



INSTITUTE FOR RESEARCH IN
ECONOMIC AND FISCAL ISSUES

IREF POLICY PAPER No. 2021-1 OKTOBER 2021

Dynamische Aktienrente

INDIVIDUELL | RENDITESTARK | DEMOGRAFIEFEST
Der Ausstieg aus der Umlagefinanzierung

WWW.IREFEUROPE.DE

Deutschlands Rentenversicherung in der Krise



Seit 1957 ist die gesetzliche Rente in Deutschland im Umlageverfahren organisiert. Das heißt, dass die Ansprüche heutiger Rentner aus den Löhnen heutiger Arbeitnehmer finanziert und durch Steuerzuschüsse ergänzt werden. Aufgrund der wachsenden Altenquote, dem Verhältnis zwischen Rentenempfängern und Erwerbsbevölkerung, und des nur mäßigen Produktivitätswachstums sinkt die implizite Rendite des Umlageverfahrens stetig. Das bedeutet, dass Deutschlands gesetzliche Rentenversicherung das Versprechen einer sicheren, stabilen und im Alter auskömmlichen Rente nicht mehr glaubwürdig erfüllen kann.

Deutschlands gesetzliche Rentenversicherung steht unter starkem Druck. Das gilt sowohl für die durch die demografische Alterung belastete umlagefinanzierte erste Säule als auch für die betrieblichen und freiwillig-privaten Säulen, die unter niedrigen Renditen für festverzinsten Anlagetiteln sowie renditeträchtigen Aktien- und Immobilienanlagen leiden (von Weizsäcker, 2015). Vergangene Reformen zielten darauf ab, die umlagefinanzierte gesetzliche Altersvorsorge durch höhere Beiträge, niedrigere Renten und die Anhebung des Renteneintrittsalter zu stabilisieren. Flankiert wurden die Reformen durch den zaghafte Ausbau der betrieblichen und freiwillig-privaten Vorsorge.

20 Jahre nach Gerhard Schröders großer Rentenreform ist klar, dass der avisierte Mix aus Umlagefinanzierung, Be-

triebsrente und Privatvorsorge die gesetzliche Rente nicht stabilisieren kann. Die Krise der gesetzlichen Rentenversicherung spiegelt sich im historisch niedrigen Vertrauen der jüngeren Kohorten wider. Einer aktuellen repräsentativen Umfrage zufolge sind sich mehr als die Hälfte der 18-bis-40-jährigen nicht sicher, ob sie im Alter noch eine gesetzliche Rente erhalten (Fidelity, 2021).

Mit der andauernden Krise der umlagefinanzierten Rente wächst die Attraktivität einer kapitalgedeckten gesetzlichen Altersvorsorge, mittels derer zukünftige Rentenempfänger vom weltweiten dynamischen Wirtschaftswachstum profitieren können. Im Kapitaldeckungsverfahren werden individuelle Rentenansprüche aus den zuvor über das Erwerbsleben verzinsten Sparanlagen finanziert. Mittels eines ausgewogenen Mixes aus sicheren festverzinsten Anlagetiteln sowie renditeträchtigen Aktien- und Immobilienanlagen kann die Rente auch für zukünftige Generationen stabilisiert werden.

Unser Reformkonzept, die Dynamische Aktienrente mit Doppel-Opt-Out, zeigt den Weg in eine nachhaltige, renditestarke und gerecht finanzierte Altersvorsorge auf.

Executive Summary

Die gesetzliche Rente ist nicht zukunftsfest

Aufgrund der demografischen Alterung und des mäßigen Produktivitätswachstums sinkt die implizite Rendite des Umlageverfahrens stetig.

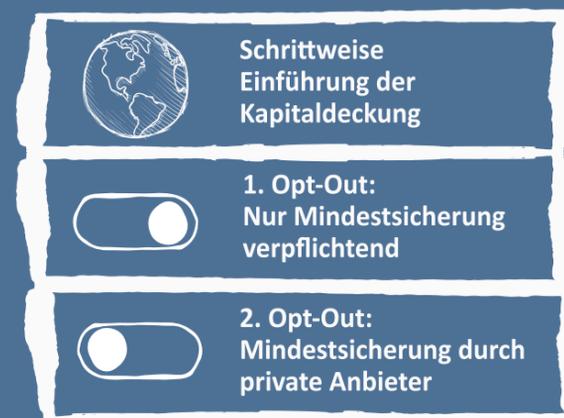
Deutschland braucht eine nachhaltige Rentenreform

Eine solche Reform muss fünf Anforderungen genügen:

1. Rente demografiefest machen
2. Reformkosten gerecht verteilen
3. Obligatorische Mindestsicherung festigen
4. Beitragsäquivalenz wahren
5. Raum für individuellen Vermögensaufbau schaffen

Schrittweiser Ausbau einer Kapitaldeckung: Die Dynamische Aktienrente

Unsere auf den schrittweisen Ausbau der Kapitaldeckung abzielende Dynamische Aktienrente mit Doppel-Opt-Out erfüllt diese Anforderungen. Unser Vorschlag beruht auf drei Bausteinen.



Schrittweise Einführung der Kapitaldeckung

Zunächst sollen 2 Prozentpunkte der Rentenbeiträge in den Aufbau einer Kapitaldeckung fließen. Der Anteil soll jedoch jährlich steigen, während der zur Umlagefinanzierung abgeführte Anteil entsprechend sinkt. Bei einer jährlichen Steigerungsrate von rund 5 % würden im Jahr 2070 100 % der Beiträge in die Kapitaldecke fließen.

Unsere Simulationsrechnung schätzt die bis 2080 anfallenden Übergangskosten auf 31 bis 49 % des heutigen Bruttoinlandsprodukts.

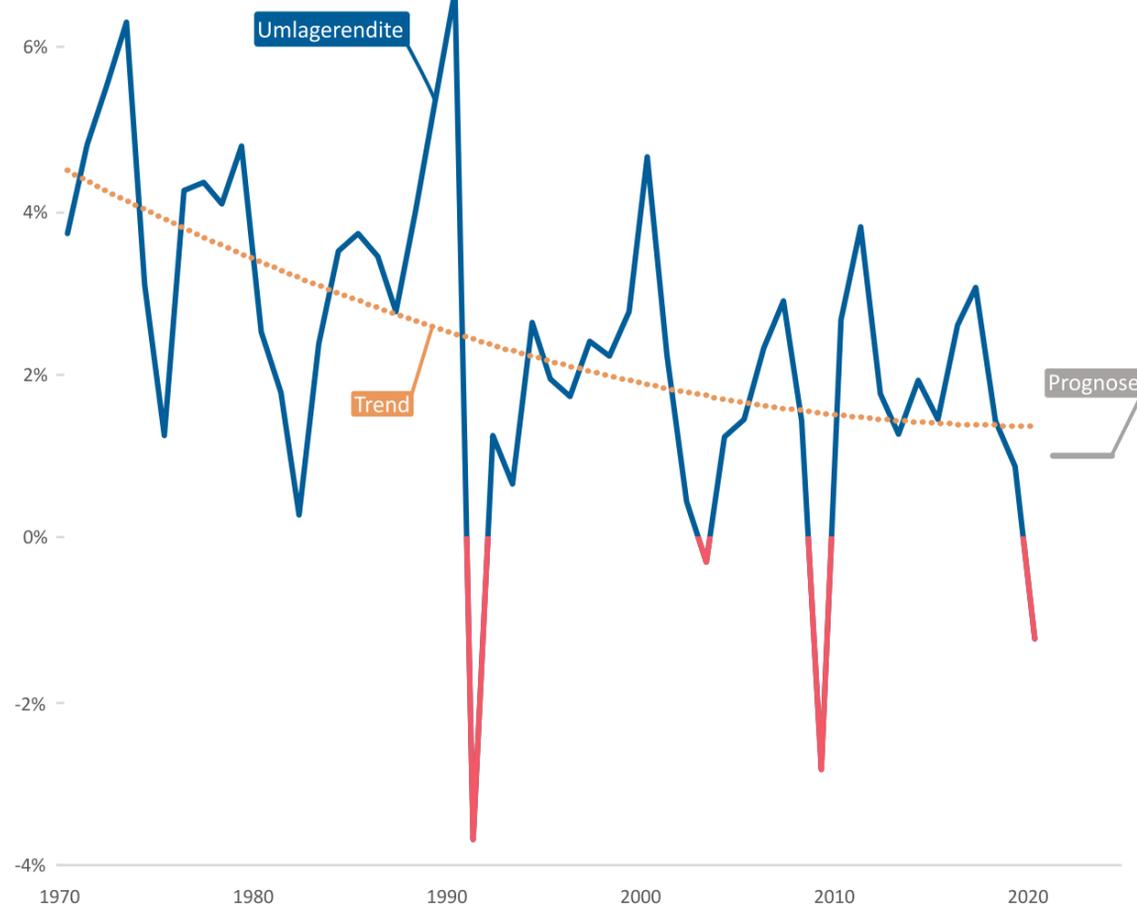
Erster Opt-Out: nur Mindestsicherung verpflichtend

Wir schlagen vor, den Standard-Beitragssatz in zwei Bestandteile aufzuspalten: Einen Pflichtbeitrag und einen freiwilligen Beitrag. Der Pflichtbeitrag stellt sicher, dass die Versicherten im Alter Renteneinkünfte in Höhe des sozio-kulturellen Existenzminimums erwarten können. Im Rahmen einer Opt-Out-Lösung hat jeder Versicherte die Möglichkeit, sich gegen die Zahlung des freiwilligen Beitrags zu entscheiden, oder diesen Beitrag zu reduzieren.

Zweiter Opt-Out: Mindestsicherung durch private Anbieter

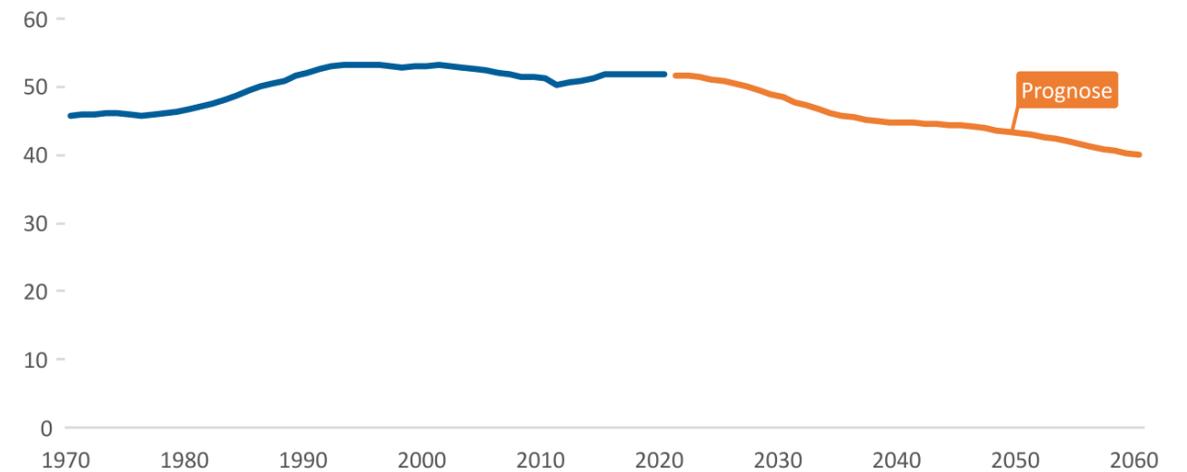
Auf Wunsch ist der Aufbau des zur Mindestsicherung notwendigen Kapitalstocks auch bei privaten Anbietern möglich. Privatanbieter wie Versicherungen dürfen zur Altersvorsorge geeignete Anlageprodukte bereitstellen und schaffen somit ein über das staatliche Standardprodukt hinausgehendes Angebot.

Umlagefinanzierte Rente: Rendite im Sinkflug



Implizite Rendite des Umlageverfahrens

Quelle: Eigene Berechnung auf Basis von Daten des Statistisches Bundesamts und AMECO; vor 1991 West-Deutschland.



Erwerbsbevölkerung Deutschlands (20 bis 60jährige in Millionen)

Quelle: 14. Koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts.

Im Umlageverfahren werden die jährlich eingehenden Rentenbeiträge stets zur Finanzierung laufender Rentenansprüche verwendet werden. Die Rentabilität des Umlageverfahrens - das Verhältnis zwischen individuellen Beiträgen und späteren Renten - wird maßgeblich von der zukünftigen Entwicklung der Erwerbsbevölkerung und deren Produktivität bestimmt.

