden. Sie können daher gar nicht weiter ansparen bzw müssen sie unter Umständen sogar auf Ersparnis zurückgreifen (siehe dazu ausführlich weiter unten).

► Länger arbeiten um Verluste wettzumachen lässt sich oft nicht realisieren

Goda et al (2011) haben untersucht, wie sich mit der Krise das geplante Pensionseintrittsalter verschoben hat: Aufgrund der Krise und der Vermögensverluste planen viele ältere ArbeitnehmerInnen erst später in Pension zu gehen, um die Verluste wieder wettzumachen. Diese Planung geht aber nicht auf, da der schwächelnde Arbeitsmarkt sie eher hinausdrängt und das tatsächliche Pensionsalter deutlich unter dem geplanten liegt.

So weit es möglich ist, versuchen gleichzeitig Personen, die bereits in Pension sind, wieder auf den Arbeitsmarkt zurückzukommen, um durch Erwerbseinkommen ihre mageren Pensionseinkünfte aufzubessern (Siedle 2013).

► Berufstätige verlieren über vier Prozent an Pensionseinkommen

Butrica et al (2011) errechnen, dass für jene Personen, die mittelfristig im Arbeitsmarkt bleiben können, durch die schwachen Lohnentwicklungen und die Vermögensverluste die Pensionseinkommen letztendlich um ca 4,3 Prozent fallen werden.

► Prekär Beschäftigte haben deutlich höhere Verluste

Besonders hart trifft die Krise aber jene, die in den Krisenjahren ihren Job verloren haben: Rutledge et al (2013, 16) schätzen, dass sie im Vergleich zu jenen, die im Arbeitsmarkt bleiben konnten, über die nächsten zehn Jahre summiert um 19 Prozent geringere Aktiveinkommen und um bis zu 30 Prozent geringere Vermögenswerte (also auch Pensionskonten) haben werden. Hinzu kommt für diese Gruppe ein signifikant höheres Risiko, auch in den kommenden Jahren noch einmal den Job zu verlieren.

Individuelle Reaktionen und Anpassungsstrategien

► Optimierung der kurzfristigen Einkommenssituation

Die schwache Arbeitsmarktlage und die damit verbundene schlechte Einkommenssituation bringen viele Haushalte einerseits aus Verunsicherung und andererseits aufgrund kurzfristiger Finanznöte dazu, vorzeitig auf Gelder aus den Pensionsfonds zuzugreifen oder diese ganz aufzulösen. Auch die Beitragszahlungen in den Fonds werden vielfach ausgesetzt und die Teilnahmeraten (insbesondere bei den Jungen, die erst kurz am Arbeitsmarkt sind) gehen zurück.

► **Geringere Teilnahme an den 401(k) Fonds**

Eine Auswertung der finanziellen Lage US-amerikanischer Haushalte (Bricker 2012) zeigt dass zwischen 2007 und 2010 der Anteil der Haushalte, die einen Pensionsansparplan haben, rückläufig ist: In Haushalten von unselbstständig Erwerbstätigen ging die Quote um über drei Prozent zurück, wobei dies sowohl auf vollständige Auflösungen bestehender Pläne als auch auf eine geringe Neuzugangsrate zurückgeführt werden kann.

Bricker (2012, 36) betont dabei, dass die Rückgänge am stärksten im mittleren Einkommens-, Vermögens- und Alterssegment sind.

► **Beitragsaussetzungen und Mittelentnahmen**

Ein weitaus größeres Problem ist, dass viele Haushalte zwar nicht ihre Konten ganz auflösen, aber dennoch Entnahmen aus den Pensionsfonds machen: 25 Prozent derjenigen Haushalte, die einen beitragsbezogenen Pensionsansparplan haben, setzten entweder Beitragszahlungen aus oder haben Mittel (in Höhe von jährlich etwa 70 Mrd Dollar) entnommen (Fellowes; Willemin 2013).

Damit wird letztendlich viel zu wenig in die Pensionsfonds eingezahlt: Vom Gesetz her durften 2007 15.500 Dollar im Jahr in 401 (k) Pläne veranlagt werden, 2013 sind es 17.500 Euro – die tatsächlich eingezahlten Beträge sind aber wesentlich niedriger. Bereits vor der Krise war der Median bei lediglich 2.600 Dollar im Jahr und sank um weitere fünf Prozent in der Krise (Butrica; Smith 2012, 17).

► **Mittelentnahmen für dringend notwendige Ausgaben**

Vor allem in der Gruppe der 40- bis 49-jährigen wird häufig auf die Pensionsfondsmittel zurückgegriffen: für Hypotheken, offene Kreditkartenschulden, aber auch für die Ausbildungskosten der Kinder.

► **Mittelentnahmen sind eine unkluge ökonomische Entscheidung**

Auch wenn es für diese Haushalte notwendig scheinen mag, die Gelder zu entnehmen, handelt es sich dabei um eine suboptimale Entscheidung: Für kurzfristige Ausgaben sollten keine Gelder herangezogen werden, die auf eine langfristige Veranlagung ausgerichtet sind, außerdem entstehen dadurch Gebühren und Steuerkosten: 2010 wurden über neun Prozent der 401(k) Steuerfälle für vorzeitige Entnahmen aus den Pensionskonten mit dem vorgesehenen Abschlag von zehn Prozent bestraft.

Die Folge: Absicherungs- und Vertrauensverlust

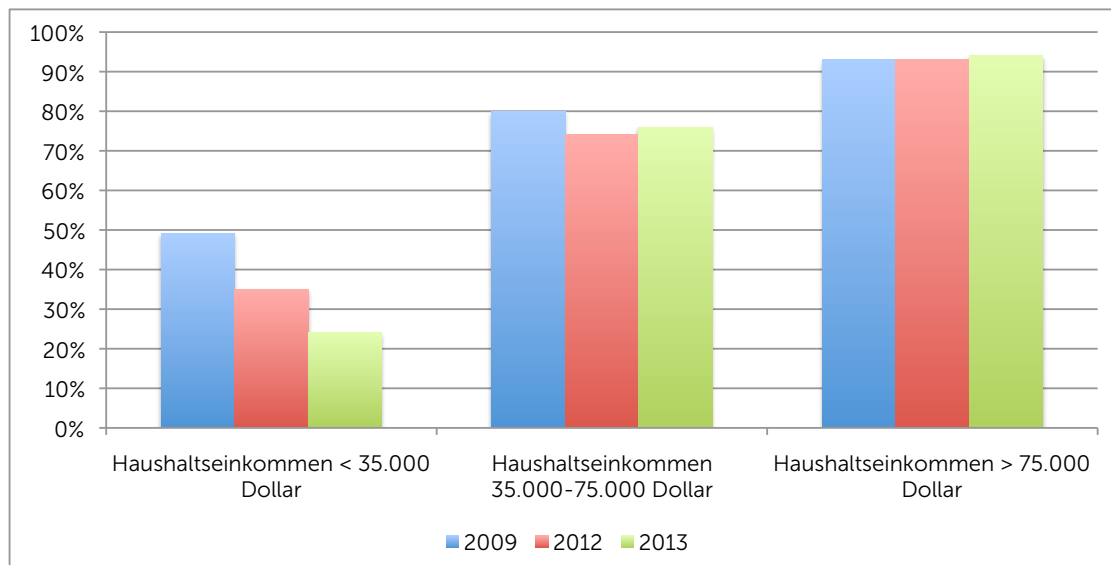
► **Vorsorge geht bei mittleren und niedrigen Einkommen zurück**

Die Folge dieser Entwicklungen ist, dass zunehmend weniger Haushalte überhaupt auf irgendeine Weise für die Pension vorsorgen (Grafik 19). Während in den oberen Einkommensklassen die Mehrheit sagt, sie hätten vorgesorgt (was noch nichts über die Höhe dieser Vorsorge aussagt), nimmt der Anteil derjenigen, die vorgesorgt haben, in den mittleren Einkommensgruppen leicht, in den unteren Einkommensgruppen aber sehr stark ab. Nicht

einmal ein Viertel jener Personen mit weniger als 35.000 US-Dollar Einkommen haben irgendeine Pensionsvorsorge.

Mehr als die Hälfte der Befragten sagt zudem, dass sie weniger als 25.000 US-Dollar angespart hätten. 28 Prozent sagen, dass sie überhaupt nur weniger als 1.000 Dollar in der Pensionsvorsorge hätten (dieser Anteil war 2009 erst bei 20 Prozent gelegen!).

Grafik 19: Prozentsatz der Haushalte, die auf irgendeine Weise selbst (also abgesehen von Social Security und Zahlungen des Arbeitgebers) für die Pension vorgesorgt haben



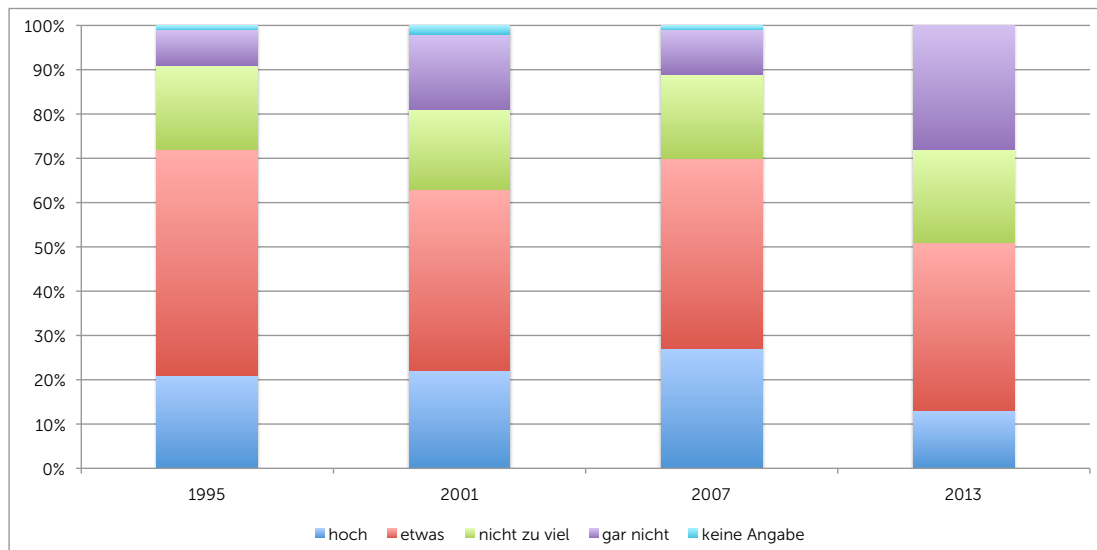
Quelle: EBRI 2013.

► Dementsprechend kein Vertrauen mehr in sichere Pensionen

Es verwundert daher nicht, dass fast die Hälfte der Befragten sagt, dass sie gar nicht oder nicht allzu sehr darin vertrauen, dass sie im Alter einen angemessenen Lebensstandard halten werden können (Grafik 20). Dieser Anteil war in den goldenen neunziger Jahren erst bei 27 Prozent gelegen. Nur mehr 13 Prozent sind sehr zuversichtlich einen guten Lebensstandard haben zu werden – 1995 glaubten noch über 20 Prozent daran.

Die oben angestellten Schätzungen über die Höhe der in den Pensionsfonds veranlagten Gelder lässt vermuten, dass die in Grafik 20 dargestellte Antwort eigentlich noch viel zu positiv ist: Vor der Krise waren die Konten bereits viel zu niedrig dotiert, das hat sich durch die Krise jetzt noch verschlechtert – eine verbreiterte Altersarmut in den kommenden Jahrzehnten dürfte wohl die Folge sein.

Grafik 20: Vertrauen der ArbeitnehmerInnen, dass sie genug Geld haben werden um während der Pension einen adäquaten Lebensstandard zu haben



Quelle: EBRI 2013.

Kritik an den Fonds

► Regulierung: Fonds müssen Administrationskosten offenlegen

Solange jährlich solide Erträge hereinkamen, interessierte es die Öffentlichkeit nicht so sehr, wie hoch die Administrationskosten der 401(k) Fonds waren. Dies änderte sich mit der Krise – auf einmal erschien es nicht mehr gleichgültig, ob ein oder zwei Prozent an Kosten zu zahlen sind. 401(k) Fonds bzw Arbeitgeber, sind daher jetzt verpflichtet, die Ausgaben, die mit verschiedenen Investitionsoptionen verbunden sind, darzulegen.

Etwa die Hälfte der ArbeitnehmerInnen haben diese Information auch tatsächlich wahrgenommen (Blakely 2013) und davon haben wiederum 14 Prozent aufgrund der Gebührendarlegung eine Planänderung vorgenommen (zB Geld aus teuren Investitionen abgezogen).