Bis in die 1970er Jahre bot die umlagefinanzierte Rente ansehnliche Renditen. Seitdem sinkt ihre Rentabilität aufgrund der demografischen Alterung und des mäßigen Produktivitätswachstums. Langfristig wird sie sich inflationsbereinigt bei jährlich schätzungsweise 1 % einpendeln. Dem steht eine langfristige reale Aktienmarktrendite von etwa 7 % gegenüber.

Die implizite Rendite des Umlageverfahrens

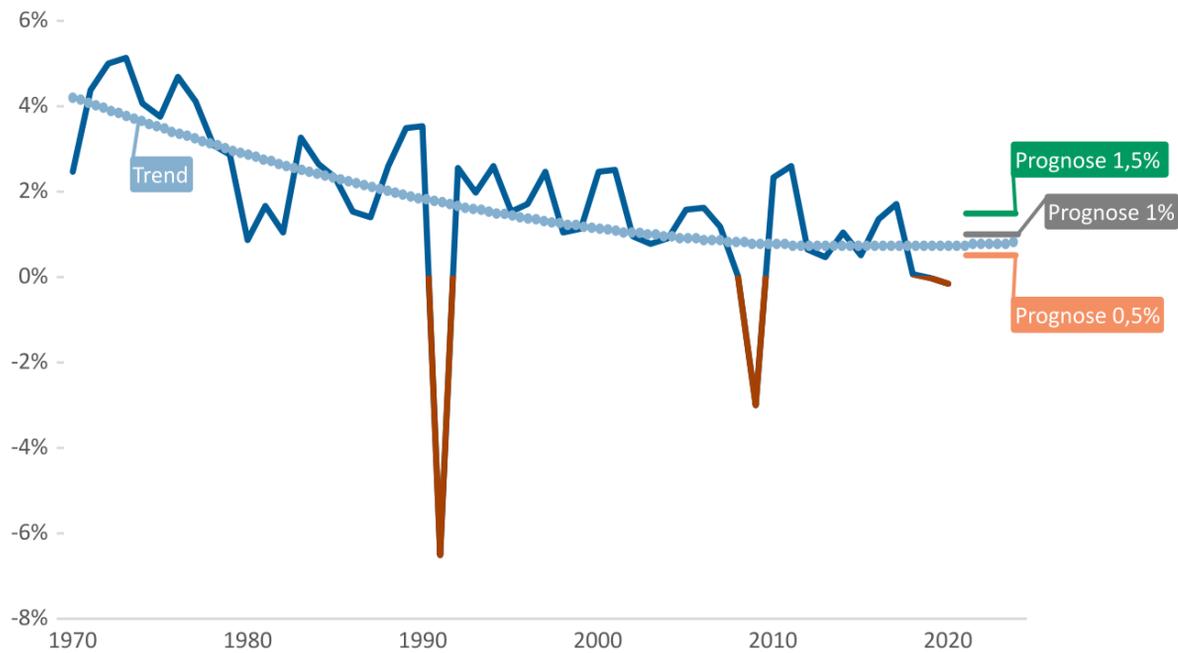
Da Rentenbeiträge im Umlageverfahren nicht angelegt, sondern laufend umverteilt werden, generieren sie keine Rendite im versicherungswirtschaftlichen Sinn. Aus Sicht eines am Umlageverfahren teilnehmenden Individuums entspricht das Verhältnis zwischen den über das Berufsleben getätigten Einzahlungen und den im Rentenalter beanspruchten Auszahlungen jedoch einer impliziten Rendite. Wird von kohortenspezifischen Unterschieden bezüglich des Beitragsatzes, des Renteneintrittsalters und der Lebenserwartung abstrahiert, entspricht die Umlagerendite langfristig der Wachstumsrate der beitragspflichtigen Einkommenssumme (Samuelson 1958). Nicht eingerechnet sind versicherungsfremde Finanzierungsquellen wie der jährliche Bundeszuschuss.

Sind, wie in Deutschland, nur Löhne beitragspflichtig und wachsen diese langfristig entsprechend der Arbeitsproduktivität, kann die Umlagerendite auch als Summe der Wachstumsraten der Arbeitsproduktivität und der Anzahl der Erwerbstätigen ausgedrückt werden. Für die langfristige Rentabilität des Umlageverfahrens sind daher die demografische Entwicklung und die Arbeitsproduktivität entscheidend.

Mittelfristige Abnahme der Erwerbsbevölkerung

Über die letzten hundert Jahre hat sich die demografische Verteilung der deutschen Bevölkerung von einer klassischen „Pyramide“ - viele junge, wenige alte Menschen - zur für alternde Gesellschaften charakteristischen „Zwiebel“ - viele Menschen im mittleren Alter, weniger junge Menschen - gewandelt. Laut einer aktuellen Eurostat-Schätzung wird der demografische Übergang Deutschlands etwa 2060 abgeschlossen sein. Dann ähnelt die Alterspyramide einem „Bienenstock“ mit bis ins hohe Alter gleichmäßig verteilter Bevölkerung und einer stabilen Erwerbsbevölkerung.

In der mittleren Frist wird Deutschlands Erwerbsbevölkerung jedoch merklich schrumpfen. 2020 gab es 51,8 Mio. Erwerbsfähige. 2060 werden es laut Schätzung des Statistischen Bundesamts bei moderaten Annahmen bezüglich Lebenserwartung, Geburtenhäufigkeit und Migrationssaldo 40 Mio. sein. Das entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von etwa -0,5 %.



Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität
 Jährliche prozentuale Veränderung des realen BIP pro Arbeitsstunde
 Quelle: Eigene Berechnung auf Basis von Daten von AMECO; vor 1991 West-Deutschland.

Langfristig geringeres Wachstum der Arbeitsproduktivität

Die Arbeitsproduktivität ist das Verhältnis zwischen Bruttoinlandsprodukt und Arbeitsvolumen, wobei letzteres in Arbeitsstunden oder Erwerbstätigen ausgedrückt werden kann. In den letzten 20 Jahren wuchs die Arbeitsproduktivität in Deutschland um jährlich durchschnittlich 0,6 % (pro Erwerbstätigem) beziehungsweise 1 % (pro Arbeitsstunde) (Bundesbank 2021). Die tatsächliche jährliche Veränderung der Wertschöpfung pro Erwerbstätigem variiert allerdings erheblich - 2009 betrug sie im Zuge der Finanzkrise -5,6 %. Für das Corona-Jahr 2020 waren es -3,8 %. In langfristiger Betrachtung sinkt das Produktivitätswachstum seit dem Zweiten Weltkrieg.

Aufgrund der hohen Variabilität ist eine Abschätzung der zukünftigen Arbeitsproduktivitätsentwicklung kompliziert. Die Bundesbank (2021) schätzt auf Basis eines Simulationsmodells, dass die demografische Alterung das Arbeitsproduktivitätswachstum in Deutschland zwischen 2017 und 2030 um 1,2 Prozentpunkte senken wird - das entspricht einer jährlich um etwa 0,1 Prozentpunkte geringere Wachstumsrate.

Wird die durchschnittliche Wachstumsrate der letzten 20 Jahre um diesen Faktor korrigiert und in die Zukunft projiziert, kann bis 2060 von einer jährlichen Wachstumsrate von etwa 0,5 % ausgegangen werden. Eine aktuelle Prognose der Bertelsmann-Stiftung (Gillmann et al., 2019) rechnet dage-

gen bis 2035 mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von etwa 1 %. Gasche (2008) geht in einer älteren Schätzung von durchschnittlich 1,5 % aus.

Implizite Umlagerendite sinkt seit den 1970ern

Zwischen 1970 und 2020 lag die inflationsbereinigte implizite Rendite der umlagefinanzierten Rentenversicherung bei durchschnittlich 2,5 %. Diese recht ansehnliche Rendite ist jedoch hauptsächlich auf das hohe Erwerbsbevölkerungs- und Produktivitätswachstum bis in die 1990er Jahre zurückzuführen. Schon seit 1970 fällt die Umlagerendite. Zwischen 1970 und 1995 betrug sie durchschnittlich 3,2 %, zwischen 1995 und 2020 waren es 1,8 %. Aufgrund dieser langfristigen Trends fallen die kohortenspezifischen Umlagerenditen für ältere Generationen höher aus.

Unter Annahme einer für Deutschland realistischen Inflationsrate von zukünftig 1,5 % ergeben die oben genannten Prognosen bezüglich der Erwerbsbevölkerung und der Arbeitsproduktivität eine langfristig stabile jährliche Umlagerendite von etwa 1 % - ein Wert auf den auch Schnabel (1998) und Gasche (2008) in älteren Schätzungen kommen. Die tatsächliche Entwicklung hängt von weiteren Faktoren wie dem Rentenniveau, dem Renteneintrittsalter, der Lebenserwartung und der Höhe des Bundeszuschusses ab.

Kapitaldeckung bietet hohe Rendite

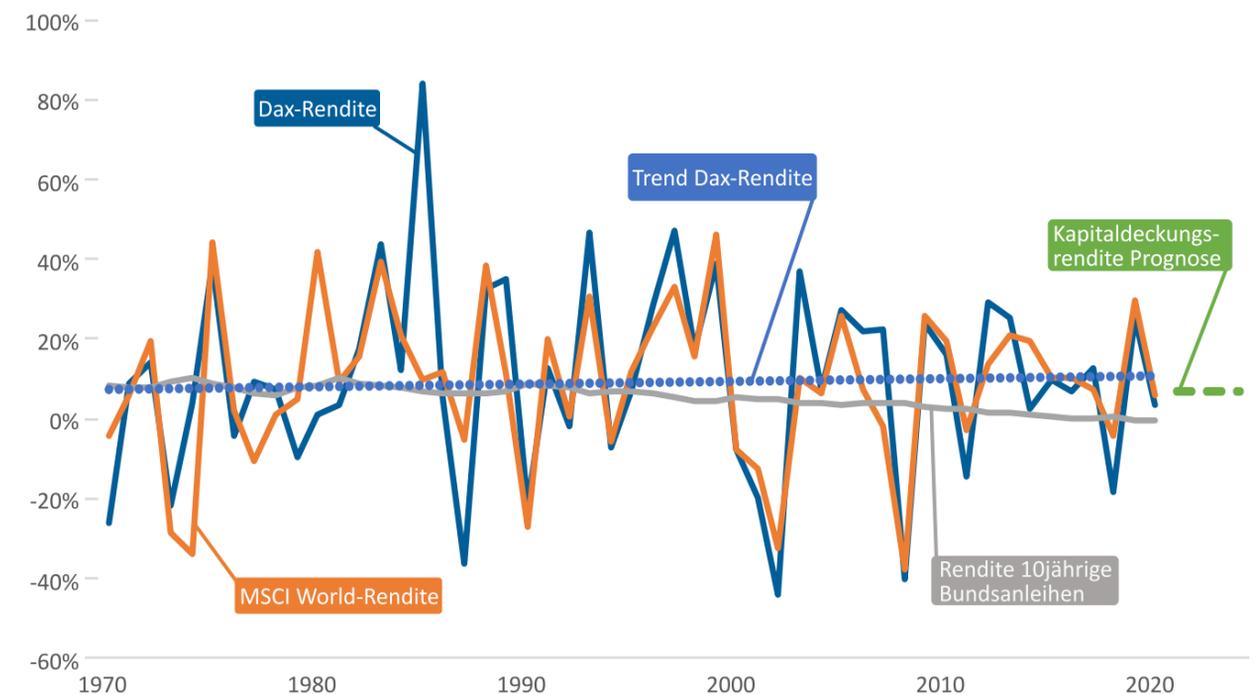
Wird die Rentenversicherung per Kapitaldeckung organisiert, werden die Rentenbeiträge bis zum Renteneintritt am Kapitalmarkt verzinst und die Rentabilität der Altersvorsorge hängt von den Kapitalmarktrenditen ab. Die Kapitalmarktrenditen hängen wiederum vom Anlagekonzept und -horizont ab. Einen Orientierungsmaßstab für die Rentabilität einer jeweils risikofreudigen, moderaten oder risikoscheuen Anlagestrategie bieten die im Deutschen Aktienindex (DAX), im global gestreuten Aktienindex (MSCI World) oder mittels zehnjähriger Bundesanleihen erzielbaren Renditen.

Zwischen 1970 und 2020 lag die durchschnittliche reale Jahresrendite des DAX bei 7,4 %. Der MSCI World erwirtschaftete im gleichen Zeitraum durchschnittlich 7,1 %. Zwar sind diese jährlichen Kapitalmarktrenditen sehr volatil; anders als bei der impliziten Umlagerendite zeigen sie aber keinen langfristigen Abwärtstrend. Zehnjährige deutsche Bundesanleihen wurden zwischen 1970 und 2020 mit durchschnittlich 5,5 % verzinst. Der Zinssatz dieser risikoarmen Anlageklasse fällt jedoch seit den 1990ern. Auf absehbare Zeit werden Bundesanleihen keine attraktiven Zinsen bieten.