► Angaben über durchschnittliche Kosten sehr unterschiedlich

Pensionskritische Medienberichte (zB die PBS Frontline Dokumentation *The Retirement Gamble*) sprechen von zwei Prozent Gebühren bei Fonds, aus dem Papier von Ayres; Curtis (2012) lassen sich durchschnittliche Gebühren nur in Höhe von 0,71 Prozent ablesen (siehe auch Rekenhtaler 2013).

► Haben die Versicherten die falschen Veranlagungsformen gewählt?

Ayres; Curtis (2012) haben die Verluste in 401 (k) Plänen auf die Frage untersucht, ob die Verluste auf fehlende Information bzw falsche Entscheidungen der einzelnen Versicherten oder nicht viel mehr auf eine falsche Zusammensetzung bzw zu hohe Managementfees und damit auf Fehler der Vermögensverwalter zurückgehen. Im ersten Fall könnten Fehler durch breite Financial Literacy Programme verringert werden, im zweiten Fall müssten die

Regulierung und die Darlegungspflichten deutlich verbessert werden. Ayres; Curtis (2012) haben 12.475 Pläne untersucht und dabei insbesondere die Auswirkung von Managementfees auf die Planqualität untersucht. In vielen Fällen investieren große Fonds wiederum in kleinere alternative Investmentformen, so dass die Gebühren- und Kostenlandschaft völlig unübersichtlich wird. Ihr Ergebnis: Gerade in kleineren Pensionsplänen ist der Vermögensverwaltungsfehler deutlich höher als der Investitionsentscheidungsfehler der Einzelnen.

► **Nobelpreisträger Sharpe: Vertraue nicht auf Fondsmanager!**

Die Kostendebatte wurde weiters durch eine Arbeit des Finanzmathematikers William F Sharpe (2013) angeheizt, die besagte, dass es sich kaum auszahlt höhere Gebühren dafür zu zahlen, dass jemand einen Fonds aktiv managt. Die Wahrscheinlichkeit, tatsächlich einen Manager zu finden, der systematisch und dauerhaft den Markt richtig vorhersagt, ist gleich null. Die Performance von gemanagten Fonds ist daher nicht systematisch besser, aber die Gebühren sind deutlich höher.

Sharpe (2013, 37ff) rechnet vor, dass mit einer Management-Fee von 0,06 Prozent statt 1,12 Prozent nach dreißig Jahren Einzahlung das Pensionseinkommen auf Märkten mit sicheren Ertragsraten um 20 Prozent höher ist; auf Märkten mit unsicheren Ertragsraten die Wahrscheinlichkeiten sogar dahingehend deuten, dass Investoren in passive, nicht-gemanagte Fonds um mehr als ein Drittel höhere Einkommen haben werden.

Fallstudie 3: Polen – Verpflichtende Privatpensionen

Das Wichtigste in Kürze...

In Polen wurde 1999 das Pensionssystem von Grund auf reformiert: Unter dem Einfluss der *Chicago Boys* und aufgrund budgetärer Nöte im öffentlichen System wurde das Umlagesystem auf ein fiktives Beitragssystem umgestellt und als zweite Säule ein verpflichtendes Privatpensionssystem etabliert. Beiträge, die bislang in das Umlagesystem flossen, wurden nun dem Privatpensionssystem zugeführt.

Viel mehr Personen als erwartet stiegen auf dieses neue System um, gleichzeitig blieben sehr großzügige Frühpensionierungsregeln aufrecht. Die Folge: Bereits vor der Krise war das öffentliche System hoch defizitär geworden – die Fehlbeträge konnten kaum mehr als „notwendige Transformationskosten“ begründet werden.

In der Krise performten dann die privaten Pensionsfonds, die in ihren Aktivitäten noch dazu nur auf den polnischen Kapitalmarkt beschränkt waren, sehr schlecht, so dass 2011 eine Re-Reform durchgeführt wurde: Es wurde wieder ein höherer Anteil der Beitragszahlungen dem öffentlichen System zugeführt.

Die derzeitige Regierung stellt das System insgesamt in Frage – der Ausgang der politischen Verhandlungen ist noch nicht absehbar. Insgesamt aber scheint das polnische Experiment in all seinen Ambitionen gescheitert zu sein: Die öffentlichen Haushalte wurden nicht entlastet, die Pensionssicherheit wurde nicht erhöht, im Gegenteil, es droht Polen eine erhebliche Altersarmut und auch der polnische Kapitalmarkt leidet unter der mangelnden Planungssicherheit des Systems.

Beschreibung des Pensionssystems

► Pensionsalter und Überalterung der polnischen Bevölkerung

Das Pensionsalter in Polen ist derzeit bei langer Versicherungsdauer für Männer 65 Jahre, für Frauen 60 Jahre. Es ist geplant, dass es für beide Gruppen in den kommenden Jahren sukzessive erhöht wird.

Polen hat dabei europaweit aufgrund niedriger Geburtenraten und stark steigender Lebenserwartung eine der höchsten Altersabhängigkeitsraten in Zukunft zu erwarten: Während heute die Altersabhängigkeitsquote (Verhältnis der Zahl der über 65-jährigen zur Zahl der 15- bis 64-jährigen) nur 20 Prozent beträgt, wird sie den Bevölkerungsprognosen zufolge im Jahr 2060 etwa 70 Prozent sein (Jablonowski et al. 2011, 18).

► Erste Säule: ZUS umlagefinanziert, aber mit fiktiven Beitragskonten

Bis 1999 gab es in Polen ein Umlagesystem, das Leistungszusagen vorsah. Da die Beiträge nicht mehr ausreichten, die breite Palette an Leistungen abzudecken, wurde dieses System

grundlegend reformiert. Bereits 1997 wurde das neue Pensionsprogramm *Security through Diversity* vom Amt für Pensionsreform vorgestellt.

An seine Stelle trat als erste Säule ein umlagefinanziertes System mit fiktiven Beitragskonten (*notional defined contributions*): Die einbezahlten Beiträge werden auf einem fiktiven Konto verbucht und mit einem variablen Zinssatz verzinst und bei Pensionsantritt von der jeweiligen Lebenserwartung abhängige aktuarische Leistungen berechnet.

Das bedeutet, dass mit steigender Lebenserwartung die Leistungen aus dem System immer geringer werden.

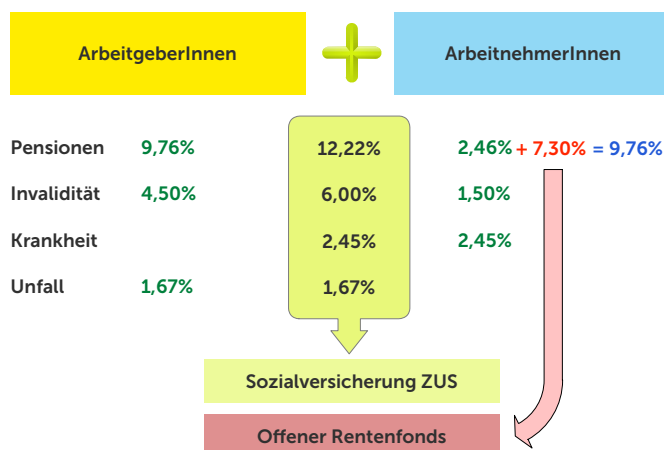
► Offene Pensionsfonds als wesentlicher Bestandteil des Pensionssystems

Als zweite Säule wurden so genannte offene Rentenfonds (OFE) etabliert. Diese OFE stellen eine verpflichtende Privatversicherung dar.

Als Start wurden etwa 60 Prozent der Beiträge aus dem ZUS-System dorthin transferiert und investiert.

Außerdem wurden bis zur Krise alljährlich 7,3 Prozent der Einkommen – die bisher in das Umlagesystem geflossen sind – in die neuen OFE transferiert (siehe Grafik 21).

Grafik 21: Sozialbeiträge in Polen und wohin sie fließen (Stand 2010)



Quelle: Jablonowski 2011, 18. Eigene Übersetzung.

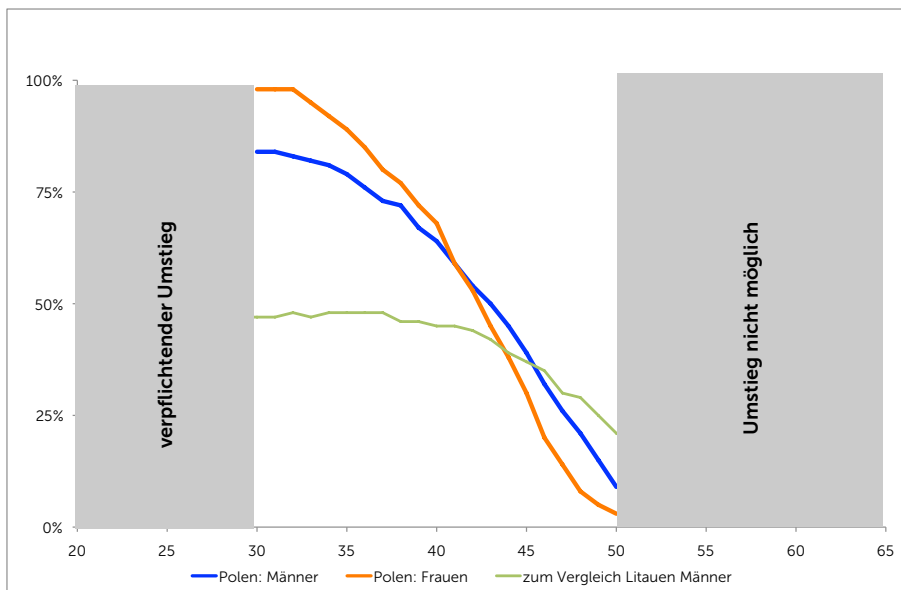
► Umstieg auf das neue System: Höher als erwartet

Der Umstieg war verpflichtend für alle Neueintritte in das Pensionssystem.

Für jene, die bereits im Arbeitsmarkt waren, wurde der Umstieg verpflichtend für die unter 30-jährigen, während die 30- bis 50-jährigen es sich aussuchen konnten, ob sie wechseln wollten.

Mit dem Umstieg wurde die jeweils zustehende Umlagepension gleichzeitig um 37 Prozent gekürzt (OECD 2012a, 87).

Grafik 22: Umstiegsquoten nach 1999 in das neue polnische Pensionssystem



Quelle: OECD (2012a). Abbildung 3.4. Eigene Darstellung.

Während etwa in den baltischen Ländern im Zuge der Einführung privater Pensionssysteme gerade einmal 50 Prozent auch der Jüngeren freiwillig in das neue System wechselten, waren die Umstiegsraten in Polen sehr hoch (Grafik 22): 80 Prozent der 35-jährigen Männer und sogar 90 Prozent der Frauen haben für das neue System optiert, bei den 40-jährigen waren es 64 Prozent der Männer und 68 Prozent der Frauen und bei den 45-jährigen immerhin noch 39 Prozent der Männer und 30 Prozent der Frauen.

► Bruttoersatzrate als (niedrige) Flatrate

Die Bruttoersatzrate (vor der Krise) in Polen ist als Flatrate gedacht: Sie sollte 53 Prozent betragen, egal wie hoch das Erwerbseinkommen ist.

Da das Frauenpensionsalter niedriger ist, beträgt die Bruttoersatzrate für Frauen knapp 40 Prozent, davon kommen etwa 18 Prozent aus dem öffentlichen und 22 Prozent aus dem privaten System.

Das ist anders als in der OECD oder in den EU27, wo die Bruttoersatzraten mit zunehmendem Einkommen tendenziell sinken bzw für niedrige Einkommen deutlich höher sind als in Polen. Und auch in Polen waren die Bruttoersatzraten vor der Reform 1999 anders: Sie lagen für GeringverdienerInnen bei 70 Prozent und für GutverdienerInnen bei 46 Prozent.

Das gleiche Bild gilt auch für die Nettoersatzrate: Sie liegt in Polen bei relativ konstant 62 Prozent und damit für NiedrigeinkommensbezieherInnen deutlich unter dem OECD-Schnitt (83 Prozent) und für Gutverdiener über dem OECD-Schnitt von 58 Prozent.

Darüber hinaus sind die Werte der Bruttoersatzrate ja ohnehin nur fiktiv: In einem kapitalgedeckten System kann sie nur aktuarisch berechnet werden – in den OECD

Modellen, die der Berechnung zugrunde liegen, wird von einem realen Einkommenswachstum von zwei Prozent, einem realen Return on Investment von 3,5 Prozent und einem Abzinsungssatz von zwei Prozent ausgegangen. Zudem wird selbstverständlich von durchgängigen und vollständigen Beitragsjahren ausgegangen.

► **Reservefonds zur Absicherung des Umlagesystems**

Um allfällige Liquiditätsschwierigkeiten im ZUS System abzufedern, wurde weiters ein Demographischer Reservefonds eingeführt, der aber bislang nur über wenig Mittel verfügt (meist in Form von Staatsanleihen) – laut Jablonowski (2011, 28) waren 2010 etwa Gelder in Höhe von fünf Prozent der jährlichen Pensionen aus der ersten Säule in diesem Reservefonds.

► **Mindestrendite der Offenen Pensionsfonds: ein schwaches Instrument**

Laut Gesetz müssen die offenen Pensionsfonds eine „Mindestrendite“ erzielen – die vorgeschriebene Benchmark für alle liegt dabei entweder bei 50 Prozent der Durchschnittsrendite oder der Durchschnittsrendite minus vier Prozent. Wird dieser Wert nicht erreicht, so besteht eine Pflicht zum Ausgleich der Unterschreitung, wobei der jeweils niedrigere Wert angesetzt wird (GVG 2009, 28).

Diese Regelung ist allerdings deutlich schwächer als beispielsweise die niederländische Mindestersatzrate, da sie ja mit der Entwicklung der Durchschnittsperformance aller Fonds schwankt – sie dient wohl lediglich dazu, evident unter-performende Fonds auszuschließen.

Intention des Systems

Was ist der Grundgedanke?

► **Schöne neue Welt**

Bekanntermaßen hat nach dem Fall des Eisernen Vorhangs in vielen osteuropäischen Ländern das Pendel in die andere Richtung ausgeschlagen: Die Transformationsökonomien der neunziger Jahre ließen sich in erheblichem Ausmaß von *Reagonomics* und dem *Washington Consensus* beeinflussen. In Polen ist zusätzlich der Einfluss der *Chicago Boys* deutlich erkennbar, wurde das polnische Pensionssystem ja nach dem chilenischen Vorbild reformiert.

Dementsprechend wurde eine Privatisierung des Pensionssystems als „Entfesselung“ verstanden. Chlon et al (1999, 11) formulieren es folgendermaßen (frei übersetzt):

Pensionsreformen sollten nicht einfach mit Kürzungen und Knappheit verbunden werden, sondern mit neuen Möglichkeiten für eine Generation, die noch viele Erwerbsjahre vor sich hat. An den neuen Horizonten sollten nicht nur Wolken der Veränderungen hängen, sondern Strahlen neuer Möglichkeiten sichtbar werden.

► **Arbeitsanreize durch einheitliche Ersatzrate**

Eine ähnliche Motivation lag (vordergründig) der Einführung von *flat-rate* Ersatzraten zugrunde (OECD 2012a, 86): Es sollte damit ein stärkerer Zusammenhang zwischen Beitragsleistung und Pensionsleistung geschaffen werden und damit der Anreiz zur Erhöhung der Erwerbstätigkeit gesteigert werden.

► **Mittelfristige Entlastung des öffentlichen Systems ...**

Eine der hauptsächlichen Motivationen war allerdings die Entlastung der öffentlichen Haushalte. Die demographische Entwicklung der Altersabhängigkeit belastete das Umlagesystem immer mehr (Jablonowski 2011, 19).

Da beim Umstieg ja die Umlagepensionen gekürzt wurden, erhoffte man sich, dass damit mittelfristig weniger öffentliche Gelder für die Pensionen notwendig sein müssten – eine allerdings wohl nur die Ausgabenseite beleuchtende Sicht.

► **... bei gleichzeitiger Annahme, dass es kurzfristig eine geringfügige Mehrbelastung gibt**

Die Entnahme von Geldern aus dem ZUS System belastete natürlich das Umlagesystem. Dies wurde in Kauf genommen, da man annahm, dass es sich dabei um kurzfristige fiskalische Kosten handeln würde, die die langfristige Nachhaltigkeit des Systems verbessern sollte (OECD 2012a, 16) – allerdings erst sehr, sehr langfristig (Jablonowski 2011, 90).

Die gegenwärtige Akontozahlung würde die zukünftigen Kosten senken und damit den demographischen Druck von Steuer- und BeitragszahlerInnen nehmen (OECD 2012a, 87).

Nach Projektionen der EU 27 (zitiert in OECD 2012a) sollten damit die öffentlichen Pensionszahlungen, die mit 11,7 Prozent 2007 höher als der EU-27 Durchschnitt von 10,1 Prozent des BIP waren, bis 2060 deutlich unter den dann prognostizierten Schnitt fallen: in Polen 8,8 Prozent statt 12,5 Prozent im EU-Schnitt.

► **Aber auch kurzfristig keine allzu hohe Belastung**

Die Prognosen über die Entwicklung der öffentlichen Finanzen sahen aber auch für die ersten Jahre unmittelbar nach Einführung keine dramatischen Veränderungen voraus. Selbst wenn alle, denen es möglich ist, auf das neue System umsteigen würden, würde es nur zu einer leichten Defizitverschlechterung kommen.

Góra; Rutkowski (1998, 31) begründen dies unter anderem damit, dass die Einführung einer privaten Säule ohnehin auf Umwegen wiederum in die Staatskassen fließen würde: Da dadurch die Nachfrage nach Staatsanleihen stiege, würde die Reform zu einer nicht-inflationären Finanzierung des erhöhten Defizits führen.

► **Designfehler: Zu großzügige Möglichkeiten der Frühpensionierung**

Einer der Gründe für die schlechte Budgetsituation des Umlagesystems in den neunziger Jahren waren allerdings sehr großzügige Frühpensionierungsregelungen für einzelne Berufsgruppen (so etwa für Bergleute, EisenbahnerInnen oder LehrerInnen) – eine Tatsache, die überhaupt nichts mit der Frage Umlagesystem oder Kapitaldeckung zu tun hat. Diese Regelungen blieben auch weiterhin aufrecht und gingen zu Lasten des nun deutlich

finanzschwächeren Umlagesystems. Erst 2008 wurden hier Änderungen beschlossen, die für die einzelnen Berufsgruppen Übergangsregelungen formulierten. Bergleute und LehrerInnen haben allerdings nach wie vor auf unbestimmte Zeit die Möglichkeit einer Frühpensionierung (Jablonowski 2011).

Bis 2008 haben sehr viele PolInnen, nicht zuletzt angesichts der laufenden und auch noch zu erwartenden Systemänderung, die Möglichkeit der Frühpensionierung genutzt, was zu einer weiteren leistungsseitigen Belastung der öffentlichen Systeme geführt hat.

► **Belebung des heimischen Kapitalmarkts**

Neben der Erwartung der Entlastung der öffentlichen Haushalte erhoffte man sich, ganz gemäß dem damaligen Credo der Weltbank, dass die Einführung eines starken privaten Pensionssystems den polnischen Kapitalmarkt deutlich beleben würde. Die Regelung sah dabei vor, dass die Fonds maximal 40 Prozent in Aktien und den Rest in polnische Staatsanleihen investieren dürften. Außerdem dürften nur fünf Prozent des Vermögens in ausländischen Investments veranlagt werden, eine Regelung die von der EU-Kommission als Verstoß gegen die Kapitalfreiheit gesehen wurde. Am 21. Dezember 2011 entschied der EuGH dahingehend, dass Polen hier eine Vertragsverletzung begeht (EuGH C-271/09).

Nicht nur der *Economist* sah 2001 das polnische System als Benchmark für viele Wirtschaften der Eurozone (Economist 2001) und stieß sich offenbar gar nicht an der Einschränkung auf Inlandsinvestitionen.

Wer bestimmt?

► **Weltbank und IMF, aber auch internationale Kapitalmärkte und Rating-Agenturen**

Wie bereits erwähnt, waren die wesentlichen Treiber von Pensionsreformen in den post-kommunistischen Ländern in den neunziger Jahren Weltbank und Internationaler Währungsfonds.

Daneben waren es aber auch in zunehmenden Ausmaß die internationalen Kapitalmärkte. Finanzmärkte und Rating-Agenturen forderten als Zeichen der „Reformfreudigkeit“ immer mehr und lauter auch Umbauten in den Pensionssystemen ein (Nelson 2001, 241).

► **Gewerkschaften „gefügig“ gemacht**

Wie in Ungarn gelang es auch in Polen bis zu einem gewissen Ausmaß die Opposition der Gewerkschaft leise zu halten. Einerseits war dies möglich dadurch, dass die machthabenden Parteien Ende der neunziger Jahre in einem Naheverhältnis zu den Gewerkschaften standen, andererseits wurde den Gewerkschaften ihr Einverständnis auch durch mehr Macht und Sitze in den Verwaltungsräten der Pensionsversicherung abgehandelt (Nelson 2001, 249ff).

► **Versicherungsunternehmen mit zunehmender Verhandlungsmacht**

Selbstverständlich brachten sich auch die ansässigen Versicherungsunternehmen über den Verband der Versicherungsunternehmen stark in die Diskussion ein, konnten sich aber anfangs nicht allzu sehr durchsetzen (Nelson 2001, 250).

Orenstein (2000, 60) beobachtet dabei, dass in den Anfangsphasen von Pensionsreformen in den post-kommunistischen Staaten die Anbieter privater Pensionsversicherungen noch nicht allzu viel Macht hatten. Diese Phase „des Commitments und der Kooperation“ hätte daher dafür ausgenützt werden können, eine ausreichend gute Regulierungsarchitektur zu schaffen.

Heute werden im übrigen die polnischen Pensionsfonds trotz der Einschränkung auf inländische Investments fast ausschließlich von ausländischen Unternehmen verwaltet. Die beiden größten Fonds sind verwaltet von der niederländischen *ING Gruppe* und der *Commercial Union*.

Entwicklung vor der Krise

Angesparte Vermögen – Größe des Sektors

► Heute mehr als 60 Mrd Euro im polnischen Privatpensionssystem

Die Angaben über die Höhe der Pensionsvermögen schwanken etwas. Easton (2013) sagte, dass es heute in Polen 14 private Pensionsfonds gäbe (laut dem Economist waren es 2001 im übrigen noch 21 private Fonds gewesen!), die von Unternehmen wie ING oder Aviva geführt werden. Diese Fonds hätten seit 1999 Vermögen von 85,4 Mrd US-Dollar (das sind zu heutigem Wechselkurs 64 Mrd Euro) gesammelt, davon fast 40 Prozent in Aktien.

Destabilisierung der öffentlichen Haushalte

► Mehr Übertritte als erwartet

Da der Übertritt in die Privatpension aufgrund hoher versprochener Leistungen attraktiver erschien als der Verbleib im öffentlichen System, entschieden sich, wie in Grafik 22 dargestellt, deutlich mehr PolInnen als erwartet für das neue System (OECD 2012, 17).

► Fehlende Mittel im öffentlichen System

Selbst Befürworter der polnischen Pensionsreform sehen die Transaktionskosten als massives Problem: Jährlich gehen etwa 1,7 Prozent des BIP nicht in das öffentliche, sondern in das private Pensionssystem. Gleichzeitig müssen aber Leistungen aus dem öffentlichen System bezahlt werden.

Bereits im ersten Jahr des Systems mussten 30 Prozent der Leistungen aus dem öffentlichen ZUS-System aus dem Staatshaushalt bzw durch Anleihen finanziert werden.

Und es gab bereits vor der Krise Prognosen, die zeigten, dass sich das ZUS-System bis 2050 im defizitären Bereich bewegen würde (GVG 2009, 28f)– die Hoffnung auf eine Erholung nach diesem Zeitpunkt setzt eine recht langfristige (und weder sachlich noch politisch kaum vertretbare) Auslegung von „Nachhaltigkeit“ und „Generationengerechtigkeit“ voraus.

► Schere geht immer weiter auf

Jablonowski (2011, 90) nennt vier verschiedene Einflussfaktoren, warum in den kommenden zwanzig Jahren das Defizit des öffentlichen ZUS-Systems immer weiter aufgehen wird:

- hohe auszahlende Pensionsansprüche aus einem sehr großzügigen Alt-System
- zunehmende Zahl der Alten aufgrund der demographischen Verschiebung
- geringere Beiträge aufgrund der Pensionsreform
- eine relativ abnehmende Zahl von EinzahlerInnen (ebenfalls aufgrund der demographischen Verschiebung) – wobei Jablonowski hier offenbar nicht berücksichtigt, dass dies durch eine Steigerung der Beschäftigungsquoten gedämpft werden könnte

Verschärft dürfte dies in und nach der Krise noch durch eine schwache Wirtschafts- und Arbeitsmarktlage werden, die zu weiteren Beitrags- und Steuerrückgängen führt.

Diese andauernde und zunehmende budgetäre Instabilität wird auch als eines der wesentlichen Hindernisse für einen allfälligen Euro-Beitritt Polens gesehen.