Umlageverfahren hat hohe implizite Kosten

Ein direkter Vergleich der Umlagerendite mit den genannten Kapitalmarktrenditen legt nahe, dass das Umlagesystem langfristig zu niedrigeren Renten führt. Die Differenz zwischen der Umlage- und Kapitaldeckungsrendite kann als Anhaltspunkt für die Kosten des Umlageverfahrens interpretiert werden.

Als implizite Steuer des Umlageverfahrens kann daher jener Rentenbeitragsanteil bezeichnet werden, der über den zur Finanzierung einer Rente von gleicher Höhe über den Kapitalmarkt nötigen Anteil hinausgeht (Sinn, 2000). Auf Basis einer kohortenspezifischen Simulation schätzt Gasche (2008), dass der implizite Steueranteil seit 1970 nie unter 50 % lag und für zukünftige Generationen weiter steigen wird; auch Schnabel (1998) findet ähnliche Zahlen. Diese implizite Steuer des Umlageverfahrens entspricht dem „Geschenk“ an die erste Rentengeneration, die selbst nicht eingezahlt hat (Aaron, 1966).



Jahresrendite DAX, MSCI World und 10jährige Bundesanleihen
 Quelle: Eigene Berechnung auf Basis von Daten des Deutschen Aktieninstituts, Bloomberg, OECD; vor 1991 West-Deutschland.

Angesichts der sinkenden Umlagerendite kündigte die rot-grüne Bundesregierung unter Gerhard Schröder vor 20 Jahren einen grundlegenden Kurswechsel in der Rentenpolitik an. Das übergreifende Ziel des Altersvermögensgesetzes von 2001 war es, die private, kapitalgedeckte Altersvorsorge neben bestehenden gesetzlich-umlagefinanzierten und betrieblichen Strukturen zu etablieren. Als zentrales Instrument dient die sogenannte Riester-Rente, in deren Rahmen individuelle Sparanlagen zur Altersvorsorge durch staatliche Zuschüsse und Steuerfreibeträge gefördert werden.

Zwei Jahrzehnte später gilt die Riester-Rente als gescheitert. Die Zahl der geförderten Verträge stagniert seit 2015 bei etwa 16 Millionen, rund jeder fünfte bestehende Vertrag ruht und das Fördervolumen steigt nur noch geringfügig. Der Umfang des „Riester-Marktes“ reicht eindeutig nicht aus, um die aus der Kürzung der gesetzlichen Rentenversicherung resultierende Alterseinkommenslücke zu schließen.

Als fundamentaler Geburtsfehler der „dritten Säule“ der deutschen Rentenversicherung erweist sich die Einschränkung des Förderkatalogs auf niedrigverzinsten, durch institutionelle Anleger verwaltete Finanzprodukte mit geringem Eigenkapitalcharakter. Diese Marktverengung nützt den traditionellen Versicherern, untergräbt jedoch das allgemeine Interesse an privater Vorsorge.

Still und heimlich beerdigt

Wenngleich die Riester-Rente schon früh nach ihrer Einführung kritisiert wurde, wies in den ersten Jahren wenig auf die späteren Akzeptanzprobleme hin. In den Leitmedien tauchte das „Narrativ des Scheiterns“ erstmals im Zusammenhang mit der nach 2015 ungünstigen Entwicklung von Vertragsabschlusszahlen, Versicherungssummen und staatlichen Zuschüssen auf (Nullmeier, 2021). In einem letzten Kraftakt versprach die Große Koalition 2018, die Riester-Rente zukunftstauglich umzugestalten. Doch die für die folgende Legislaturperiode geplante Reform blieb aus. De facto wurde die Riester-Rente damit still und heimlich beerdigt.

Aus Sicht eines vor zwei Jahrzehnten lebenden Beobachters muss diese Entwicklung überraschend erscheinen. Um die Jahrhundertwende genoss der Ausbau der privaten Altersvorsorge angesichts der maroden Umlagefinanzierung breite gesellschaftliche Zustimmung. International setzten viele Staaten auf die Schaffung oder den Ausbau eines subventionierten, kompetitiven Marktes für Altersvorsorgeanlagen. Doch anders als in der Schweiz oder den USA weckt die private Altersvorsorge in Deutschland heute wenig positive Assoziationen. Wie konnte es dazu kommen?

20 Jahre Riester-Rente: Warum ist die staatlich geförderte private Altersvorsorge gescheitert?

Unmittelbare Gründe: Hohe Gebühren, geringe Rendite, komplizierte Verträge

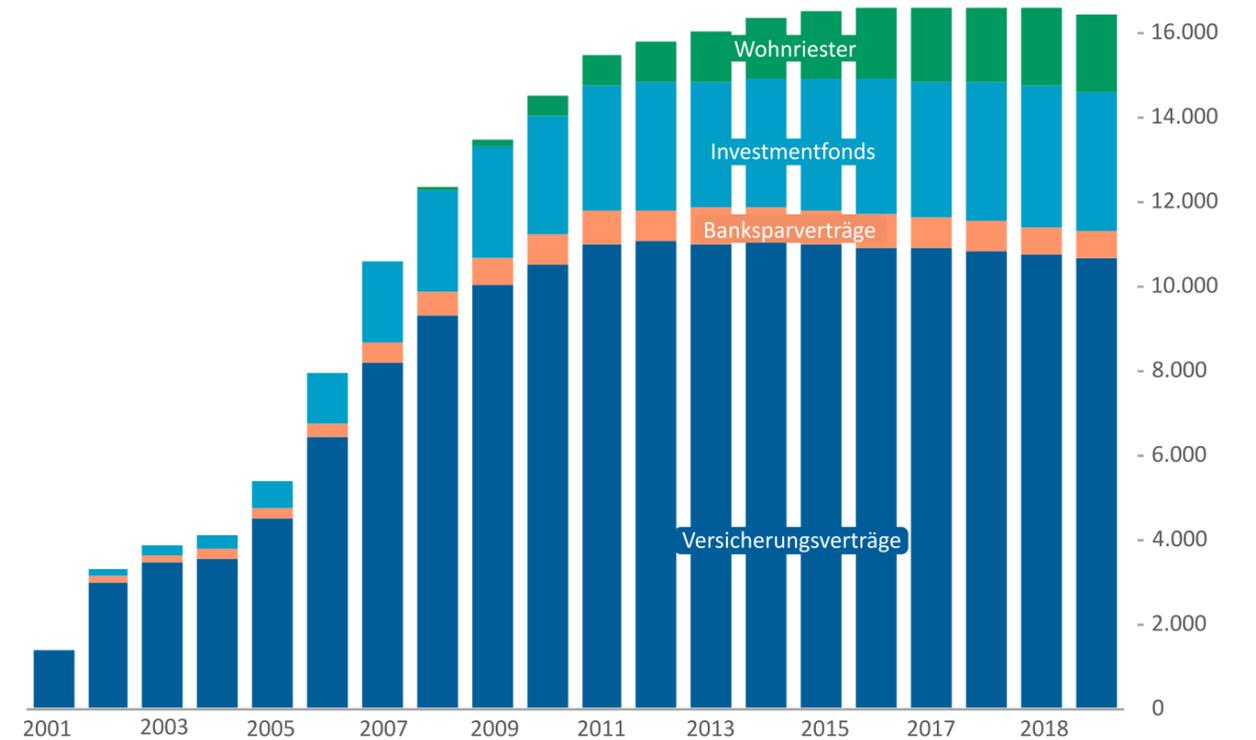
Die unmittelbaren Gründe für die geringe Riester-Bereitschaft der deutschen Sparer sind kein Mysterium: Förderungsfähig sind grundsätzlich nur Anlagepläne, die eine Mindestverzinsung bzw. Garantie eingezahlter Beträge versprechen, also solche mit einem starken Fokus auf wenig risikante, geringverzinsten Anlagetitel. Nach Abzug der oft hohen Vertrags- und Verwaltungsgebühren institutioneller Anleger fällt die Riester-Rendite daher trotz staatlicher Zulagen meist gering aus.

Als sekundäre Ursache für das Scheitern gilt die geringe finanzielle Allgemeinbildung deutscher Sparer (Coppola und Gasche, 2011), die unrealistisch hohe statistische Lebenserwartung, mit der Versicherer kalkulieren (Hagen und Kleinlein, 2012), sowie Informationsasymmetrien aufgrund intransparenter Produktgestaltung (Börsch-Supan, 2012). Zusätzlich untergraben die Finanzkrise nach 2008 sowie die aktuelle Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank das Interesse am „Riestern“ und privater Vorsorge im Allgemeinen.

Konstruktionsfehler: Wenig Wahlfreiheit, wenig Wettbewerb

Hohe Effektivkosten, geringe Transparenz, niedrige Renditen - diese Probleme sind sattsam bekannt und wirken nicht prinzipiell unlösbar. Entsprechend mangelte es in den letzten 20 Jahren nicht an Reformvorschlägen und -versuchen. Dass die „dritte Säule“ dennoch nicht zu einem echten Renten-Stützpfiler geworden ist, hat tiefer liegende Gründe, die ohne einen Neustart möglicherweise nicht beseitigt werden können.

Walter Riester und Bert Rürup, die Erfinder der Riester- und der ähnlich aufgebauten Rürup-Rente, sehen den Geburtsfehler in der mangelnden Versicherungspflicht. Doch der Zwang zur Teilnahme an einem unattraktiven System würde die bestehenden Probleme lediglich kaschieren. Dass der vor 20 Jahren angedachte Markt für private Altersvorsorgeprodukte so unattraktiv geblieben ist, liegt in erster Linie an der aus Kapitalgarantie und Mindestverzinsung resultierenden doppelt eingeschränkten Wahlfreiheit der Sparer: Sowohl der Katalog förderungsfähiger Anlagetitel, als auch die Auswahl der sparplanumsetzenden Versicherer fällt zu bescheiden aus, um rasche Effizienzsteigerungen im Interesse der Anleger zu bewirken.



Anzahl der Riester-Verträge 2001-2020, in Tausend

Quelle: Statistik zur privaten Altersvorsorge (Riester-Rente), Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Juli 2021.

Traditionelle Versicherer dominierten Gesetzgebungsprozess

Doch worin liegt die politische Entscheidung für einen wettbewerbs- und risikoaversen Vorsorgemarkt begründet? Anderson (2015) sieht im Mindestverzinsungs- und Kapitalgarantiegebot die konsequente Weiterführung des konservativen Bismarck'schen Wohlfahrtsstaatsideals. Hingegen zeigen Hassel und Naczyk (2019) anhand einer Analyse des dem Altersvermögensgesetz vorangegangenen Reformdiskurses, dass diese maßgeblichen Bausteine erst 2001 zum unverhandelbaren Bestandteil des Reformpakets wurden. Die Autoren zeichnen nach, wie es einer Interessenkoalition aus etablierten Versicherungen und institutionellen Anlegern gelang, den Vorsorgemarkt auf die von ihnen präferierten Produkte zu beschränken. Dass dieser Interessenkoalition viel an einer sicheren Profitquelle durch Verwaltung der Riester-Verträge liegt, ist nicht überraschend. Doch weshalb gelang ausgerechnet ihnen eine „regulatorische Vereinnahmung“?

Hassel und Naczyk (2019) sehen den ausschlaggebenden Grund in der Entscheidung, die staatlich-umlagefinanzierte Rente zeitgleich abzusenken. Dadurch sei die Frage der Rentenreform von einer technisch-finanzpolitischen zu einer ethisch-sozialpolitischen geworden, die Gewerkschaften und andere Interessengruppen mit starkem verteilungspolitischen Fokus auf den Plan rief. Den stärker auf eine eigenkapitalfokussierte, renditeorientierte Marktgestaltung abzielenden Finanzakteuren - Investmentfonds, Geschäftsbanken und börsennotierten Unternehmen - gelang es in Folge nicht, ihre präferierten Produkte im Förderkatalog zu platzieren. Röper (2021) zeigt, dass gegensätzliche rentenpolitische Präferenzen zwischen etablierten Versicherern und börsennaher Finanzindustrie schon seit den 1990ern bestehen.

Auch Versicherer kehren Riester den Rücken zu

Ihre einmal gewonnenen Privilegien im privaten Vorsorgemarkt verteidigten die Versicherer in den Folgejahren erfolgreich: Viele Ecken und Kanten der Riester-Rente wurden abgeschliffen, doch die effektive Beschränkung auf niedrigverzinsten, wenig riskante Anlageklassen überdauerte alle Reformbemühungen.

Doch angesichts anhaltender Niedrigzinsen sinkt das Interesse am Riester-Markt auch auf der Anbieterseite. 2022 wird der Garantiezins für Riester-Anlagen von 0,9 auf 0,25 % sinken. Auch der Gesamtverband der Versicherungswirtschaft bezweifelt, dass unter diesen Konditionen noch genügend Kunden akquiriert werden können. Eine Ausweitung des Förderkatalogs auf riskantere, renditeträchtigere und durch Banken, Investmentfonds oder gar ohne Mittelsmänner administrierte Anlageklassen sieht das Reformkonzept der Versicherungswirtschaft indes nicht vor. Aus Sicht der Branche

ist das Festhalten am derzeitigen regulatorischen Komplex auch bei sinkenden Profiten die beste Option.

Neustart: Wahlfreiheit und Wettbewerb in der Kapitaldeckung

Der folgenreichste, in der öffentlichen Diskussion jedoch wenig beachtete Kollateralschaden der gescheiterten Riester-Rente ist das mangelnde Interesse an kapitalgedeckter Altersvorsorge. Um die kapitalgedeckte Vorsorge zu rehabilitieren, sollten zukünftige Fördersysteme die ganze Bandbreite des Kapitalmarkts abbilden - inklusive risiko- und ertragreicherer Anlageklassen außerhalb des Geschäftsberichts der traditionellen Versicherer.

5 Anforderungen an eine nachhaltige Rentenreform

1. Rente demografiefest machen

„Kinder bekommen die Leute immer“ - diese rheinisch-optimistische, dem ersten Bundeskanzler Konrad Adenauer zugeschriebene Begründung für die umlagefinanzierte Rente wirkt aus heutiger Sicht reichlich naiv. Während die hohen Geburtenziffern der Nachkriegszeit die Rentenkasse fluteten, erschwert die demografische Alterung heute die Finanzierung der umlagefinanzierten Rente. Ein nachhaltiges Reformkonzept muss auf eine „demografiefeste“ Rente abzielen. Für die Finanzierung sollte es unerheblich sein, wie groß die Geburtskohorten sind und wie viel Ab- und Zuwanderung eine Gesellschaft erfährt.

2. Reformkosten gerecht verteilen

Die möglichen finanziellen Lasten einer Rentenreform müssen möglichst breit über möglichst viele Generation gestreut werden. Dies kann erreicht werden, indem der Übergang über viele Jahrzehnte gestreckt wird oder die Lasten durch langlaufende Staatsanleihen über mehrere Generationen gestreckt werden.

3. Obligatorische Mindestsicherung festigen

Mit zunehmendem Alter steigt in der Regel das Risiko, kein ausreichendes Einkommen aus eigener Erwerbsarbeit mehr sicherstellen zu können. Sorgen die Bürger nicht ausreichend für diese Lebensphase vor, sind sie im Alter auf unterstützende Sozialhilfe angewiesen. Eine gesetzliche Mindestversicherungspflicht verhindert Armut und Sozialhilfeabhängigkeit im Alter. Eine nachhaltige Rentenreform muss sicherstellen, dass alle Bürger ausreichend vorsorgen können - und müssen.

4. Beitragsäquivalenz wahren

Umverteilung von wohlhabenden zu weniger wohlhabenden Bürgern ist Aufgabe des Steuer- und Sozialsystems. Die gesetzliche Rentenversicherung ist dagegen kein effektives verteilungspolitisches Instrument, da sie weder Vermögen und Kapitaleinkommen noch die individuelle Vorsorgeneigung trennscharf berücksichtigt. Eine nachhaltige Rentenreform muss sich am Äquivalenzprinzip orientieren: Die im Alter ausgezahlten Leistungen müssen von den zuvor eingezahlten Beiträgen abhängen.

5. Raum für individuellen Vermögensaufbau schaffen

Bürger haben individuelle Vorstellungen von der Gestaltung ihres Ruhestands. Um unterschiedlichen Lebensentwürfen Raum zu belassen, muss eine nachhaltige Rentenreform das individuelle Verfügungsrecht über die Zusammensetzung und Verwendung des angesparten Vermögen stärken - inklusive der Option zur gebündelten Auszahlung ersparter Ansprüche bei Renteneintritt.

Reform- vorschläge der Parteien

„Die Rente ist sicher“, versprach im Jahr 1986 der damalige Arbeitsminister Nobert Blüm im Wahlkampf desselben Jahres. Auf über 15.000 Plakaten wurde die Devise unter das Volk gebracht. 35 Jahre später nimmt die Rente und ihre Zukunftssicherheit wieder eine zentrale Position im politischen Diskurs ein. Wir werfen einen Blick auf die rentenpolitischen Ideen der im Bundestag vertretenen Parteien.

Unsere Analyse zeigt, dass Union, SPD, Grüne, FDP, Linkspartei und AfD hinsichtlich der umlagefinanzierten Rente, kapitaldeckungsorientierter Reformen und der freiwilligen Zusatzvorsorge jeweils unterschiedliche Akzente setzen. Keines der Rentenkonzepte genügt den fünf zentralen Ansprüchen an eine nachhaltige Rentenreform vollumfänglich. In den Konzepten der möglichen Partner einer „Jamaika-Koalition“ - Union, Grüne und FDP - finden sich jedoch am ehesten vielversprechende Ansätze einer kapitaldeckungsorientierten Reform.

Das umlagefinanzierte System

Im Umlagesystem der gesetzlichen Rente finanzieren die Einzahlungen der arbeitenden Bevölkerung direkt die ausgezahlten Renten. Die „erste Säule“ der Rentenversicherung ist daher anfällig für demografische Veränderungen. Sind über längere Zeit jüngere Generationen kleiner als vorherige Generationen, erschwert der Wandel die Finanzierung der Rente. Eine alternde Bevölkerung wie die Deutsche kann die umlagefinanzierte Rente gar in Finanznöte bringen.

Entscheidende Stellschrauben der Finanzierung in einem umlagefinanzierten System sind:

- die Anzahl der Beitragszahler und der Rentenempfänger, welche vor allem durch das Renteneintrittsalter bestimmt werden,
- die Höhe der ausgezahlten Renten und
- die Höhe der einkommensabhängigen Beiträge.

Stellschraube 1: Das Renteneintrittsalter

Bis 2029 wird das Rentenalter nach heutigem Stand schrittweise auf 67 Jahre angehoben. Das durchschnittliche Renteneintrittsalter liegt jedoch mit knapp 64 Jahren noch deutlich darunter. Das Renteneintrittsalter kann die Finanzierung des Rentensystems gleich doppelt be- oder entlasten. Jedes Jahr mehr Erwerbstätigkeit erhöht die Anzahl der Beitragszahler. Ein höheres Eintrittsalter geht nicht nur mit mehr Beitragszahlern, sondern auch mit weniger Rentenempfängern einher. Das Renteneintrittsalter ist für die Finanzierung der gesetzlichen Rente daher äußerst relevant. Eine Absenkung des Rentenalters verspricht nur die Linke in ihrem Wahlprogramm. Alle anderen orientieren sich am Status quo oder verbinden einen früheren Rentenbeginn mit Abschlüssen in der Rentenhöhe.

| | Eintrittsalter | Einzahlerbasis verbreitern? | Beiträge erhöhen? | Rentenniveau |
|---------|----------------|-----------------------------|-------------------|--------------|
| CDU/CSU | → | 👎 | 👎 | ? |
| SPD | → | 👍 | 👎 | → |
| AfD | → | 👍 | 👎 | ? |
| FDP | → | 👎 | 👎 | ? |
| Linke | ↘ | 👍 | 👎 | ↗ |
| Grüne | → | 👍 | 👎 | → |

Konzepte der Parteien zur umlagefinanzierten gesetzlichen Rente

Die CDU möchte an der schrittweisen Erhöhung des allgemeinen Renteneintrittsalters festhalten. Auch der Koalitionspartner SPD hält an der beschlossenen Erhöhung fest, lehnt allerdings eine weitere Erhöhung des Renteneintrittsalters ab. Außerdem möchte sie an der derzeitigen Regelung zur abschlagsfreien Frühverrentung festhalten.

Die Vorschläge der Opposition sind weitreichender, auch wenn sie teilweise in entgegengesetzte Richtungen weisen. Die FDP fordert in ihrem Wahlprogramm ein flexibles Renteneintrittsalter nach schwedischem Vorbild. Damit soll der Renteneintritt ab 60 Jahren möglich sein, allerdings soll eine längere Erwerbstätigkeit durch höhere Renten attraktiv gemacht werden. Ähnliches findet sich auch bei der AfD. Auch sie plädiert für ein flexibles Renteneintrittsalter mit entsprechenden finanziellen Anreizen für eine längere Erwerbstätigkeit.

Die Grünen möchten grundsätzlich am Renteneintrittsalter von 67 Jahren festhalten, es aber vereinfachen, sowohl früher in den Ruhestand zu gehen als auch über die Altersgrenze hinaus weiter erwerbstätig zu bleiben. Die Linke fordert in ihrem Wahlprogramm im Gegensatz zu allen anderen Parteien eine Senkung des Renteneintrittsalters auf 65 Jahre beziehungsweise eine abschlagsfreie Rente nach 40 Arbeitsjahren.

Stellschraube 2: Einzahlerbasis verbreitern

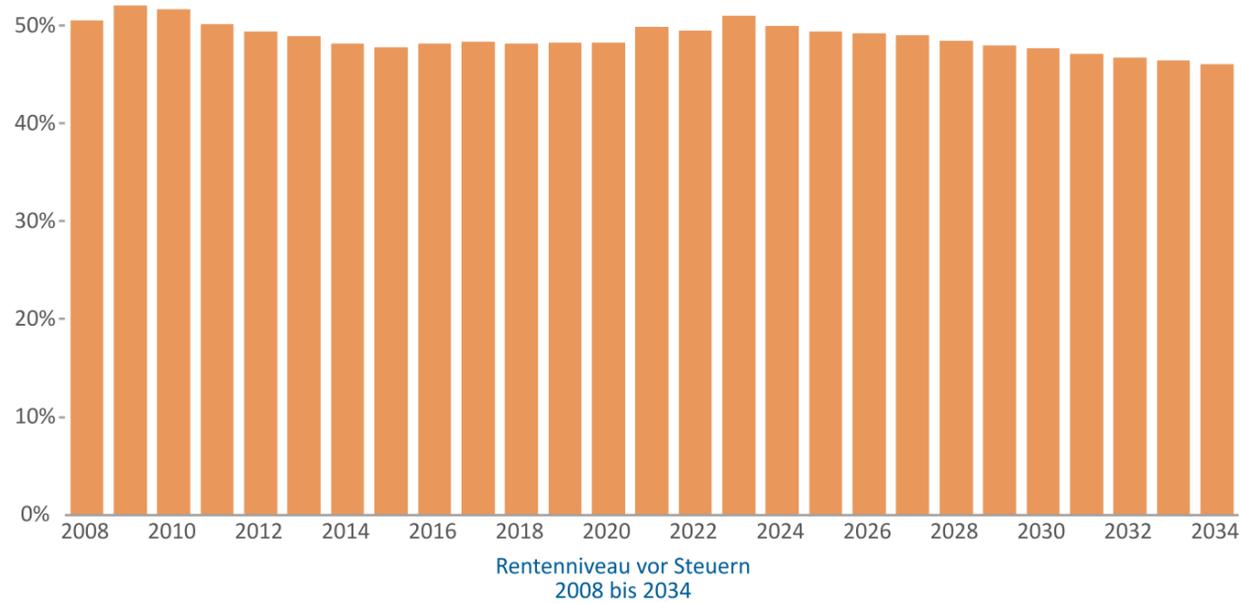
Das Verhältnis von Rentenempfängern und Beitragszahlern lässt sich kurzfristig nicht nur über das Renteneintrittsalter verändern. Auch die Einzahlerbasis kann angepasst werden. So könnten etwa Selbstständige und Beamte in die gesetzliche Rentenversicherung verpflichtend aufgenommen werden, wie es SPD, Grüne und Linke fordern.

Schließlich könnte durch verstärkte Einwanderung aus dem Ausland die Anzahl der Beitragszahler erhöht werden, wie es die Grünen explizit zur Stützung der Rente in ihrem Wahlprogramm fordern. Diese Maßnahmen verändern das Verhältnis von Einzahlern und Rentenempfängern allerdings nicht dauerhaft, schließlich bauen die neu einbezogenen Gruppen ebenfalls Ansprüche auf und erwarten in Zukunft Rentenleistungen.