► Pensionsfonds finanzieren das öffentliche System

Das öffentliche Pensionssystem und die privaten Pensionsfonds sind – nicht zuletzt auch aufgrund der Beschränkungen auf den heimischen Kapitalmarkt – in einer unheiligen Allianz miteinander verbunden. Der Staat finanziert nämlich die Defizite im ZUS-System über Anleihen. Diese werden wiederum von den Pensionsfonds aufgekauft. Der Staat muss sich bei den Fonds genau jenes Geld mit Zinsen wieder ausleihen, das aufgrund der Reform dorthin abgeflossen ist.

Börse war nicht so dynamisch wie erwartet

► Offene Pensionsfonds erwirtschaften ein Defizit

Weit früher als die Schwierigkeiten mit der Finanzierung der Renten haben die Probleme an der Börse eingesetzt. Laut GVG (2009, 28f) zeigt eine Betrachtung der nominalen Durchschnittsrendite der OFE, dass sie bereits nach einem relativ kurzen Zeitraum von zehn Jahren im Jahr 2008 ein deutliches Defizit von 18,1 Prozent erzielt haben. Nach zunächst positiven Renditen hat sich die Entwicklung verlangsamt. 2008 und 2009 waren die Ergebnisse negativ, auch in den Jahren 2012 und 2013 wurden negative Ergebnisse verzeichnet (über die genaue Höhe der Verluste gibt es unterschiedliche Angaben).

► Da alle schlecht wirtschaften, gibt es keinen Ausgleich

Im Jahr 2008 zeigte sich auch die Zahnlosigkeit der gesetzlichen Mindestrendite. In diesem Jahr lag die offizielle Durchschnittsrendite der Rentenfonds gemäß der gesetzlichen Bewertung bei minus 2,93 Prozent. Damit lag die gesetzliche Mindestrendite bei minus 6,93 Prozent.

Da das Ergebnis aber bei allen Rentenfonds ähnlich schlecht war, entfiel die Ausgleichspflicht (GVG 2009, 28f).

Entwicklung in der Krise

Anpassungen: Switch zurück

► Wieder mehr Beiträge für das ZUS-System

Aufgrund der fehlenden Gelder im öffentlichen System und der mangelhaften Performance der offenen Pensionsfonds wurde 2011 eine Modifizierung des Systems beschlossen: Die Beiträge in die Fonds, die bislang 7,3 Prozent des Bruttolohns ausmachten wurden auf 2,3 Prozent verringert und die restlichen Beiträge wurden wieder dem ZUS-System zugeführt. Laut der Reform von 2011 sollen allerdings die Beiträge in die offenen Fonds wieder auf 3,5 Prozent gesteigert und die ZUS-Beiträge dementsprechend wieder verringert werden.

► Reform „zurück“ nicht ohne Kosten

Die OECD (2012a, 16) hat die Kosten dieser Rück-Umstellung berechnet. Ihr zufolge wird der Effekt auf die öffentlichen Finanzen positiv sein. Kurzfristig kommt es ohnehin zu Verbesserungen, da ja nun vermehrt wieder neue Beiträge ins System fließen. Aber auch langfristig dürften die höheren Erträge die höheren Kosten der dadurch entstehenden Leistungszahlungen übersteigen.

► Weitere krisenbedingte Änderungen

Die neuerliche Reform wird dadurch ergänzt, dass neue freiwillige private Pensionspläne geschaffen und mit Steueranreizen gefördert werden um das existierende System noch zu ergänzen (OECD 2012a, 16) – wie so oft wohl eher eine Mittelstandsförderung mit fiskalischen Kosten.

► Altersarmut befürchtet

Die wenig umverteilende Wirkung des polnischen Pensionssystems wurde durch die Re-Reform sogar noch verstärkt: Die Nettoersatzrate für eine GeringverdienerIn fiel von 68 auf 53 Prozent (OECD 2012a, Grafik 3.6).

Die OECD, die das polnische Privatpensionssystem eigentlich befürwortet, befürchtet daher in den kommenden Jahren eine deutliche Zunahme der Altersarmut.

Keine Verringerung der Volatilitäten des Finanzmarktes

► Riskantere Veranlagungsstrategien ermöglicht

Im Zuge der Re-Reform 2011 wurden auch die Investitionsmöglichkeiten für Pensionsfonds erweitert: Der erlaubte Aktienanteil sollte sich ab 2020 auf 62 Prozent erhöhen, eine Umstellung, die sicher nicht zu verringerter Volatilität beiträgt.

Bereits 2011 wurde die Möglichkeit des Kaufs von Staatsanleihen durch Pensionsfonds stark reduziert – dies schränkt zwar das widersinnige Spiel der Finanzierung der pensionsreform-induzierten Staatsschuld durch die Pensionsfonds ein, verringert aber auf der anderen Seite auch wieder die Möglichkeit einer Veranlagung mit geringem Risiko.

► **Bestrebungen der Internationalisierung der Fonds**

In den vergangenen Jahren lobbyierten die Pensionsfonds stark, dass der Fünf-Prozent-Deckel auf ausländische Investments aufgehoben wird, damit dem Markt genügend Kapital zur Verfügung stünde. Insbesondere die großen Fonds haben daran Interesse: Bei Fonds wie *Commercial Union*, *INGs Nationale-Nederlanden*, *AIG* oder *PZU* liegen 70 Prozent der polnischen Pensionsvermögen. Sie verfügen aber gleichzeitig auch über die globalen Netzwerke um ins Ausland gehen zu können.

Die polnische Regierung hat bislang damit argumentiert, dass es sich um verpflichtende, staatlich gestützte Pläne handle und sie daher darüber bestimmen können. Bei ausländischen Investments würden Vermögens- und Vertrauensverluste befürchtet.

Das ganze System ist in Frage gestellt

► **Die Pensionsreform 1999 – ein „riesiger Fehler“**

Es stellt sich die Frage, ob die Diskussion über das Zulassen von mehr Auslandsinvestitionen nicht schon bald überholt sein könnte. Denn Finanzminister Rostowski hielt im Juni 2013 eine Pressekonferenz, auf der er die gesamte Pensionsreform von 1999 als „riesigen Fehler“ bezeichnete.

► **Erhöhung der polnischen Staatsschuld um 15 Prozent!**

Mit dieser Kritik bezieht sich Rostowski auf Berechnungen des Finanzministeriums, denen zufolge die polnische Staatsschuld von 38 Prozent auf 56 Prozent angestiegen sei und dass die Kosten der Bedienung dieser Schuld sich laufend erhöhten (Sobczyk 2013). Abgesehen davon wäre es laut Finanzminister Rostowski im Zuge der Finanzkrise zu einem Verlust von 20 Mrd Zloty bzw. 4,7 Mrd Euro bei den Fonds gekommen.

Aus seiner Sicht (bzw. aus Sicht der Kritiker des OFE-Systems) haben die Offenen Pensionsfonds mehr auf Profit für das Management geachtet als auf eine Maximierung der möglichen Pensionsleistungen (Warsaw Business Journal 2013).

► **Drei Optionen der Erneuerung**

Und wieder wird über eine Re-Reformierung nachgedacht: Laut den Plänen von Rostowski sollen all jene, die nur mehr weniger als zehn Jahre zur Pension haben, schrittweise mit ihrem Gesamtvermögen in das ZUS-System rücküberführt werden.

Für jüngere PolInnen werden drei verschiedene Optionen diskutiert:

- Option 1: Die Pensionsfonds müssen alle Veranlagungen außer den Aktien und einigen ausgewählten nicht-staatlichen Sicherheiten in das ZUS-System rück überführen. Dadurch würde eine Verringerung der Staatsschuld um bis zu 10,5 Prozentpunkten erwartet. Im Wesentlichen handelt es sich bei dieser Option um die vollständige Rücknahme aller Staatsanleihen.

- Option 2: Jede/r einzelne soll auswählen können, ob er oder sie weiterhin im privaten System bleiben will. Diese Entscheidung muss durch eine unterschriebene Erklärung bestätigt werden, ansonsten erfolgt die automatische Rücküberführung in das ZUS-System.
- Option 3: Ähnlich wie Option 2, nur kommt hier zusätzlich noch hinzu, dass all jene, die im privaten System bleiben wollen, zusätzliche Beiträge in Höhe von 2 Prozent des Lohneinkommens zu entrichten hätten.

In Option 2 und 3 würden auch die Aktienpakete, die die Leistungen der Rück-WechslerInnen absichern, in öffentliche Hand kommen. Hier wäre aber geplant, dass für deren Management Private eingesetzt werden, damit es sich nicht um eine Verstaatlichung privater Unternehmenswerte handelt (Sobczyk 2013).

► **Bewertung der Optionen**

Die Analysten des Finanzmarktes bevorzugen die erste Option, da dadurch zumindest die Aktienmärkte ihre Souveränität behalten könnten. Es wird aber vermutet (siehe etwa Johnson 2013), dass sich die Regierung für eine der beiden anderen Optionen entscheidet.

Das Warsaw Business Journal (2013) nimmt an, dass die wenigsten die geforderte Erklärung schicken werden, da sie ohnehin unentschieden sind: So konnten sich zB im Juli 2012 60 Prozent der PolInnen nicht entscheiden, in welchen OFE Fonds sie eigentlich investieren wollen.

Unruhe lösen natürlich die Diskussionen darüber aus, ob es sich nun um eine Verstaatlichung handle oder nicht und es werden massive Verwerfungen für den polnischen Kapitalmarkt befürchtet.

► **Teile des Pensionssystems re-verstaatlicht?**

Premier Donald Tusk hat Anfang September in einer Pressekonferenz (laut Bloomberg) angekündigt, dass die Staatsanleihen, die in den Pensionsfonds wären, wieder ins staatliche Vermögen rücküberführt würden – womit der Staat mit etwa 51 Prozent an den Pensionsfonds beteiligt sein würde. Der Wechsel solle Mitte 2014 stattfinden. Nicht überraschenderweise stiegen mit dieser Mitteilung die Risikoaufschläge auf polnische Bonds.

Wie auch immer die konkrete Neugestaltung nun aussehen wird, eines dürfte in Polen klar geworden sein: Die Pensionsreform 1999 hat die in sie gesetzten Erwartungen bei weitem nicht erfüllt – die öffentlichen Haushalte wurden nicht entlastet, das Leistungsniveau für PensionistInnen ist deutlich gesunken und auch der polnische Kapitalmarkt dürfte langfristig eher Schaden an dem Hin und Her genommen haben.

Fallstudie 4: Deutschland – Freiwillige Privatpensionen (Riester-Rente)

Das Wichtigste in Kürze...

Die Riester-Rente wurde Anfang der nuller Jahre als freiwillige Pensionszusatzversicherung eingeführt. Sie wird zu mehr als 45 Prozent subventioniert in der Hoffnung, dass vor allem Niedrig-EinkommensbezieherInnen so vermehrt für ihr Alter ansparen.

Es konnte zwar die Sparquote tatsächlich gesteigert werden und der Verbreitungsgrad in den unteren Einkommensschichten ist gestiegen, aber es kam durch die sehr hohe steuerliche Förderung zu Mitnahmeeffekten bei oberen Einkommensgruppen.

Das Fazit nach der Finanzkrise: Vermögensverluste während der Krise und die auf Dauer niedrige Zinslandschaft dürften zu massiven Enttäuschungen im Alter führen und auch die Riester-Rente nicht als Erfolgsmodell dastehen lassen.

Zudem ist der Markt über Riester-Produkte so unübersichtlich und in seiner Komplexität für Menschen mit durchschnittlicher finanzieller Kompetenz nicht zu durchschauen. Das führt dazu, dass unterm Strich suboptimal wenig für die Riester-Rente angespart wird und gleichzeitig sowohl das Risiko als auch die Beitragsbelastung völlig einseitig auf die ArbeitnehmerInnen verschoben wurden.

Dazu kam, dass zahlreiche Veränderungen der Rahmenbedingungen in den vergangenen zehn Jahren die versprochene Rentenhöhe sinken haben lassen, so dass selbst bei vollem Ansparvolumen die Bruttoersatzquoten in Deutschland bescheiden bleiben.

Beschreibung des Pensionssystems

► Pensionsalter

Das Pensionsalter in Deutschland lag über viele Jahre für Männer bei 65 und für Frauen bei 60 Jahren. Mit der Rentenreform 2007 wurde eine schrittweise Erhöhung für beide Gruppen auf 67 Jahre beschlossen – mit einer Einschleifregelung beginnend ab 2012 bis 2031.

► Was ist die Riester-Rente?

Im Rahmen einer größeren Pensionsreform wurde im Jahr 2001 die so genannte Riester-Rente eingeführt (OECD 2012a, 119f) – es handelt sich dabei um eine geförderte, freiwillige Pensionszusatzversicherung. Riester Ansparprodukte können von allen Personen gekauft werden, die sozialversichert und voll steuerfähig sind.

Für die Sparprodukte gibt es Subventionen bzw Steuerabsetzmöglichkeiten, die von der jeweiligen Beitragshöhe und der Zahl der Kinder abhängig sind.