Stellschraube 3: Die Rentenbeiträge

Die Höhe der Rentenbeiträge ist die offensichtlichste Stellschraube, mit der kurzfristig höhere Renten finanziert werden können. Die Unionsparteien möchten einen Alterssicherungsbeirat schaffen, welcher „Haltelinien“ für die Höhe der Rentenbeiträge entwickeln soll. Konkrete Vorschläge, wie sich die Beiträge entwickeln sollen, werden dabei nicht genannt. Zudem sollen Versicherte die Möglichkeit haben, freiwillig in jeglicher gewünschten Höhe bis zur jeweiligen Beitragsbemessungsgrenze in die gesetzliche Rentenversicherung einzuzahlen. Auch die SPD möchte die Möglichkeit schaffen, dass Versicherte zusätzliche Beiträge auf freiwilliger Basis einzahlen.

Während die FDP die Wiedereinführung des Rentennachholfaktors fordert, um so einen weiteren Anstieg der Beiträge zu verhindern, möchten Grüne, Linke und AfD die Steuerzuschüsse erhöhen. Mit höheren Steuerzuschüssen soll die Belastung der Versicherten reduziert werden. Die Linke möchte in diesem Zusammenhang die Riester-Rente abschaffen und die daraus freiwerdenden Subventionen als Steuerzuschüsse für die gesetzliche Rente verwenden.



Quelle: Bundesministerium für Arbeit und Soziales.

Stellschraube 4: Das Rentenniveau

Das derzeitige Rentenniveau liegt bei ca. 49,8 % und beziffert das Verhältnis zwischen der Nettorentenhöhe, die ein Rentner nach 45 Jahren Beitragszahlungen bei durchschnittlichem Verdienst erhält, und dem durchschnittlichen Nettoeinkommen eines Arbeitnehmers oder einer Arbeitnehmerin.

Im Jahr 2021 kommt es zu einem sprunghaften Anstieg des Niveaus, der sich bis zum Jahr 2023 fortsetzen wird. Dieser Anstieg ist jedoch auf eine Neuberechnung der Grundlage zur Berechnung des Rentenniveaus zurückzuführen und hat keine Auswirkungen auf die tatsächliche Rentenhöhe. Ab dem Jahr 2024 setzt sich der seit dem Jahr 2009 herrschende Trend eines sinkenden Rentenniveaus voraussichtlich weiter fort.

Ein Absinken des Rentenniveaus muss nicht bedeuten, dass die Renten tatsächlich sinken. Steigen die Löhne stärker als das Rentenniveau sinkt, dann steigen auch weiterhin die Renten. Die im Deutschen Bundestages vertretenen Parteien haben sich verschiedene Ziele bezüglich dieser Rentenniveaus gesetzt, welche zum einem eine Stabilisierung, aber auch eine Erhöhung des aktuellen Niveaus vorsehen.

Der von der CDU/CSU zu schaffende Alterssicherungsbeirat soll auch für das Rentenniveau „Haltelinien“ entwickeln. Konkrete Vorschläge sucht man jedoch vergebens. Konkreter wird dagegen die SPD. Sie möchte das Rentenniveau dauerhaft bei mindestens 48 Prozent halten, ebenso wie die Grünen. Die FDP nennt keine konkreten Zahlen, möchte aber durch eine Aktienrente das Rentenniveau langfristig erhöhen. Die Linkspartei fordert eine sofortige Erhöhung auf

53 Prozent. Bei der AfD finden sich keine konkreten Forderungen.

Ambitionslosigkeit weit und breit

Die Reformvorschläge der Parteien zur umlagefinanzierten gesetzlichen Rente bergen keine großen Überraschungen. Ein Absinken des Rentenniveaus möchten alle Parteien verhindern. Das Niveau soll beibehalten werden oder gar steigen. Auch das Renteneintrittsalter scheint für die Parteien ein heißes Eisen zu sein. Keine Partei schlägt eine weitere Erhöhung des allgemeinen Renteneintrittsalters vor. Gleichzeitig sollen die Beiträge nicht erhöht werden.

Es ist fraglich, ob es möglich sein wird, das Renteneintrittsalter zu begrenzen und die Beiträge konstant zu halten. Die Erhöhung von Steuerzuschüssen, wie es etwa die Linke, die AfD und die Grünen vorschlagen, verlagert nur die Kosten der Finanzierung von Beitragszahlern auf Steuerzahler. Eine nachhaltige Finanzierung ist dadurch nicht zu sichern. SPD, Grüne und Linke fordern die Ausweitung des Umlagesystems auf weitere Gruppen. Dies mag kurzfristig helfen, die Anzahl der Beitragszahler zu erhöhen, langfristig wird dadurch allerdings kein günstigeres Verhältnis von Beitragszahlern zu Rentenempfängern sichergestellt, da neue Rentenansprüche aufgebaut werden.

Insgesamt zeigt sich, dass sich keine Partei traut, dem Wähler deutliche Veränderungen an den wesentlichen Stellschrauben des umlagefinanzierten Systems anzukündigen. Angesichts der demografischen Entwicklung und dem damit einhergehenden höheren Mittelbedarf zur Finanzierung der Rente werden Anpassungen allerdings unausweichlich sein.

Freiwillige private Vorsorge: Was planen die Parteien?

FDP für private Depots, Union für Standardprodukte

Die FDP möchte „Altersvorsorgedepots“ einführen. In diesen Depots könnten Sparer steuerbegünstigt und durch Zulagen gefördert in verschiedene Wertpapierklassen für die Altersvorsorge investieren. Wie Aktiendepots könnten die Vorsorgedepots zwischen Anbietern übertragen werden. Als Vorbild nennt die FDP das „401k-Modell“ aus den Vereinigten Staaten.

Die Union möchte das Drei-Säulen-Modell der Altersvorsorge, bestehend aus gesetzlicher Rentenversicherung, betrieblicher und privater Altersvorsorge, erhalten. Sie hat vor, Kriterien für ein staatlich gefördertes Standardvorsorgeprodukt zu entwickeln. In dieses Standardprodukt sollen alle Arbeitnehmer einzahlen, es sei denn, die Arbeitnehmer widersprechen (Opt-Out). Unklar ist allerdings, ob es sich tatsächlich um ein Standardprodukt handeln würde. Die Union möchte nämlich, dass Arbeitnehmer die Möglichkeit haben, sich für Produkte ohne Leistungsgarantien entscheiden zu können.

SPD, Grüne und Linke: Abschied von der Förderung privater Altersvorsorge

Auch die SPD verspricht ein neues Standardprodukt. Sie möchte für Altersvorsorgeprodukte bürokratischen Hürden und die Kosten verringern. Sie wirbt für ein Standardprodukt, das von einer öffentlichen Institution angeboten werden soll. Als Vorbild wird Schweden genannt. Für untere und mittlere Einkommen soll es staatliche Zuschüsse für dieses Produkt geben.

Die Grünen sehen in der bisherigen Förderung der privaten Altersvorsorge große Defizite und lehnen die Weiterführung der Riester-Förderung ab. Ebenso sehen sie gravierende Schwächen in der Rürup-Rente. Sie sei zu teuer, undurchschaubar und die Rendite sei „geringer [...] als Omas Sparstrumpf“. Die Grünen wollen die Riester- und Rürup-Förderung durch einen Bürgerfonds ersetzen. Die Einzahlung in den Bürger-

fonds soll, ebenso wie die Einzahlung in das Standardprodukt der SPD, obligatorisch sein, es sei denn es wird Widerspruch (Opt-Out). Der Bürgerfonds soll öffentlich verwaltet werden und Menschen mit geringem und mittlerem Einkommen sollen durch Zulagen gefördert werden.

Ein Scheitern der Riester-Rente konstatiert auch die Linke. Sie möchte die Riester-Rente abschaffen und eine freiwillige Überführung in die gesetzliche Rente ermöglichen. Alternativ hat die Linke vor, für Versicherte und ihre Arbeitgeber die Möglichkeit zu schaffen, freiwillig bis zu einem bestimmten Betrag zusätzlich in die Rentenversicherung einzuzahlen. Die Vorschläge kommen einer Abkehr von der staatlich geförderten privaten Altersvorsorge gleich.

AfD: Kritik, aber kein Konzept

Konkrete Pläne zur Förderung der privaten Altersvorsorge finden sich im Programm der AfD nicht. Die Partei kritisiert allerdings die Zinspolitik der EZB, die den privaten Sparbemühungen schaden würde. Sie lehnt die Niedrigzinspolitik der EZB ab, unter anderem weil dadurch etwa Betriebsrenten, private Lebensversicherungen und private Sparvermögen langfristig zerstört würden.

Förderung privater Vorsorge unter Druck

Zweifelsohne berücksichtigte die bisherige Förderung privater Vorsorgeprodukte zu sehr die Interessen der Versicherungswirtschaft und war damit zu teuer, unflexibel und unattraktiv. Entsprechend viel Verbesserungspotential gibt es. Die relativ konkreten Vorschläge der FDP und der recht vage Standardisierungsansatz der Union können als Reaktion darauf verstanden werden. Inwiefern eine günstigere, flexiblere und attraktivere Vorsorge möglich wäre, indem vorwiegend auf staatlich bereitgestellte geförderte Maßnahmen zurückgegriffen wird, wie es SPD, Grüne und Linkspartei vorschlagen, bleibt unklar.

FDP und Grüne mit konkreten Konzepten für Kapitaldeckung

Vorteile der Kapitaldeckung

Gelingt es nicht, die bisherige umlagefinanzierte Rente angesichts der demografischen Alterung zu reformieren, müssen immer kleinere jüngere Jahrgänge die Renten der größeren älteren Jahrgänge finanzieren. Bei einer kapitalgedeckten Rentenversicherung ist dies nicht der Fall. Den Auszahlungen stehen angesparte Beiträge aus der Vergangenheit gegenüber. Relativ hohe Renditen, die etwa in der Vergangenheit durch langfristige Investments in Aktien erzielt wurden, könnten zudem höhere Rentenzahlungen beziehungsweise geringere Beiträge während der Ansparphase langfristig ermöglichen.

Jamaika-Parteien mit Konzepten

Neben Vorschlägen zur Reform der Umlagefinanzierung finden sich in einigen Wahlprogrammen Ansätze für eine kapitalgedeckte gesetzliche Rente. Nur die Linkspartei lehnt eine Kapitaldeckung generell ab. Bei SPD und AfD lassen sich weder Konzepte für eine kapitalgedeckte gesetzliche Rente noch eine generelle Ablehnung in den Wahlprogrammen finden. Die Parteien einer potenziellen Jamaika-Koalition, Union, Grüne und FDP, versprechen dagegen ihren Wählern in unterschiedlicher Form eine Reform der gesetzlichen Rente hin zu einer stärkeren Kapitaldeckung.

Am unspezifischsten sind die Pläne der Union. Sie möchte eine „Generationenrente“ einführen. Dabei sollen bereits ab Geburt Beiträge in einen Pensionsfonds eingezahlt werden, der vor staatlichem Zugriff geschützt werden soll. Details verrät die Union nicht.

Die Grünen werden bei ihrer Fondsidee konkreter. Ein öffentlich verwalteter „Bürgerfonds“ soll das Umlagesystem ergänzen. Entfallen sollen dafür die Fördermaßnahmen der Riester- und Rürup-Rente. In den Bürgerfonds sollen alle einzahlen, die sich nicht aktiv dagegen aussprechen. Ziel ist es, einen möglichst großvolumigen Fonds zu errichten, mit entsprechend geringen relativen Verwaltungskosten. Der Fonds soll politisch unabhängig verwaltet werden, sich jedoch bei der Anlage an Nachhaltigkeitskriterien orientieren. Unternehmen sollen zudem den Bürgerfonds ihren Mitarbeitern auch als Mittel der betrieblichen Altersvorsorge anbieten können.

Der Vorschlag einer kapitalgedeckten Rente findet im Wahlprogramm der FDP seine deutlichste Ausprägung. So möchten die Freien Demokraten die Altersvorsorge nach einem „Baukastenprinzip“, bestehend aus der gesetzlichen Rente sowie privater und betrieblicher Vorsorge, zu einer „enkelfitten Rente“ umwandeln. Eine sogenannte Aktienrente nach dem Vorbild Schwedens soll die gesetzliche Rente weniger anfällig für demografische Änderungen machen und das Rentenniveau langfristig steigern.

Mit der Aktienrente wird ein Teil der verpflichtenden Beiträge, gemäß dem Vorschlag der FDP zwei Prozentpunkte, in einen unabhängig verwaltet Fonds fließen. Der andere Teil fließt nach wie vor in die umlagefinanzierte gesetzliche Rentenversicherung. Der Fonds legt die Beiträge weltweit diversifiziert an, sodass die Altersvorsorge über den Kapitalmarkt risikoarm ermöglicht wird.

Mögliche Überschneidungen

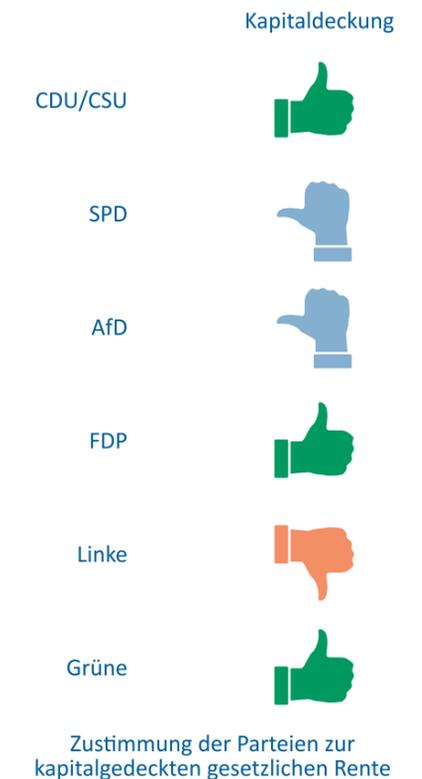
Sowohl FDP als auch Grüne verfolgen ähnliche Ansätze. Während die Grünen ihren Bürgerfonds vor allem als Alternative zur bisher geförderten privaten Altersvorsorge sehen, ist die Aktienrente der FDP eher als Teilalternative zum Umlagesystem angelegt. Beide wollen allerdings ihre Fonds aus Beiträgen der Rentenversicherung aufbauen. Die Grünen wollen zusätzliche Beiträge erheben, die in einen Fonds fließen. Das FDP-Konzept sieht dagegen vor ein Teil der bisherigen Beiträge in einen Fonds fließen zu lassen. Die daraus entstehende Lücke im Umlagesystem würde mit Steuerzuschüssen bzw. neuen Schulden finanziert. Inwiefern das Konzept der Union ebenfalls auf Beiträge zur gesetzlichen Rentenversicherung aufbaut ist unklar.

Angesichts des noch recht offenen Konzepts der Union und den relativ ähnlichen Konzepten von FDP und Grünen sollte bei möglichen Koalitionsverhandlungen der drei Parteien eine Einigung möglich sein.

Politische Unabhängigkeit gewährleistet?

Es ist erfreulich, dass in die Wahlprogramme einiger Parteien konkrete Konzepte für eine stärker kapitalgedeckte Rentenversicherung aufgenommen wurden. Auch wenn die Vorschläge zaghaft sind und nur eine Ergänzung der Umlagefinanzierung durch eine Kapitaldeckung vorsehen, sind diese ersten Schritte zu begrüßen. Eine stärkere Kapitaldeckungsfinanzierung kann dazu beitragen, dank höherer Renditen am Kapitalmarkt die finanzielle Situation der gesetzlichen Rentenversicherung zu verbessern und robuster gegen demografische Veränderungen zu machen. Die zahlreichen Nachteile der gesetzlichen Rentenversicherung, etwa dass die Versicherten nicht über ihr angespartes Vermögen verfügen können, werden allerdings durch die Vorschläge nicht beseitigt.

Schließlich geben die Parteien noch keine konkreten Antworten darauf, wie sichergestellt werden kann, dass die Kapitaldeckung über breit gestreute Portfolios erfolgt und Kapital nicht in politisch opportune Unternehmungen umgeleitet wird. Die Problematik wird benannt, aber Lösungsvorschläge werden nicht unterbreitet. Im Fall der Grünen wird gar im gleichen Atemzug die politische Unabhängigkeit und die Investition der Mittel ausschließlich in nachhaltige Investments gefordert. Nach politisch unabhängigem Fondsmanagement hört sich das nicht an.



Zwischenfazit: Rentenpolitik ohne Ambitionen

Ein Blick auf die Reformvorschläge der im Bundestag vertretenen Parteien legt zwar ein wachsendes Problembewusstsein nahe. Doch der Fokus auf inkrementelle Änderungen der gesetzlich-umlagefinanzierten Rente, flankiert mit nur halbherzigen Reformen der privaten Altersvorsorge oder gar deren Rückbau, offenbart Mutlosigkeit. Unseren Anforderungen an eine nachhaltige Rentenreform adressiert keine der im Bundestag vertretenen Parteien vollumfänglich.

Alle Parteien setzen hinsichtlich der gesetzlichen Vorsorge vorwiegend auf die Reform der bestehenden Umlagefinanzierung. Doch weder die Einbeziehung von Selbständigen und Beamten, noch die Erhöhung von Steuerzuschüssen macht die gesetzliche Rente demografiefest. Die Lasten werden lediglich in die Zukunft und auf die Steuerzahler übertragen.

Die nachhaltige Rentenreform ist ein gesellschaftsübergreifendes Projekt und sollte weder einseitig zu Lasten aktueller Arbeitnehmer und zukünftiger Generationen gehen, noch ausschließlich heutige Rentner belasten. Doch die überwiegend kurzfristig orientierten Reformansätze der Parteien bieten keine Planungssicherheit hinsichtlich der Kostenverteilung und laden zu opportunistischen Wahlgewinnen ein.

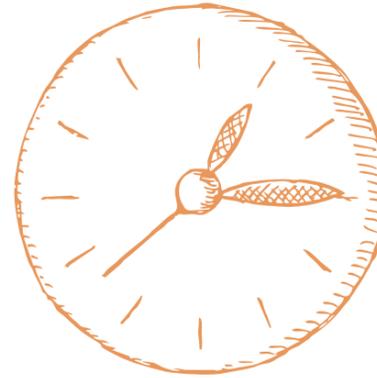
An der durch Steuermittel finanzierten Mindestrente in Form der Grundsicherung im Alter wollen alle Parteien festhalten. Keine Partei legt ein Konzept vor, mittels dessen auch die einkommensschwächsten Bürger im Laufe ihres Lebens zum Erwerb echter Vermögensansprüche für ihre individuelle Altersvorsorge befähigt werden.

Die Beitragsäquivalenz der Rente, also ein grundsätzlich proportionales Verhältnis zwischen individuellen Einzahlungen und Rentenansprüchen, wird durch zahlreiche versicherungsfremde Leistungen und die mit dem Einkommen steigende Lebenserwartung verwässert. Keine der Parteien legt ein Konzept vor, mittels dessen gesellschaftlich erwünschte Umverteilungen aus dem Renten- und in das transparentere Steuer- und Sozialsystem übertragen werden können.

Zum individuellen Vermögensaufbau zwecks Altersvorsorge haben die Parteien unterschiedliche Vorstellungen, die von kategorischer Ablehnung bis hin zur Ausweitung bestehender Förderstrukturen reichen. Keine der Parteien stellt diesen Aspekt in den Vordergrund.

Wenngleich die Reformvorschläge der im Bundestag vertretenen Parteien hinter unseren Anforderungen zurückbleiben, sind bei den potenziellen Partnern einer „Jamaika-Koalition“ - Union, Grüne und FDP - Ansätze für eine nachhaltige Rentenreform zu erkennen. Eine Grundlage bietet dabei insbesondere das FDP-Konzept der „Aktienrente“, das auf eine Teil-Kapitaldeckung von etwa 11 % der gesetzlichen Rente abzielt. Zumindest die Union und die FDP befürworten außerdem eine auf mehr Wahlfreiheit abzielende Reform der freiwillig-kapitalgedeckten „dritten Säule“.

Unser Vorschlag ist ambitionierter. Wir schlagen den zeitlich gestaffelten Übergang in ein vollständig kapitalgedecktes und auf Mindestsicherung, Verteilungstransparenz, Wahlfreiheit sowie individuellem Vermögensaufbau fußendes Rentensystem vor: Die Dynamische Aktienrente mit Doppel-Opt Out.



Vom Umlageverfahren zur Kapitaldeckung: Der Zeitpunkt ist günstig!

Der Übergang vom Umlage- zum Kapitaldeckungsverfahren schafft langfristig Wohlstand, führt aber vorübergehend zu höheren Kosten, da die Übergangsgenerationen sowohl die Ansprüche aktueller Rentner als auch ihre eigenen zukünftigen Ansprüche finanzieren müssen. Ein Überblick über die wissenschaftliche Literatur zur „Doppelbelastung“ zeigt, dass diese Übergangskosten in Deutschland derzeit verhältnismäßig gering ausfallen und breit gestreut werden können.

Übergang zur Kapitaldeckung: notwendig, aber kostspielig

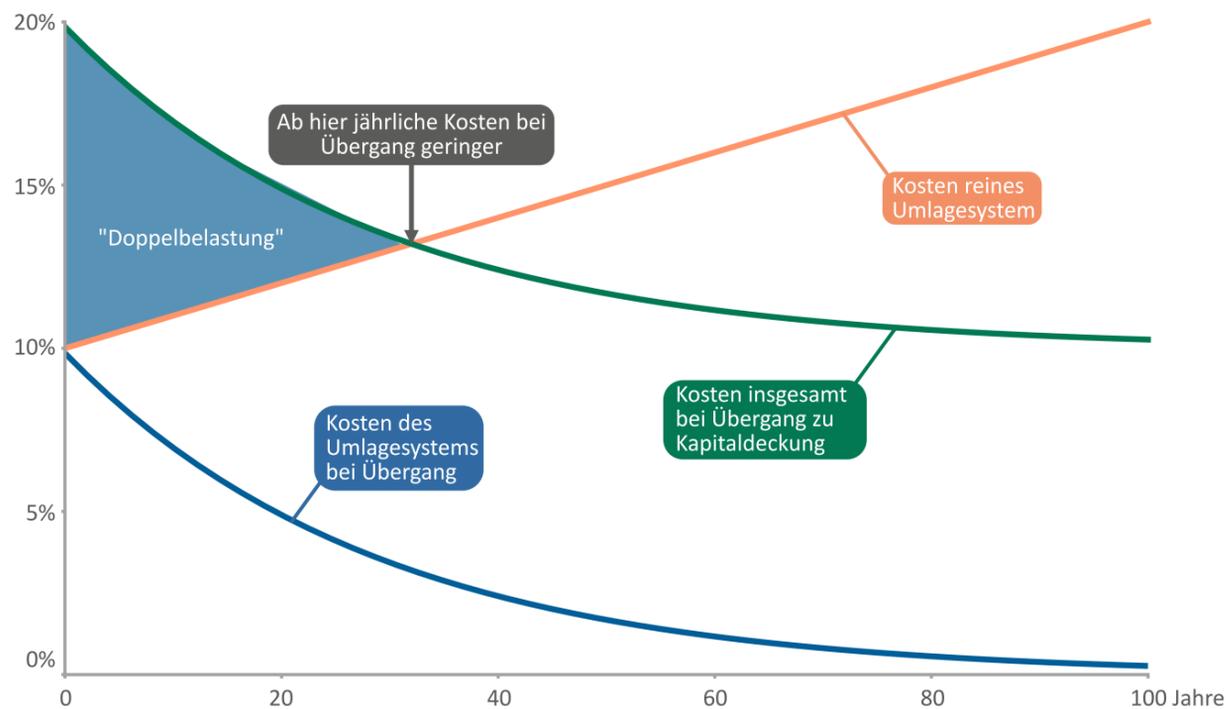
Unter Ökonomen besteht weitgehender Konsens, dass das Kapitaldeckungsverfahren in demografisch alternden und von mäßig wachsender Arbeitsproduktivität geprägten Gesellschaften gegenüber der Umlagefinanzierung zu Effizienzgewinnen, also höheren Renten und mehr Wirtschaftswachstum, führt (World Bank, 2005; Börsch-Supan et al., 2016). Diese Erkenntnis ist spätestens seit den 1990er Jahren auch in Deutschland herangereift, wie die Riester-Rente und aktuelle Reformvorschläge zum Ausbau der Kapitaldeckung illustrieren.

Die beim Übergang von einem bestehenden Umlagesystem hin zum Kapitaldeckungsverfahren auftretenden Übergangskosten - die sogenannte „Doppelbelastung“ - stellen jedoch ein Hindernis dar (Breyer, 1989). Wird beim Systemübergang mindestens eine Generation gegenüber der Beibehaltung des Umlageverfahrens schlechter gestellt, werden entsprechende Reformbemühungen trotz langfristiger Wohlstandsgewinne politökonomisch unwahrscheinlicher und ethisch unattraktiver (Townley, 1981).

„Doppelbelastung“: Übergangsgeneration kompensieren

Seit den 1990er Jahren diskutieren Forscher, unter welchen Bedingungen die für die Übergangsgeneration entstehenden Kosten durch Effizienzgewinne ausgeglichen werden können. Sollten die aus einer Reform resultierenden Effizienzgewinne größer als die „Doppelbelastung“ sein, würden es entsprechende Kompensationszahlungen ermöglichen, alle Generationen besser zu stellen.