Um volle staatliche Subvention zu erhalten, muss man mindestens vier Prozent des jährlichen Einkommens in einen Riester-Plan investieren.

► **Zulage zur Riester-Rente richtet sich vor allem an KleinverdienerInnen**

Seit 2008 beträgt die jährliche Grundsubvention 154 Euro für Alleinstehende und 308 für Verheiratete (wenn jede/r der PartnerInnen einen Riester-Plan hat) sowie zusätzlich 185 Euro pro Kind bzw 300 Euro für Kinder, die nach 2007 geboren sind.

NiedrigsteinkommensbezieherInnen (mit Sozialhilfebezug oder Einkommen von weniger als 800 Euro im Monat) bekommen auch unter der Vier-Prozent-Grenze die volle Subvention, wenn sie zumindest 60 Euro im Jahr investieren.

► **Steuerliche Förderung begünstigt den Mittelstand**

Neben dieser Zulage sind die Beitragszahlungen in Riester-Pläne auch steuerlich abzugsfähig, was vor allem überdurchschnittlich hohe Einkommen begünstigt.

Insgesamt ist die Förderung folgendermaßen geregelt:

Die staatliche Förderung nach § 10a / Abschnitt XI EStG besteht aus einem zusätzlichen Sonderausgabenabzug in Verbindung mit einer progressionsunabhängigen Zulage. Die Zulage setzt sich aus einer Grund- und Kinderzulage zusammen. Für junge Vorsorgende wird einmalig eine erhöhte Grundzulage gewährt (sog. Berufseinsteiger-Bonus). Die Zulage fungiert grundsätzlich als Vorauszahlung auf die sich aus dem Sonderausgabenabzug ergebende Steuerermäßigung. Somit besteht die staatliche Förderung aus der Zulage und einer sich aus dem Sonderausgabenabzug nach § 10a EStG ggf. noch darüber hinaus ergebenden Steuerermäßigung. Übersteigt der Zulagenanspruch die Wirkung des entsprechenden Sonderausgabenabzugs, verbleibt es gleichwohl bei einer Förderung in Höhe der Zulage. (BM für Arbeit und Soziales 2012b, 149).

► **Rürup-Rente für Selbstständige**

Neben der Riester-Rente wurde 2005 auch noch die so genannte Basisrente (auch als „Rürup-Rente“ bekannt) eingeführt. Sie steht grundsätzlich allen Steuerpflichtigen offen, soll jedoch in erster Linie Selbstständigen den Aufbau einer ausreichenden Alterssicherung erleichtern. Die Kriterien sind weitgehend der gesetzlichen Rentenversicherung nachgebildet. Bei der Basisrente handelt es sich um rein steuerlich geförderte private Vorsorgeverträge (ohne Zulage), bei denen die Auszahlung als lebenslange Rente erfolgen muss. Außerdem sind die erworbenen Anwartschaften nicht beleihbar, nicht vererblich, nicht übertragbar, nicht veräußerbar und nicht kapitalisierbar.

► **Altersvorsorgewirksame Leistungen**

2006 wurden so genannte Altersvorsorgewirksame Leistungen (AVWL) als tarifvertragliches Element zur Förderung privater Vorsorge eingeführt. Arbeitgeber können so in die privaten Riester-Verträge ihrer ArbeitnehmerInnen einzahlen (oder auch ein Betriebsrentenmodell – siehe nächster Punkt – aufbauen).

Diese AVWL haben sich bereits in einigen Tarifverträgen durchgesetzt, so etwa im Tarifvertrag der Metall- und Elektroindustrie.

► **Und dann gibt es noch die Entgeltumwandlung ...**

Daneben gibt es in Deutschland aber auch das breite Feld der betrieblichen Altersvorsorge. Dabei werden im Wege einer Entgeltumwandlung Beiträge von ArbeitnehmerInnen und

ArbeitgeberInnen in eine betriebliche Pensionsversicherung eingezahlt. Das heißt, die Einzahlungen für die betriebliche Altersvorsorge sind von der Steuer- und Sozialversicherungspflicht befreit.

Das Problem dabei: Zwar werden dadurch die Einzahlungen in die Betriebspension massiv steuerlich gefördert, es fehlen dadurch aber Beiträge in der öffentlichen Sozialversicherung. Das belastet einerseits die öffentlichen Haushalte, bedeutet aber auch für den einzelnen eine geringere Sozialrente (da eben nicht so viel eingezahlt wurde).

Intention des Pensionssystems

Was ist der Grundgedanke?

► Lebensstandardsicherung soll privat erfolgen

Im Wege eines schleichenden Paradigmenwechsels und als Kompensation für die Absenkung des Nettorentenniveaus (Gerber; Zwick 2010, 197) setzte sich in Deutschland in den 1990er Jahren immer mehr die Ansicht durch, dass die Lohnersatzfunktion der öffentlichen Pension, die diese seit 1957 innegehabt hatte, überholt wäre.

Die öffentliche Pension sollte nur mehr grundsichern, die Lebensstandardsicherung sollte durch eine Kombination von öffentlicher und privater Pension erfolgen (Sommer; Wehlau 2012, 420).

► Soziale Kriterien wurden bedacht

Da die großzügigen Zulagen zur Riester-Pension nach oben gedeckelt sind, sollen insbesondere auch Kleinsparer dabei gefördert werden für ihre Pension anzusparen.

Die OECD (2012a, 17) behauptet zwar, dass diese Politik erfolgreich gewesen sei, Grafik 3 hat aber bereits gezeigt, dass es vor allem die DurchschnittsverdienerInnen sind, die die Riester-Rente in Anspruch nehmen. Ähnliches stellt auch das DIW (2011) fest: Geringverdiener, Personen mit niedrigem Bildungsabschluss und Migrationshintergrund „riestern“ seltener als der Durchschnitt der Bevölkerung.

► Entlastung öffentlicher Haushalte

Auch der Riester-Rente liegt die Intention zugrunde, dadurch die öffentlichen Rentensysteme zu entlasten: Das deutsche Finanzministerium schätzte laut Rüb; Lamping (2010, 162), dass die Riester-Rente es ermöglichen sollte, die Nettoersatzrate (für öffentliche und Riester-Rente zusammen) auf 67 Prozent zu halten, und dies trotz der alternden Bevölkerung. Laut den Schätzungen sollte gleichzeitig die Beitragsquote im öffentlichen Umlagesystem bis 2020 nicht 20 Prozent übersteigen und auch bis 2030 unter 22 Prozent bleiben.

Während aber die öffentliche, umlagefinanzierte Pension nach wie vor ein verpflichtendes Defined-Benefit-System darstellt, ist die privatwirtschaftliche Riester-Rente ein Defined-Contribution System. Die beiden Systeme hängen nur fiktional zusammen: Die beschlossene sukzessive Reduktion der Höhe der umlagefinanzierten Pensionen soll durch eine erhoffte Zunahme der Riester-Renten ausgeglichen werden.

► **Das Heil der Pensionssysteme wird am Kapitalmarkt gesehen**

Wie merkwürdig private Pensionssysteme argumentiert werden können, sei am Beispiel von Ebbinghaus et al (2001, 146), die große Befürworter der Riester-Rente sind, gezeigt: Sie sehen nämlich als eines der größten Risiken der Altersvorsorge, dass die Kapitalmärkte und Zusatzpensionen an Vertrauen verlieren könnten. Diese Systeme wären aber aus Sicht der Autoren unabdingbar um die Kürzungen der öffentlichen Pensionssysteme zu kompensieren. Je mehr die öffentlichen Systeme gekürzt würden und je weniger die Renditen die versprochene Höhe erreichen könnten, um so wichtiger würden hohe Zuwachsraten in den privaten Pensionssystemen. Wenngleich sie im gleichen Atemzug zugestehen, dass Personen mit niedrigem Einkommen und unsicherer Bindung an den Arbeitsmarkt wohl nicht wirklich in der Lage sein würden, private Beiträge zu leisten.

Wer bestimmt?

► **Politik der kleinen Schritte bis hin zum Paradigmenwechsel in den neunziger Jahren**

Deutschland erlebte nicht die eine große Reform, sondern das deutsche Pensionssystem wurde in zahlreichen kleinen Schritten völlig verändert. Es lag den Veränderungen also kein rationaler Master-Plan zugrunde, sondern das neue System ist eine Mischung aus öffentlich und privat, allerdings mit recht unsicheren Outcomes (wie weiter unten noch gezeigt werden wird), woran auch eine zusätzliche Stärkung einer dritten, privaten Säule nichts ändert (Rüb; Lamping 2010, 146).

Sommer, Wehlau (2012, 419) schätzen dies ähnlich ein: Über viele Jahre war die deutsche Pensionspolitik „pfadtreu“ und wurde wenig reformiert. Das änderte sich seit den neunziger Jahren und Anfang der 2000er Jahre massiv. Unter dem Einfluss der Europäischen Union aber auch starker Lobbyinggruppen kam es mit dem Verweis auf die ökonomische und demografische Entwicklung zu einem Paradigmenwechsel – „die aus den Leistungskürzungen resultierende Versorgungslücke soll durch individuelles, kapitalmarktbasiertes Vorsorgesparen geschlossen werden“.

► **Zunächst war die Riester-Rente ein Kampffeld der Interessenvertretungen und Parteien**

Die Riester-Rente war bei ihrer Schaffung sehr umstritten. Der SPD-Sozialminister Riester hatte ja zunächst überhaupt geplant, sie verpflichtend einzuführen. Das wurde aber von CDU/CSU abgelehnt. Dass die CDU letztendlich dem Entwurf einer freiwilligen Rente zustimmte, ließ sie sich durch Zugeständnisse abkaufen: Es sollte keine Mindestpension geben, öffentliche Pensionen dürften nur mehr an Nettolöhne angepasst werden und es wurde ein steuerlicher Zuschuss zu Privatpensionen eingeführt, um eine zusätzliche dritte Säule attraktiver zu machen (Schulze; Jochem 2007).

Der gesamte Gesetzeswerdungsprozess belegt, dass ein Kampf zwischen einzelnen Interessengruppen innerhalb der Koalition und selbst innerhalb der einzelnen Parteien stattfand.

Der Einfluss der Gewerkschaften wurde allerdings rasch durch post-korporatistische Elemente wie der Expertengruppe „Rürup-Kommission“ zurückgedrängt.

► **Ein Milliarden-Markt für private Anbieter**

Da der Staat nur mehr eine Grundsicherung gewährt, sind die Menschen im Alter zur Sicherung des Lebensstandards auf private Zusatzvorsorgen angewiesen. Gleichzeitig wird dieses Modell vom Staat hoch subventioniert, womit sich hier ein Milliardengeschäft für die Finanzbranche eröffnete.

Als Gewinner dieser Neuausrichtung der deutschen Pensionspolitik gelten daher nicht verwunderlicherweise die Anbieter privater Altersvorsorge. Sie haben ein besonders stark ausgeprägtes privatwirtschaftliches Interesse an diesem rentenpolitischen Reformkurs (Sommer; Wehlau 2012, 420).

► **Finanzbranche als großzügige Parteienunterstützerin**

Sommer; Wehlau (2012) untersuchen die Parteispenden der Finanzbranche an deutsche Parteien und deren zeitliche Nähe zu Pensionsreformsentscheidungen – in den Wahljahren 2001 und 2005 erreichen die Parteispenden mit einer Million (2001) bzw zwei Millionen (2005) jeweils Höhepunkte, womit die Finanzbranche einen immer höheren Anteil an Parteispenden einnimmt. Die Spenden gehen dabei an alle Parteien in annähernd ähnlichem Ausmaß (bzw entsprechend ihrer parlamentarischen Stärke).

Sommer; Wehlau (2012, 424) schließen daraus:

Deshalb ist der Paradigmenwechsel in der bundesdeutschen Alterssicherungspolitik nicht allein aufgrund der Spendengelder der Finanzbranche, aber offensichtlich im Interesse und unter dem Einfluss der Finanzlobby konzipiert, beschlossen und letztlich auch umgesetzt worden. Die anhaltend hohen Spendenflüsse und das im Vergleich zur Spendenentwicklung juristischer Personen insgesamt zunehmende finanzielle Engagement der Finanzbranche offenbaren ein großes Interesse in strategisch wichtigen Politikfeldern, zu dem die Rentenpolitik zweifellos zählt.

Entwicklung vor der Krise

Größe des Systems

► **Acht Mrd Euro an Beitragszahlungen im Jahr 2009**

Das gesamte Beitragsvolumen (Eigenbeiträge plus Zulagen) der geförderten Altersvorsorge-Verträge betrug 2009 laut BM für Arbeit und Soziales (2012b, 149) rund 8,1 Mrd Euro (was ca 0,3 Prozent des deutschen BIP sind). Dies entspricht durchschnittlich gut 843 Euro pro ZulagenempfängerIn.