Ausgangspunkt der Debatte sind Beiträge, die zeigen, dass das Umlageverfahren zu Wohlstandsverlusten führt, wenn keine oder wenig Beitragsäquivalenz herrscht, der spätere Rentenanspruch also nicht oder nur geringfügig von den über das Arbeitsleben abgeführten Beiträgen abhängt (Homburg, 1990; Homburg und Richter, 1990; Breyer und Straub, 1993). In diesem Fall wirken die Umlagebeiträge wie eine das Arbeitsangebot verzerrende Lohnsteuer. Werden sie durch anreizneutrale Versicherungsprämien eines Kapitaldeckungssystems ersetzt, kann die Übergangsgeneration aus den entstehenden Effizienzgewinnen kompensiert werden.



Rentenkosten bei Übergang zur Kapitaldeckung
in Prozent des Bruttoinlandsprodukts

Quelle: Schematische Darstellung; abgewandelte Grafik aus dem World Bank Pension Reform Primer 2005.

Die Möglichkeit einer Kompensation aus Effizienzgewinnen wurde anschließend problematisiert. So zeigen weitere Beiträge, dass eine alle Generationen besser stellende Kompensationsleistung nur unter der unrealistischen Annahme pauschaler Kopfsteuern und -subventionen möglich ist, oder unter der ebenfalls unrealistischen Annahme identisch produktiver Arbeitnehmer (Brunner, 1994; 1996). Außerdem fallen die Effizienzgewinne eines Systemübergangs gering aus, wenn das Umlageverfahren bereits einen hohen Grad an Beitragsäquivalenz aufweist (Fenge, 1995; Belan und Pestieau, 1999; Breyer, 2000). Für Deutschland schätzt Börsch-Supan (1998) allerdings, dass die Umlagebeiträge zu etwa drei Vierteln wie eine das Arbeitsangebot verzerrende Lohnsteuer wirken - 20 Jahre später dürfte diese Schätzung aufgrund der nur mäßig erfolgreichen Reformen weiterhin zutreffen.

Rentenreform schafft indirekte Gewinne

Neuere Forschung zeigt, dass die „Doppelbelastung“ der Übergangsgeneration teilweise oder vollständig ausgeglichen werden kann, wenn die gesamte Wirtschaft aufgrund höherer Spar- und Investitionsquoten produktiver wird (Corsetti und Schmidt-Hebbel, 1995; Nishiyama und Smetters, 2007; Roberts, 2013). Ein kleiner Teil der Literatur argumentiert dagegen, dass das Wirtschaftswachstum sinken kann, wenn die vorübergehend sinkende Konsumnachfrage nicht durch eine steigende Investitionsnachfrage ausgeglichen

wird (Cesaratto, 2006). Aufgrund der starken Exportorientierung Deutschlands erscheint ein vorübergehend auftretender Konsumrückgang unproblematisch; darüber hinaus besteht viel Potenzial, das vorübergehend steigende Sparvolumen gewinnbringend auf dem internationalen Kapitalmarkt anzulegen.

Die Literatur untersucht andere Wirkungskanäle, durch die eine Rentenreform ausreichende Wohlfahrtsgewinne zur Kompensation der Übergangsgeneration schaffen kann. So kommen bei Unsicherheit über die zukünftige Lohnentwicklung und stockender Humankapitalbildung zusätzliche Effizienzgewinne aus dem Systemübergang zustande (Casarico, 1998; Hauenschild, 2000; Sinn, 2000). Kritische Beiträge betonen, dass die höhere Rendite kapitalgedeckter Rentenversicherungen durch ein höheres Ausfallrisiko erkaufte wird (Miles et al., 1999). Bei hinreichend hoher Kapitalmarktvolatilität, stabiler Lohnentwicklung und weit verbreiteter Risikoaversität muss daher kein ausreichender Wohlfahrtsgewinn entstehen (Krueger und Kubler, 2006; Wolf und Caridad y Ocerin, 2021).

Jüngere Beiträge berücksichtigen neben der Versicherungsleistung die intergenerationelle Risikostreuung und Umverteilung sowie die Korrektur individuell kurzfristigen Sparverhaltens als mögliche Ziele der Rentenversicherung. Über die diesbezüglichen Vor- und Nachteile einer Kapitaldeckung besteht kein Konsens (Bovenberg und Uhlig, 2006;

Komada et al., 2017; Frassi et al., 2019). Während frühere Beiträge annehmen, dass das Umlageverfahren bei kurzfristigem Sparverhalten vorzuziehen sei, zeigt neuere Forschung, dass der Übergang in die Kapitaldeckung nicht zwangsläufig zu geringeren Sparanstrengungen führt (Fehr, 2009; Andersen et al., 2021).

Fazit der Literatur: Übergang zur Kapitaldeckung sinnvoll

Lässt die seit den 1990er Jahren stark gewachsene theoretische Literatur ein zusammenfassendes Urteil über die Wünschenswertigkeit einer kapitaldeckungsorientierten Rentenreform zu? In einem Überblicksartikel argumentiert Börsch-Supan (1998), dass zwar kein Konsens über die reformbedingten Effizienzgewinne und die Höhe der entgegenstehenden „Doppelbelastung“ bestünde; die bis zur Jahrtausendwende publizierten Beiträge würden aber überwiegend für eine Reform argumentieren oder die Frage für „unentschieden“ erklären. Auch neuere Literaturübersichten stützen dieses Fazit (Lindbeck und Persson, 2003; Damjanovic, 2006; Fehr und Thøgersen, 2009; Börsch-Supan et al., 2016).

Die zur Reform neigende theoretische Literatur wird ergänzt durch Simulationsmodelle, die überwiegend Wohlfahrtsgewinne und einen alle Generationen besserstellenden Reformprozess aufzeigen (Kotlikoff et al., 1999; Necula und Radu, 2011; Kaganovich und Zilcha, 2012; Börsch-Supan et al., 2003). Da tiefgreifende Rentenreformen nur selten beobachtet und zudem oft zeitgleich mit anderen Reformen angeschoben werden, sind empirische Studien rar. Hinsichtlich der zahlreichen kapitaldeckungsorientierten Rentenreformen Lateinamerikas seit den 1980ern wird in der empirischen Literatur ein überwiegend positives Fazit gezogen (Williamson, 1999).

Übergangskosten sind gering und breit streubar

Die vorangehende Diskussion verdeutlicht, dass die im Zuge einer Reform entstehende „Doppelbelastung“ verhältnismäßig gering ausfallen würde. Damit diese Kosten nicht ausschließlich an den derzeitigen Arbeitnehmern hängen bleiben, sollten sie breit gestreut werden. Zu diesem Zweck bietet sich angesichts der günstigen Finanzierungsbedingungen der Bundesrepublik eine schuldenfinanzierte Übernahme bestehender Ansprüche aus dem Umlagesystem in die neu zu schaffende Kapitaldecke an (Hirte und Weber, 1997). Außerdem wäre eine Teilfinanzierung aus Privatisierungsgewinnen möglich (World Bank, 2005).

Rentenreform mit Risiken: Der schuldenfinanzierte Staatsfonds

Die Finanzierungsbedingungen des deutschen Staates günstig wie nie. Die Bundesrepublik kann derzeit Schulden zum Nulltarif aufnehmen - ein Privileg, das Clemens Fuest kürzlich als den „Schatz der Deutschen“ betitelte. Einige Reformvorschläge zielen darauf ab, diesen Schatz zu heben und für die nachhaltige Rentenfinanzierung nutzbar zu machen. So soll ein schuldenfinanzierter Staatsfonds in Aktien investieren und Gewinne aus der Differenz zwischen den dort erzielten Renditen und den niedrigen Staatsanleihezinsen als Rente ausschütten. Ein schuldenfinanzierter, auf dem Kapitalmarkt tätiger Staatsfonds würde allerdings auch neue Risiken für die Bürger schaffen.

Staatsfonds, Zinsen und Renditen

Ein Staatsfonds ist ein Fonds, der im Auftrag des Staates Kapital anlegt. Staatsfonds können unterschiedlichen Zielen dienen und sich aus verschiedenen Quellen speisen. Gemeinsam ist ihnen, dass sie eine diversifizierte, passive und überwiegend auf das jeweilige Ausland konzentrierte Anlagestrategie verfolgen (Megginson und Fotak, 2015; Bönke et al., 2019). Staatliche Pensionsfonds sind Staatsfonds, deren wichtigstes Ziel die langfristige Finanzierung von Renten ist. Der bekannteste und größte dieser Fonds ist der Statens pensjonsfond Norge, der die Öleinnahmen Norwegens anlegt. Weitere Beispiele sind der australische Future Fund und der irische National Pension Reserve Fund.

Dass Deutschland derzeit über keinen nennenswerten Staatsfonds verfügt, wird meist auf den Mangel an Rohstoff-, Devisen- oder Steuerüberschüssen zurückgeführt - drei der fünf größten Staatsfonds der Welt sind in erdölreichen Staaten beheimatet; dazu kommen China und Hong Kong, die über erhebliche Devisenüberschüsse verfügen. Doch Deutschland könnte einen ganz anderen „Schatz“ anzapfen: Als guter Schuldner und „sicherer Hafen“ im krisengebeutelten Europa genießt die Bundesrepublik exzellente Finanzierungsbedingungen. Da die Zinsen für Bundesanleihen weit unter der langfristigen Aktienrendite liegen, könnte sich der deutsche Staat verschulden, in Aktien investieren und die Dividenden sowohl zur allmähli-

chen Schuldentilgung als auch zur Rentenfinanzierung nutzen.

Die „gesetzliche Aktienrente“

Die durch die FDP-Bundestagsfraktion ausgearbeitete „gesetzliche Aktienrente“ steht beispielhaft für einen vorsichtigen Ansatz zur systematischen Ausnutzung der Renditedifferenz. Arbeitnehmer- und Arbeitgeberbeiträge in der „ersten Säule“ der Rentenversicherung bleiben in der derzeitigen Höhe bestehen, doch werden 2 Prozentpunkte nicht mehr zur Umlagefinanzierung herangezogen, sondern einem Staatsfonds zugeführt. Dieser Fonds investiert auf dem Aktienmarkt und zahlt Ausschüttungen als Renten aus.

Der auch als „schwedisches Modell“ bekannte Ansatz einer Teilkapitaldeckung in der obligatorischen Rentenversicherung führt zu einer vorübergehenden Rentenuücke: Anwartschaften aus der umlagefinanzierten Rente müssen weiterhin bedient werden, doch die laufenden Einnahmen sinken zunächst um den Betrag, der fortan dem Staatsfonds zugeführt wird. Das FDP-Konzept schlägt vor, entsprechend notwendige Bundeszuschüsse für die Dauer des Systemübergangs aus zweckgebundenen Staatsanleihen zu finanzieren. Eine Simulation durch Forscher der Ruhr-Universität Bochum zeigt, dass die „gesetzliche Aktienrente“ langfristig sowohl die Staatsschulden senken, als auch das Rentenniveau anheben könnte (Werding und Läßle, 2021).

Der „deutsche Bürgerfonds“

Das FDP-Konzept sieht einen vorübergehend teilweise durch Staatsschulden finanzierten, aktienmarktorientierten Staatsfonds vor, bildet aber kein kollektives Vermögen. Wie im jetzigen System können Anwartschaften individuell zugeordnet werden und differieren nach Einzahlungsdauer und -höhe. Auch hinsichtlich der Schuldenfinanzierung ist das Konzept vorsichtig: Der „Schatz der Deutschen“ wird lediglich zur Finanzierung vorübergehender Einnahmeausfälle in der Umlagerente angezapft.

Ambitionierter ist der von Fuest et al. (2019) vorgelegte „deutsche Bürgerfonds“. Das Konzept sieht vor, jährlich zweckgebundene Staatsanleihen im Wert von 0,5 % des Bruttoinlandsprodukts auszugeben. Die Mittel fließen dem Bürgerfonds zu, der bei der Bundesbank angesiedelt und von Fachleuten verwaltet wird. Nach Start des Fonds werden kohortenspezifische Portfolios gebildet, deren Nettowert (Aktienwert abzüglich des ausstehenden Anteils an den Bundesanleihen) bei Renteneintritt als einmalige Leistung oder monatliche Rente ausgezahlt wird. Im Basisszenario entsteht 2070 für den ersten über das ganze Arbeitsleben teilnehmenden Jahrgang eine inflationsbereinigte Auszahlung von 16.000 €. Wie bei der „gesetzlichen Aktienrente“ entstehen individuelle Anwartschaften, die jedoch nur von der kohortenspezifischen Teilnahmedauer, nicht vom individuellen Einkommen abhängen. Anders als im FDP-Konzept wächst der schuldenfinanzierte Fonds dauerhaft an - zumindest solange die Renditedifferenz fortbesteht.