► **Geldvolumina lässt sich auf etwas über 30 Mrd Euro schätzen**

Es lassen sich keine eindeutigen Quellen finden, wie hoch in Summe die in Riester-Plänen angesparten Beträge sind.

Versucht man aus den Angaben über Förderungen und Förderquoten (siehe weiter unten) auf die Höhe der jährlichen Beiträge zu schätzen und zinst man diese mit jährlich zwei

Prozent ab, so kommt man für das Jahr 2009 in etwa auf eine Summe von ca 34 Mrd Euro, die auf Riester-Plänen liegen (was ca 1,4 Prozent des deutschen BIP wären). Der hier angenommene Zinssatz ist zwar relativ niedrig, gleichzeitig wurde aber nicht berücksichtigt, dass es in diesem Zeitraum auch schon zu Entnahmen gekommen sein kann.

► **... dennoch ein wichtiger Anbietermarkt**

Auch wenn die Gesamtsummen (noch) nicht sehr groß sind, ist der Riester-Markt für Anbieter sehr interessant. Es werden die Anlageprodukte zwar vom Bundeszentralamt für Steuern geprüft, aber bis Anfang 2011 hatte diese Behörde mehr als 5.100 Produkte als „riester-fähig“ klassifiziert. Auch wenn diese nicht alle aktiv vertrieben werden, ist der Markt extrem unübersichtlich. Die mangelnde Transparenz verunmöglicht systematische Vergleiche von Kosten und Renditen der einzelnen Produkte (Böcklerimpuls 2011, 7).

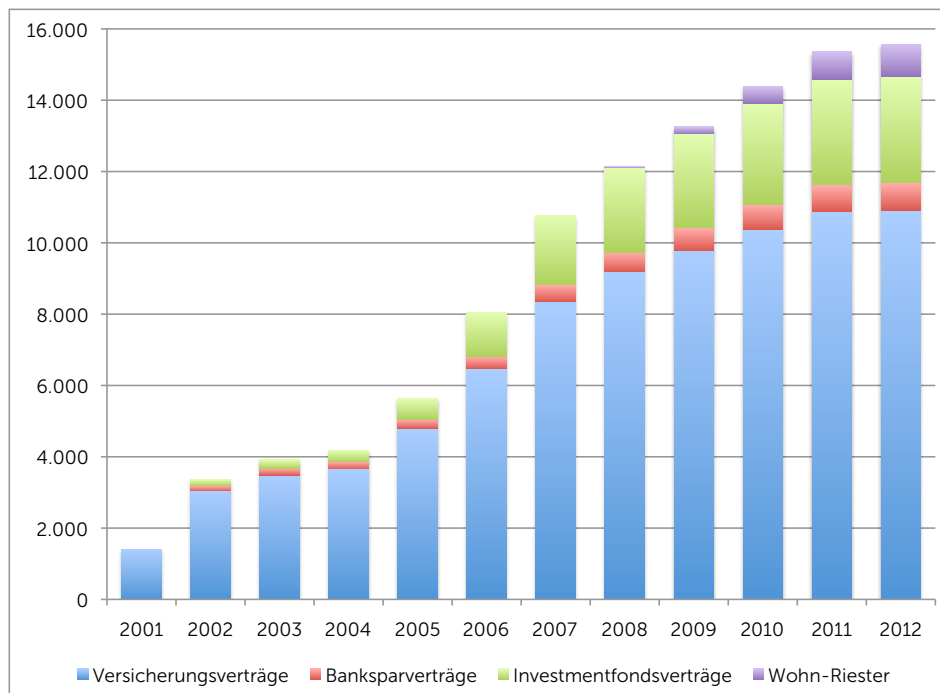
► **Verbreitung steigt, aber nicht so sehr, wie erwartet**

Laut dem BM für Arbeit und Soziales (2012b, 21) haben 29 Prozent der Deutschen gar keine zusätzliche Altersvorsorge. Von jenen, die eine zusätzliche Absicherung haben, hat der überwiegende Teil eine Betriebspension.

Insgesamt haben knapp 40 Prozent aller Personen eine Riester-Rente (entweder ausschließlich oder zusätzlich zu einer Betriebspension).

Grafik 23 stellt die Entwicklung der Zahl der Riester-Verträge dar. Deutlich sieht man dabei auch die vielfältigen Möglichkeiten von Riester-Verträgen. Auch wenn heute nach wie vor die überwiegende Veranlagungsform in Versicherungen ist, so sind doch bereits 30 Prozent der Verträge in anderen Spar- und Investitionsformen.

Grafik 23: Die Entwicklung der Anzahl der unterschiedlichen Riester-Verträge



Quelle: BM für Arbeit u Soziales 2012b, 143. Eigene Darstellung.

Anm: Die Zahlen stellen den Nettozuwachs dar, berücksichtigen also auch die Abgänge.

► Hoher Anteil an ruhenden Verträgen

Die Zuwachszahlen verdecken dabei, dass in etwa 18 Prozent der Verträge nicht mehr aktiv angespart, sondern ruhend gestellt sind.

Dieses Problem wird auch von der OECD (2012a, 107f) angesprochen: In Deutschland gäbe es eine Diskrepanz zwischen Personen, die in einem Pensionsplan sind und jenen, die tatsächlich dazu beitragen: 22,5 Prozent der Working Age Bevölkerung wären in einem Betriebspensionsplan, aber nur 13,3 Prozent trügen dazu auch aktiv über Beiträge bei. Bei den Privatpensionen wären 36,9 Prozent erfasst, aber nur 25,9 Prozent wären BeitragszahlerInnen.

► Tatsächlich höhere Annahme durch KleinverdienerInnen

Eine Zielsetzung der Riester-Rente dürfte weitgehend erfüllt sein: Es handelt sich dabei tatsächlich um ein Instrument, das tendenziell sozial schwächere Gruppen anspricht. Da auch Besserverdienende meist nur bis zur Vierprozent-Grenze sparen (um die volle Förderung zu erhalten), ist die Abdeckungsquote (wie auch schon in Grafik 3 in der Zusammenschau gezeigt) über alle Einkommensgruppen relativ ähnlich hoch (siehe auch Rüb, Lamping 2010, 144).

Steuern und Zulagen

► Zwischen 2002 und 2008 knapp acht Mrd Euro an staatlicher Förderung ausbezahlt

Im Jahr 2008 wurden 2,3 Mrd Euro an Zulagen und 652 Mio Euro an steuerlicher Förderung ausbezahlt. Kumuliert seit 2002 hat der deutsche Staat bis 2008 insgesamt rund 8 Mrd Euro in die Förderung von Riester-Verträgen gesteckt (aus BM f Arbeit und Soziales 2012b, 151).

► Fast ein Drittel der Beiträge sind Zulagen ...

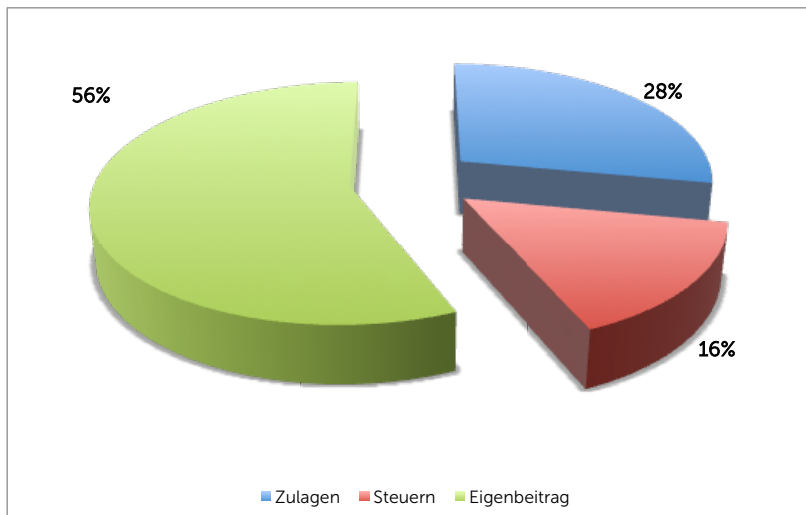
Knapp 30 Prozent der auf den Riester-Verträgen eingegangenen Gesamtbeträge waren im Jahr 2009 Zulagen (2008 waren es 28 Prozent). ZulagenempfängerInnen in den neuen Ländern erreichten eine etwas höhere Zulagenquote als in den alten Ländern. Und auch Frauen wurden mit einer Zulagenquote von 40,5 Prozent stärker gefördert als Männer mit einer Zulagenquote von gut 18 Prozent, wobei hier die bei Frauen überdurchschnittlich häufig gewährten Kinderzulagen zum Tragen kommen (BM für Arbeit und Soziales 2012b, 151).

► ... und nochmals 16 Prozent steuerliche Förderung

Für die Beitragszahlungen oberhalb der Zulagengrenzen können steuerliche Förderungen geltend gemacht werden. Diese machen laut Angaben des BM für Arbeit und Soziales knapp 16 Prozent der Sparbeiträge aus.

Insgesamt zeigt Grafik 24 somit deutlich die hohe öffentliche Subventionierung von Riester-Sparplänen.

Grafik 24: Steuer- und Zulagenanteile an den Riester-Beiträgen 2008



Quelle: BM für Arbeit und Soziales 2012b, 151. Eigene Berechnungen und Darstellung.

Beiträge und Leistungen

► Beiträge für ArbeitnehmerInnen höher als ohne die Rentenreform ...

Wenngleich die Riester-Rente als eine attraktive Zusatzversorgung für das Alter verkauft wird, so stellt sie doch eine „versteckte“ Beitragserhöhung dar – und zwar die höchste Erhöhung

der Beitragsrate seit 1957, wie Rüb und Lamping (2010) ausführen: Im Umlagesystem beträgt die Beitragsrate heute 20 Prozent und 22 Prozent nach 2020 – diese Beiträge werden je zur Hälfte zwischen ArbeitgeberInnen und ArbeitnehmerInnen aufgeteilt.

Für die Riester-Rente müssen die ArbeitnehmerInnen alleine vier Prozent zahlen, so dass nach 2020 ArbeitnehmerInnen insgesamt 15 Prozent an Beiträgen zahlen werden müssen.

Ohne die Rentenreform wäre die Belastung für die Beschäftigten geringer (Böcklerimpuls 16/2011: 6:). Der Sachverständigenrat für die Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung geht davon aus, dass der Beitragssatz ohne Reformen bis zum Jahr 2030 auf knapp 25 Prozent steigen müsste. Der Anteil der ArbeitnehmerInnen wäre dann also nur 12,5 Prozent und damit deutlich niedriger als in der Riester-Welt.

► **... bei gleichzeitig höherem individuellen Risiko ...**

Wie in allen beitragsorientierten Systemen liegt auch bei der Riester-Rente das Risiko bei dem/der Einzelnen, auch wenn in der allgemeinen Wahrnehmung die Zertifizierung durch eine öffentliche Stelle häufig als staatliche Garantie missverstanden wird (GVG 2009, 16).

► **... und keiner Verbesserung der Bruttoersatzrate**

Selbst unter optimistischen Bedingungen steigt trotz Riester-Rente die Bruttoersatzrate praktisch nicht an: Laut Rentenversicherungsbericht (BM f Arbeit und Soziales 2012a, 39) betrug sie 2009 52 Prozent, dies allerdings noch ohne Riester-Rente, die erst ab 2010 ausbezahlt werden. Der Rentenversicherungsbericht prognostiziert für das Jahr 2026, in dem das System schon „reif“ sein sollte, eine Gesamtbruttoersatzrate aus Umlagepension und Riesterrente von 51,6 Prozent – keine wesentliche Verbesserung gegenüber 2009.

Und: Dies funktioniert nur unter der Annahme, dass die jährlichen Zinsen bis dahin auf vier Prozent steigen (was bisher bekanntermaßen nicht eingetreten ist) und dass Erwerbstätige 45 Versicherungsjahre haben. Rüb; Lamping (2010, 174) weisen aber darauf hin, dass zwar 1997 noch 82,5 Prozent der Erwerbstätigen diesem Modell entsprachen, 2007 aber nur mehr 74,4 Prozent (Rüb; Lamping 174).

Riester-Rente als brauchbare Altersversorgung?

► **Suboptimal viel gespart ...**

Die Riester-Rente wurde als Sparförderung für das Alter eingeführt. Die jährlichen Aufnahmeraten sind tatsächlich zunächst gestiegen, aber nicht im erhofften Ausmaß.

Dies muss auch das BM für Arbeit und Soziales im Alterssicherungsbericht (BM Arbeit u Soziales 2012b, 9) eingestehen und zwar insbesondere für die Kernzielgruppe der Riester-Pläne, nämlich die Niedrig-EinkommensbezieherInnen:

Auffällig ist, dass insbesondere Bezieher geringer Einkommen noch zu wenig zusätzlich für das Alter vorsorgen. Rund 42 Prozent der Geringverdiener, das sind knapp 1,8 Mio. der gut 4,2 Mio. erfassten sozialversicherungspflichtig Beschäftigten mit einem Bruttolohn von weniger als 1.500 Euro pro Monat, haben weder eine betriebliche Altersversorgung noch einen Riester-Vertrag. Gut zwei Drittel davon sind Frauen (knapp 1,3 Mio.), obwohl

die Verbreitung der zusätzlichen Vorsorge unter gering verdienenden Frauen höher ist als bei Männern (rd. 59 Prozent gegenüber rd. 38 Prozent).

► **... bei gleichzeitigen Mitnahmeeffekten**

Einerseits fehlt einer wichtigen Zielgruppe sowohl das finanzielle Vermögen als auch die finanzielle Kompetenz um ausreichend in Riester-Produkte zu veranlassen, andererseits lukriert eine andere Zielgruppe die steuerlichen Subventionen für Produkte, die sie ohnehin gekauft hätten (Mitnahme-Effekt der Förderung).

Rüb; Lamping (2010, 169) stellen dazu fest, dass eine noch höhere Förderung dieses Ungleichgewicht nicht beseitigen würde. Damit stellt die Riester-Rente nicht nur eine Individualisierung des Altersrisiko dar, sondern führt auch zu einer Erhöhung der Ungleichheit im Alter (zunehmende soziale Stratifizierung).

► **Auch Basisrente ist kein Renner**

Ähnlich wie mit der Riester-Rente verhält es sich auch mit der Rürup-Rente: Ende Juni 2012 belief sich die Zahl der abgeschlossenen Basisrenten auf insgesamt rund 1,6 Mio. Nach einem sehr dynamischen Anstieg direkt nach der Einführung im Jahr 2005 zeigt sich auch bei der Basisrente, dass die Zuwächse der Vertragszahlen laufend geringer werden.

► **Mangelnde Financial Literacy als weitere Erschwernis**

Neben krisenbedingten Einkommenseinbrüchen, die das Ansparen erschweren, liegt die zu geringe Aufnahme rate wohl vor allem in der Erkenntnis der Verhaltensökonomie begründet, dass Menschen aufgrund unvollständiger Information, hoher Komplexitäten und einer zu vagen Einschätzung von Zukunftsrisiken langfristig nur suboptimal viel sparen.

Ebbinghaus (2011, 140) betont etwa die Unübersichtlichkeit, was alles Riester-fähig ist und wie dann eine Entscheidung zu treffen ist: Die Auswahl und die Informationsüberflutung erfordern ein überdurchschnittlich hohes Ausmaß an Finanzkompetenz. Neben den Ertragserwartungen der Produkte gilt es auch die Struktur der Verwaltungskosten zu durchschauen.

► **Sparquote zwar stabilisiert, dies wirkt aber wachstumsdämpfend**

In Deutschland war in den neunziger Jahren die Sparquote von 12,9 Prozent auf 9,2 Prozent gesunken. Bis 2008 war sie wieder auf 11,5 Prozent angestiegen – dies dürfte tatsächlich mit der Einführung der Riester-Rente zu tun haben. Allerdings wirkte diese Erhöhung der Sparquote gerade in den letzten schwachen Jahren tendenziell wachstumsdämpfend:

Das höhere Vorsorgespahren, wie es von Politik und breiten Kreisen der Wissenschaft gefordert und gefördert wurde, reduzierte die Konsumnachfrage ohne gleichzeitig die Investitionen anzuregen. Im Gegenteil: Auch die private Investitionstätigkeit litt unter dem Nachfragemangel (Logeay et al 2009, 9).

Entwicklung in der Krise

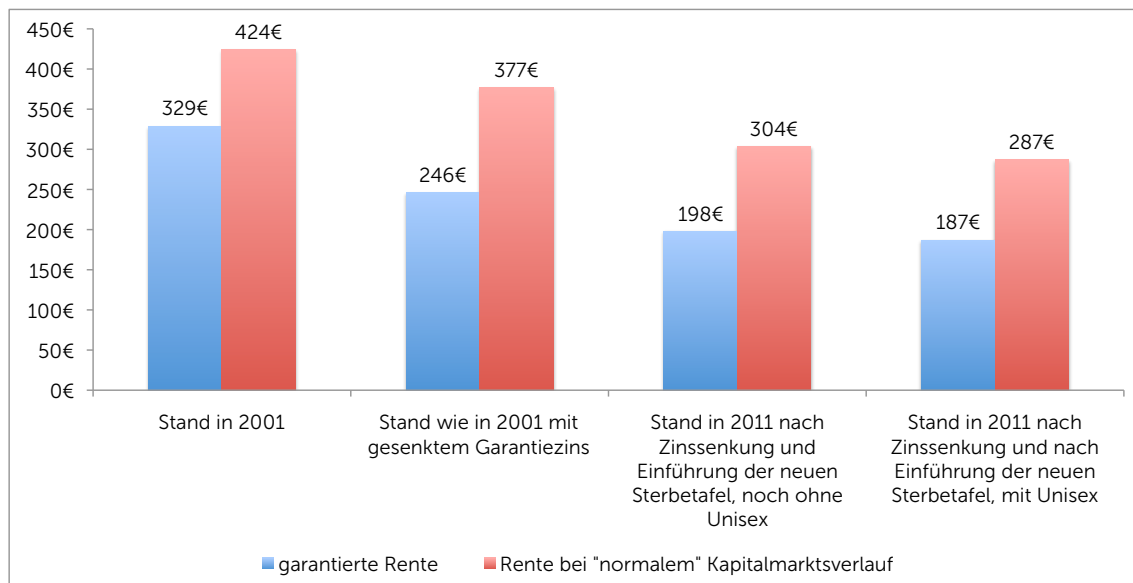
► Riester-Rente ist nicht planungssicher

Es ist in den vergangenen Jahren seit Einführung der Riester-Rente zu laufenden Änderungen der Rahmenbedingungen gekommen: So wird nicht mehr nach Geschlecht getrennt kalkuliert, es wird mit neuen Sterbetafeln gerechnet und aufgrund der Kapitalmarktentwicklungen wurden die Garantiezinsen erheblich gesenkt (vor zehn Jahren waren noch 3,25 Prozent erlaubt, jetzt sind es 2,25 Prozent⁴).

Kleinlein (2011) zeigt, wie sich das auf die Rente auswirkt: Die Rechnung geht von einem heute 35-jährigen Mann aus, der mit 67 Jahren in Pension geht und bis dahin eine jährliche Gesamteinzahlung von 1.200 Euro hat. Kleinlein unterstellt, dass im „normalen“ Kapitalmarktsverlauf die jährliche Verzinsung bei (wohl sehr optimistischen) 4,5 Prozent liegt und der Versicherte eine (übliche) Überschussbeteiligung von 2,5 Prozent der eingehenden Eigenbeiträge und Zulagen hat.

Grafik 25 zeigt das Ergebnis:

Grafik 25: Veränderungen in der zu erwartenden Riester-Rente durch Änderungen der Rahmenbedingungen (Modellrechnung nach Kleinlein 2011)



Quelle: Kleinlein (2011, 3). Eigene Darstellung.

Seit Einführung der Riester-Rente haben die Änderungen der Rahmenbedingungen also dazu geführt, dass die zu erwartenden Rentenhöhen um mehr als ein Drittel gesunken sind.

⁴ wobei in Deutschland ähnlich wie in Österreich das Problem bestehen dürfte, dass nicht transparent ist, was die Grundlage für diese Verzinsung ist (da von den Beiträgen Gebühren und dgl. abgezogen werden)

► **Insbesondere bleiben die Schlecht-Verdiener auf der Strecke**

Gasche und Ziegelmeyer (2010), die große Befürworter der Riester-Rente sind, weisen nach, dass zwar die oberen Einkommensgruppen auf der „Riester-Treppe“ mitgehen (der mögliche Höchstsparebetrag wurde seit 2002 in Stufen erhöht), dass es aber bei den untersten 20 Prozent einen Rückgang insbesondere von 2007 auf 2008 gegeben hätte.

Sie erklären dies zum einen damit, dass diese Gruppe eben Schwierigkeiten hat, angesichts der Finanzkrise und den wirtschaftlichen Schwierigkeiten (etwa weniger Einkommen wegen Kurzarbeit) ihr Sparvolumen auszuweiten und zum anderen damit, dass es eben in der Finanzkrise Verluste gegeben hat, die unter Umständen höher waren als das in einem Jahr aufgebrachte Ersparte.

► **Offenbar gab es Verluste der Fondsvermögen**

Es lassen sich keine Quellen finden, die verlässlich etwas über Vermögensverluste in den Riester-Plänen aussagen (dafür dürfte auch die Landschaft der möglichen Sparpläne zu vielfältig sein).

Die Riester-Rente gilt als „sicheres“ Produkt, da sie eine Nominalwertgarantie hat. Das heißt, dass jedenfalls bei Rentenbeginn die bisherigen Einzahlungen plus die staatlichen Zulagen ausgezahlt werden. Ein Inflationsschutz ist das aber nicht (siehe etwa GVG 2009, 16 oder Ebbinghaus 2011, 140).

► **Langfristig niedrige Zinsen werden Überschusszahlungen sinken lassen: Geld arbeitet eben doch nicht**

Es ist anzunehmen, dass viele Riester-SparerInnen relativ nahe an der Nominalwertgarantie liegen werden. Die von ExpertInnen recht langfristig prognostizierten niedrigen Zinsen bringen Ansparmodelle in Schwierigkeiten. So konstatiert Ecker (2011) angesichts niedriger Zinsen und kaum mehr vorhandenen Real-Renditen auf sichere Staatspapiere, dass etwa Lebensversicherungen zwar auf dem Papier noch Überschussbeteiligungen von vier Prozent und mehr behaupten, dass sie aber in der Realität in Zukunft wegen wachsender Geldprobleme weniger Rücklagen an ihre KundInnen ausschütten würden:

Durch gesetzliche Vorschriften eingeschränkt, bleibt auch den Versicherern kaum etwas anderes übrig, als in die sichersten Papiere zu gehen. Sie müssen ebenso wie die Privaten einen Kaufkraftverlust des Geldes hinnehmen, zumindest bei Teilen ihrer Investments. Der einzige Vorteil der Lebensversicherungen ist, dass sie diesen Effekt über die Jahre strecken können. Durchschlagen wird er gleichwohl. Das Ende des tugendhaften, tüchtigen Geldes ereilt am Ende auch den Policen-Sparer.

► **Wer wird schon alt genug für die Riester-Rente?**

Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung hat bereits Ende 2011 auf massive Problem der Riester-Rente aufmerksam gemacht. Die Riester-Produkte hätten sich zu Ungunsten der SparerInnen entwickelt – schuld daran seien vor allem eine unzureichende Regulierung der Kalkulationsregeln und eine Verschlechterung der staatlichen Zertifizierung.

Die Riester-Produkte erzielen daher recht geringe Renditen. Die VersicherungsmathematikerInnen des DIW haben beispielsweise Folgendes ausgerechnet:

Eine 35-jährige Frau, die heute einen Riestervertrag abschließt, muss - wird die Rendite auf die garantierte Rentenleistung und Überschüsse bezogen - mindestens 77 Jahre werden, um allein das herauszubekommen, was sie selbst eingezahlt und was sie an Zulagen vom Staat erhalten hat. Möchte diese Frau auch einen Inflationsausgleich und höhere Zinsen erwirtschaften, müsste sie sogar ihren 109. Geburtstag erleben (DIW 2011).

► **Altersarmut in Deutschland?**

Diskussion um Lebensleistungsrente offenbart deutlich Systemprobleme

Seit Herbst 2012 wird in Deutschland hitzig über eine Rentenreform diskutiert. Arbeitsministerin von der Leyen will eine „Lebensleistungsrente“: Bislang gab es in Deutschland keine Mindestpension, es wird daher in Zukunft vermehrt Altersarmut befürchtet. Von der Leyen will (gegen den Willen der eigenen Partei und der Koalitionspartner) eine Zuschussrente durchsetzen, so dass GeringverdienerInnen eine Mindestrente von 850 Euro bekommen. Die Riester-Beiträge sollen nach den Plänen von der Leyens darauf nicht angerechnet werden, die Finanzierung dieser Mindestrente soll im Konzept von der Leyens aus dem allgemeinen Umlagesystem kommen, nach Plänen der SPD steuerfinanziert sein. Die Diskussion, die noch nicht entschieden ist, offenbart deutlich, dass die einst versprochenen Netto-Ersatzraten aus Umlage- und Riester-Rente jedenfalls für breite Bevölkerungsgruppen nicht zu erreichen sind und ohne Mindestabsicherungen im öffentlichen System eine große Anzahl der heute Erwerbstätigen eine Rente erwarten müssen, die nicht wesentlich über dem Sozialhilfeniveau liegen wird.

Literatur

Anantharaman, Divya (2011). Corporate Pension Plan Investments in Alternative Assets: Determinants and Consequences. Center for Retirement Research WP 2011-13.

Anderson, Jenny (2010). Pension Funds Still Waiting for Big Payoff From Private Equity. April 2nd, 2010. New York Times.

Anderson, Karen M. (2011). The Netherlands: Adapting a Multipillar Pension. in: Ebbinghaus, B. (2011, Hg.). The Varieties of Pension Governance – Pension Privatization in Europe. 292-317.

Anderson, Karen M. (2007). The Netherlands: Political Competition in a Proportional System. in: Immergut, Ellen M. et al (2007, Hg.). The Handbook of West European Pension Politics. 713-757.

Ayres, Ian; Curtis, Quinn (2012). Measuring Fiduciary and Investor Losses in 401(k) Plans. [http://www.law.yale.edu/documents/pdf/cbl/CurtisAyres_401kFees\(1\).pdf](http://www.law.yale.edu/documents/pdf/cbl/CurtisAyres_401kFees(1).pdf)

Blakely, Stephen (2013). Many Haven't Noticed 401(5) Fee Disclosures, Most Haven't Made Changes. Fast Facts. Employee Benefit Research Institute.

BM für Arbeit und Soziales (2012a). Rentenversicherungsbericht 2012.

BM für Arbeit und Soziales (2012b). Ergänztender Bericht der Bundesregierung zum Rentenversicherungsbericht 2012 gemäß § 154 Abs. 2 SGB VI (Alterssicherungsbericht 2012).

Bohl, Martin et al (2010). Pension Funds' Performance in Strongly Regulated Industries in Central Europe: Evidence from Poland and Hungary. Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH. Discussion Paper No. 10-076.

Böcklerimpuls (2011). Riester-Rente: Große Datenlücken.

Bricker, Jesse et al (2012). Changes in U.S. Family Finances from 2007 to 2010: Evidence from the Survey of Consumer Finances. Federal Reserve Bulletin 98/2.

Butrica, Barbara A.; Smith, Karen E. (2012). 401 (k) Participant Behavior in a Volatile Economy
Butrica, Barbara A. et al (2011). The Potential Impact of the Great Recession on Future Retirement Incomes. Center for Retirement Research WP 2011-9.

Cannon, Edmund et al (2013). Price Efficiency in the Dutch Annuity Market. Netspar Discussion Papers DP 04/2013-016.

Chlon, Agnieszka et al (1999). Shaping Pension Reform in Poland: Security Through Diversity. Social Protection Discussion Paper 9923.

Coile, Courtney C; Levine, Philipp B (2011). Recessions, Retirement, and Social Security. in: American Economic Review 101/3, 23-28.

DIW (2011). DIW fordert grundlegende Reform der Riester-Rente: "Rendite oft so schlecht wie beim Sparstrumpf". Pressemitteilung vom 23. Nov 2011. http://www.diw.de/sixcms/detail.php?id=diw_01.c.389201.de

Drahokoupil, Jan; Domonkos, Stefan (2013). Reforming pensions: the limits of diversification. ETUI Policy Brief 3/2013.

Dutch News (2012). We're in for a shock: pensions worth much less than most expect. http://www.dutchnews.nl/news/archives/2012/12/were_in_for_a_shock_pensions_w.php

Easton, Adam (2013). Poland: 3 options to reduce the pension-debt problem. Financial Times June 26th, 2013.

Ebbinghaus, Bernhard et al (2011). Germany: Departing from Bismarckian Public Pensions. in: Ebbinghaus, B. (2011, Hg.). The Varieties of Pension Governance – Pension Privatization in Europe. 119-150.

EBRI (2013). Retirement Confidence Survey. Employee Benefit Research Institute.

Ecker, Daniel (2011). Anleger zahlen insgeheim schon längst für Euro Krise. Die Welt 13. November 2011. <http://www.welt.de/finanzen/geldanlage/article13714037/Anleger-zahlen-insgeheim-schon-laengst-fuer-Euro-Krise.html>

Economist (2001). Patriotic pensions: Poland's changing capital markets. 30. August 2011.

EIOPA (2013). Financial Stability Report – First Half Year Report Spring 2013. European Insurance and Occupational Pensions Authority EIOPA-FS-13/041.

Engelhardt, Gary V (2011). The Pension Protection Act of 2006 and Diversification of Employer Stock in Defined Contribution Plans. Center for Retirement Research WP 2011-20.

EU-Kommission (2012). Weißbuch. Eine Agenda für angemessene, sichere und nachhaltige Pensionen und Renten. COM(2012) 55 final.

FAFO (2013). The future has arrived - Dutch pension funds and the practice of responsible investment. <http://develop.fafo.no/pensjonsforum/pensjonsforum/article/10462.html>

Fellowes, Matt; Willemin, Katy (2013). The Retirement Breach in Defined Contribution Plans – Size, Causes, and Solutions. HelloWallet.

Ferguson, Karen (1986). Rewriting the Rules on Retirement; How 401(k)'s Hurt Lower-Paid Workers. The New York Times April 27, 1986.

Frontline (2013). Helaine Olen: Why Your 401(k) Retirement Plan is Failing You. April 23, 2013. <http://www.pbs.org/wgbh/pages/frontline/business-economy-financial-crisis/retirement-gamble/helaine-olen-why-your-401k-retirement-plan-is-failing-you/>

Gasche, Martin; Ziegelmeyer, Michael (2010). Verbreitung der Riester-Rente – Hat die Finanz- und Wirtschaftskrise Spuren hinterlassen? mea Mannheim Research Institute for the Economics of Ageing.

Gerber, Ulrike; Zwick, Markus (2010). Daten zur kapitalgedeckten Altersvorsorge – die Riesterrente. in: Deutsche Rentenversicherung 2/2010, 197-207.

Goda, Gopi Shah et al (2011). What Explains Changes in Retirement Plans during the Great Recession? in: American Economic Review 101/3, 29-34.

Góra, Marek; Rutkowski Michal (1998). The Quest for Pension Reform: Poland's Security through Diversity. Social Protection Discussion Paper 9815.

Gurley-Calvez, Tami; Hill, Brian (2011). Time to Retire? The Effect of State Fiscal Policies on Retirement Decisions. in: American Economic Review 101/3, 35-39.

GVG (2009). Auswirkungen der Wirtschafts- und Finanzkrise auf die Alterssicherung. Informationsdienst 328 der Gesellschaft für Versicherungswissenschaft und -gestaltung (Ergebnisse eines Workshops im Juni 2009).

Hagen, Kornelia; Kleinlein, Axel (2011). Zehn Jahre Riester-Rente: Kein Grund zum Feiern. DIW Wochenbericht 47/2011.

Hinrichs, Karl (2000). Elephants on the move. Patterns of public pension reform in OECD countries. in: European Review 8/3, 353-378.

Jablonowski, Janusz et al (2011). A fiscal outlook for Poland using Generational Accounts. National Bank of Poland Working Paper 85.

Johnson, Keith L.; de Graaf, Frank J. (2009). Modernizing Pension Fund Legal Standards for the 21st Century. Network for Sustainable Financial Markets: Consultation Paper No. 2.

Johnson, Steve (2013). Private Polish pensions face the chop. Financial Times July 21st, 2013.

Kleinlein, Axel (2011). Zehn Jahre „Riester-Rente“ – eine ernüchternde Rentabilitätsanalyse. WISO 2011.

Knell, Markus (2011). Pay-As-You-Go – A Relict from the Past or a Promise for the Future?.

Logeay, Camille et al. (2009). Gesamtwirtschaftliche Folgen des kapitalgedeckten Rentensystems – Zwischen Illusion und Wirklichkeit. IMK Report 43.

McFall, Brooke Helppie (2011). Crash and Wait? The Impact of the Great Recession on the Retirement Plans of Older Americans. in: American Economic Review 101/3, 40-44.

Ministry of Treasury (2013). Polish private pension funds: outlook for 2013 after strong 2012. Economic News 01/03/2013.

Nelson, Joan M (2001). The Politics of Pension and Health-Care Reforms in Hungary and Poland. in: Janós Kornai et al (Hg). Reforming the State – Fiscal and Welfare Reform in Post-Socialist Countries. 235-265.

New York Life (2013). State of the retirement industry. New York Life Retirement Plan Services.

OECD (2012a). OECD Pensions Outlook 2012.

OECD (2012b). Pension Markets in Focus 9 / September 2012.

OECD (2005). Improving Financial Literacy. Analysis of Issues and Policies.

Oesterreichische Nationalbank (2004). Die Finanzkompetenz der österreichischen Bevölkerung. in: Geldpolitik und Wirtschaft Q3/ 07, 53-71.

Orenstein, Mitchell A. (2000). How Politics and Institutions Affect Pension Reform in Three Post-Communist Countries. Policy Research Work Paper 2310. World Bank.

Rekenthaler, John (2013). 401(k) Plans: What they Really Cost. Morningstar July 29th, 2013.

Rooij, Maarten et al. (2004). Risk-return preferences in the pension domain: are people able to choose? in: Utrecht School of Economics Discussion Paper Series 05-04.

Rüb, Friedbert W.; Lamping, Wolfram (2010). German Pension Policies: The Transformation of a Defined Benefit System into ... What? in: German Policy Studies vol 6/1, 143-185.

Rutledge, Matthew S et al (2013). How Will Older Workers Who Lose Their Jobs during the Great Recession Fare in the Long Run?. Center for Retirement Research WP 2013-9.

Schulze, Isabelle; Jochem, Sven (2007). Germany: Beyond Policy Gridlock. in: Immergut, Ellen M. et al (2007, Hg.). The Handbook of West European Pension Politics. 660-710.

Siedle, Edward (2013). The Greatest Retirement Crisis in American History. www.forbes.com/sites/edwardsiedle/2013/03/20/the-greatest-retirement-crisis-in-american-history/

Sharpe, William F. (2013). The Arithmetic of Investment Expenses. Financial Analysts Journal 69/2, 34-41. <http://www.orchestrabeheer.nl/wp-content/uploads/2013/04/Arithmetic-of-expenses-by-Sharpe.pdf>

Sobczyk, Marcin (2013). Poland to Shrink Private Pension Funds. Wall Street Journal June 26th, 2013.

Sommer, Jörg; Wehlau, Diana (2012). Spendable Finanzbranche – Privatisierte Alterssicherung? in: WSI Mitteilungen 6/2012, 419-426.

Sourbès, Cécile (2012). IPE Awards: Pension funds' lobbying efforts highlighted. Investment and Pensions Europe News, Nov 30th, 2012.

Streissler, Agnes (2011). A Global Challenge to Our Social Future – Five Propositions for a Social Security System That Can Withstand the Dual Threat of Demographic Developments and Financial Market Risks.

Streissler, Agnes (2009). Finanzkrise: Private Pensionssysteme auf dem Prüfstand. Studie im Auftrag der Arbeiterkammer Wien.

Thaler, Richard H.; Sunstein, Cass R. (2009). nudge - Improving decisions about health, wealth and happiness.

U.S. Department of Labor (2012). Private Pension Plan Bulletin Historical Tables and Graphs. Employee Benefits Security Administration.

VanDerhei, Jack et al (2012). 401(k) Plan Asset Allocation, Account Balances, and Loan Activity in 2011. Brief Issue 380. Employee Benefit Research Institute.

VanDerhei, Jack et al (2009). The Impact of the Recent Financial Crisis on 401(k) Account Balances. Brief Issue 326. Employee Benefit Research Institute.

van Ewijk, Casper (2004). Pension Savings and Government Finance in the Netherlands. OECD Economic Studies 39, 2004/2.

van het Kaar, Robbert (2011). Dutch pension funds face serious challenges. in: eiro-online. www.eurofound.europa.eu/eiro/2011/01/artickles/nl1101039i.htm

Warsaw Business Journal (2013). The pension polemic. July 8th, 2013. www.wbj.pl/article-63278-the-pension-polemic.html

White, Amanda (2013). Holland's hybrid: defined ambition. top1000funds.com.

Wise, Lindsay (2013). Financial crisis has left 401(k) vulnerable, so what now? McClatchy Newspapers. January 27th, 2013.

Wöss, Josef (2013). Zum Verhältnis zwischen betrieblicher und gesetzlicher Alterssicherung. in: Urnik; Pfeil (Hg.). Betriebliche Altersvorsorge in der Krise. 19-37.

Wöss, Josef; Türk, Erik (2011). Abhängigkeitsquoten im demographischen Wandel: Arbeitsmarkt hat zentrale Bedeutung. ETUI Policy Brief 4/11.