Die „universelle Zusatzrente“

Der Vorschlag des Berliner Finanzwissenschaftlers Giacomo Corneo (2019) geht hinsichtlich der kollektiven Vermögensbildung noch weiter. Wie im Fall des „deutschen Bürgerfonds“ entsteht ein unabhängig geführter, schuldenfinanzierter Staatsfonds. Ihm werden jedes Jahr neue Mittel im Wert von 1 % des BIPs zugeführt, bis der Fonds nach etwa 12 Jahren Aktiva im Wert von 16-17 % des Volkseinkommens hält.

In Corneos Konzept entstehen vollumfängliche kollektive Anwartschaften; weder variieren die Auszahlungen zwischen den Rentenempfängern, noch bestehen individuelle Konten. Die aus dem Aktieninvestment des Fonds entstehende Rendite wird als gleichmäßige Altersdividende an alle Über-67-jährigen ausgezahlt (Corneo, 2018). Im Standardszenario beträgt die jährliche Zusatzrente 1500-1800 Euro.

Große Chancen, hohe Risiken

Die drei genannten Reformen sind geeignet, die drohende Rentenlücke vorübergehend zu schließen. Die hier vorgestellten Ansätze gehen außerdem konform mit den Bundes- und EU-Schuldenregeln, die eine jährliche strukturelle Neuverschuldung von bis zu 0,35 bzw. 0,5 % des BIP erlauben. Wird der Verschuldungsspielraum des Staates durch einen Pensionsfonds weitgehend ausgereizt, könnte darüber hinaus der Anreiz

zur verantwortlichen Haushaltspolitik steigen.

Darüber hinaus brächte ein schuldenfinanzierter Staatsfonds neue Risiken mit sich. Corneo (2019) weist auf ein zentrales Trilemma hin: In der langen Frist ist die globale Aktienmarktrendite zwar positiv, doch da die Kurse mittelfristig auch sinken können, muss ein auf jährliche Auszahlungen abzielender Fonds entweder risiko- und renditearm anlegen, oder im Krisenfall „nachschießen“. Das bedeutet, dass entweder innerhalb des Fonds zwischen Einzahlern und Generationen umverteilt und individuelle Ansprüche entsprechend untergraben werden, oder dass die Steuerzahler für etwaige Lücken aufkommen, was die Bonität des Staates untergräbt.

Es ist unklar, ob der „Schatz der Deutschen“ im Dienste eines Staatsfonds lange ergiebig bleiben würde. Befürworter eines schuldenfinanzierten Pensionsfonds argumentieren, dass ein stärkeres Engagement des deutschen Staates am Kapitalmarkt weder die Aktienrenditen drücken, noch die Anleihezinsen heben würde. Angesichts der ungewissen zukünftigen Entwicklung EU-weiter kollektiver Haftungsmechanismen, der Geldpolitik und der deutschen Staatsfinanzen könnte sich diese Annahme als zu optimistisch erweisen. Eine Orientierung an der bestehenden Schuldenbremse scheint daher sinnvoll.

Individuelle Portfoliogestaltung

Darüber hinaus weist Corneo auf die Gefahr einer Zweckentfremdung des Fondsvermögens hin. Ein warnendes Beispiel bietet der irische National Pension Reserve Fonds, dessen seit 2001 aus Steuermitteln aufgebautes Vermögen im Zuge der Finanzkrise zur Refinanzierung irischer Banken genutzt wurde. Dazu kommt das Risiko einer durch den Druck von Interessengruppen getriebenen Investitionspolitik. Die oben genannten Reformvorschläge sehen vor, diese Anreizprobleme zu lösen, indem der Staatsfonds breit gestreute Indexprodukte wie ETFs kauft und der unabhängigen Bundesbank unterstellt wird - das provoziert jedoch einen Zielkonflikt für die zur Preisstabilität verpflichtete Zentralbank.

Rendite ohne Risiko gibt es nicht - das gilt auch für den schuldenfinanzierten, am Aktienmarkt tätigen Staatsfonds. Wenngleich die Aussicht auf eine mittelfristige Rentenstabilisierung diese Risiken rechtfertigen kann, erscheint es wünschenswert, möglichst wenig Kollektivhaftung zu schaffen.

Chile, Schweden und Polen: Alternativen zur Finanzierung der Renten-Kapitaldecke

Chile, Schweden und Polen: Alternativen zur Finanzierung der Renten-Kapitaldecke

Deutschland steht der Übergang in die (Teil-)Kapitaldeckung noch bevor. Doch schon heute lohnt es sich, die Erfahrungen anderer Länder zu analysieren. Chile, Schweden und Polen haben jeweils auf Staatsschulden, lang akkumulierte Überschüsse oder Privatisierungsgewinne gesetzt, um die Lasten des Rentensystemübergangs zu finanzieren. Die deutsche Rentenversicherung verfügt über keine nennenswerten Überschüsse. Die derzeit geringen Staatsanleihezinsen und beträchtlichen Unternehmensbeteiligungen des Bundes legen jedoch eine primär aus Bundesanleihen und ergänzend aus Privatisierungsgewinnen finanzierte Reform nahe.

Die umlagefinanzierten Rentensysteme der meisten Industriestaaten wurden nach dem Zweiten Weltkrieg geschaffen und ausgebaut. So auch in der BRD, wo die Rentenreform von 1957 die durch Weltkriege und Inflation ausgeblutete ursprünglich weitgehend kapitalgedeckte Rentenversicherung durch ein vom rapiden Lohnwachstum und hohen Geburtenzahlen getragenes Umlagesystem ersetzte.

Angesichts sinkender Geburtenziffern und abnehmenden Produktivitätswachstums erlebt die Kapitaldeckung seit den 1980ern jedoch ein Comeback. Einige Staaten, darunter Deutschland, setzten auf die Schaffung freiwilliger kapitalgedeckter Zusatzversicherungen, ohne dabei bestehende Umlagesysteme als Hauptversicherung aufzugeben. Zahlreiche Staaten in Lateinamerika, Osteuropa und Asien waren ambitionierter und überführten Teile ihrer gesetzlichen umlage- oder steuerfinanzierten Versicherungen in die Kapitaldeckung (Holzmann, 2012). Chile machte 1981 den Anfang; seitdem stieg die Zahl der Länder mit gesetzlicher (Teil-)Kapitaldeckung bis 2008 auf 30, darunter auch Großbritannien, Schweden und Polen in 1999.

Zur Finanzierung der beim Übergang von der Umlagefinanzierung zur Kapitaldeckung entstehenden Zusatzkosten bestehen drei Optionen. Erstens können bestehende Ansprüche im Umlagesystem gekürzt, die Beiträge entsprechend gesenkt und die freiwerdenden Ressourcen zum Kapitalstockaufbau verwendet werden. Zweitens können allgemeine Steuermittel bzw. zusätzliche Staatsschulden verwendet werden. Drittens lassen sich unter Umständen einmalige Einnahmequellen wie Privatisierungsgewinne verwenden. Neben der Finanzierungsart beeinflusst auch die Geschwindigkeit des Systemübergangs die Verteilung der Zusatzkosten über Individuen und Generationen.

Chile: Schuldenfinanzierter Übergang in die Kapitaldeckung

Chile stieß 1981 als erstes Land der Nachkriegszeit eine kapitaldeckungsorientierte Rentenreform an (OECD, 1998). An die Stelle der seit 1924 bestehenden umlagefinanzierten Rente trat ein System individueller Vermögenskonten, in die alle Arbeitnehmer verpflichtend mindestens 10 %, heute 12,4 % ihres Lohns einzahlen; für Selbständige war die Teilnahme bis 2008 freiwillig. Die Anlagekonten werden durch private, regulierte und frei wählbare Fondsgesellschaften verwaltet. In der Regel wird das erworbene Vermögen nach Renteneintritt als monatliche Auszahlung abtragen. Über jenen Teil des Kapitalstocks, der über das für die Auszahlung einer Mindestrente hinaus erforderliche Maß hinausgeht, können Renteneintretende frei verfügen. 2008 erfolgte eine weitere Rentenreform (Rofman, 2008). Sie ergänzt die Kapitaldeckung um eine beitragsunabhängige, steuerfinanzierte Grundsicherung, auf die chilenische Bürger Anspruch haben, deren private Vorsorge einen Mindestbetrag unterschreitet.





Chile

100% Kapitaldeckung mit steuerfinanzierter Mindestsicherung



Schweden

Fiktiv-beitragsorientierte Umlage (86%) und Kapitaldeckung (14%)



Polen

Fiktiv-beitragsorientierte Umlage (63%) und Kapitaldeckung (37%)

| | Chile | Schweden | Polen |
|-------------------------------------|----------|----------|----------|
| Wann? | 1981 | 1999 | 1999 |
| Implizite Staatsverschuldung | 100% | 210% | 220% |
| Renteneintrittsalter | 65 Jahre | 65 Jahre | 65 Jahre |
| Effektiver Beitragssatz | 12,4% | 21,7% | 27,5% |
| Nettolohnersatzrate | 37,3% | 53,4% | 35,1% |

Reformen in Chile, Schweden und Polen
Quelle: OECD Pensions at a Glance 2019 und Wang et al. (2001).

Bürger, die 1981 bereits Ansprüche im Umlagesystem erworben hatten, durften wählen, ob sie in die kapitalgedeckte Rente wechseln oder im Umlagesystem verbleiben; die bei der Umwandlung bestehender Anwartschaften in individuelles Vermögen entstehenden Kosten werden fortlaufend aus dem Staatshaushalt finanziert. Ebenso finanziert der Staat einen wachsenden Teil der Renten jener Bürger, die im Umlagesystem blieben, da dort immer weniger Einzahler verbleiben. Zum Zeitpunkt der Reform 1981 betrug die aus dem Umlagesystem resultierende implizite Staatsschuld etwa 100 % des Bruttoinlandsprodukts (Wang, 2001). Es wird erwartet, dass diese nun explizit im staatlichen Budget bilanzierte „Doppelbelastung“ bis etwa 2045 beglichen ist, wenn die verbliebenen Umlageempfänger verstorben sind.

In Antizipation der Übergangskosten setzte Chiles Regierung zunächst auf eine Gegenfinanzierung durch Privatisierungsgewinne und Austerität; seit der Wirtschaftskrise von 1982 werden die jährlich mit etwa 5 % des BIPs zu Buche schlagenden Übergangskosten jedoch weitgehend schuldenfinanziert. Trotz bestehender Probleme - relativ hohe Verwaltungskosten, die Konzentration der Versicherungsindustrie, niedrige Renditen während der Finanzkrise und eine unter den Erwartungen gebliebene Rentenhöhe - inspirierte Chiles Rentenreform ähnliche, wenn auch weniger ambitionierte Ansätze in Peru (1993), Kolumbien und Argentinien (1994), Uruguay (1996), Bolivien und Mexiko (1997) sowie El Salvador (1998) (Wang, 2001).

Schweden: Teilkapitaldeckung per Jahrzehntelangem Überschuss

Die zwischen 1994 und 1999 in Schweden erfolgte Rentenreform hat zwei Kernbestandteile: Erstens wurde die seit 1913 bestehende Umlagefinanzierung in das weltweit erste fiktiv-beitragsorientierte Anspruchssystem (NDC, „notional defi-

ned contribution“) überführt, in das Arbeitnehmer 16 % des Lohns abführen. Zwar wird die Rente weiterhin per Umlage finanziert, doch variieren erworbene Ansprüche automatisch mit der gesamtwirtschaftlichen Lohnwachstumsrate, der Kapitalmarktverzinsung und der kohortenspezifischen Lebenserwartung (Börsch-Supan, 2007; Barr und Diamond, 2008; Haupt und Kluth, 2012). Zweitens wurde eine kapitalgedeckte Säule errichtet, in die 2,5 % der Lohnsumme wandern. Die individuellen Vermögenskonten sind durch frei wählbare private Investmentfonds verwaltbar, wobei der schwedische Staat ein Default-Portfolio bereitstellt.

Für zwischen 1938 und 1954 geborene Bürger gelten Übergangsregeln, sodass Ansprüche teilweise über die bisherige Umlagefinanzierung und den neuen NDC-Kapitaldeckungs-Mix abgegolten werden. Mitte der 1990er Jahre, zum Zeitpunkt der Rentenreform, betrug die implizite Staatsschuld aus dem Umlagesystem etwa 210 % des BIPs (Wang, 2001). Da ein Großteil der Ansprüche im NDC-System weiterhin per Umlage finanziert wird, erzeugt die Übertragung von Rentenansprüchen nur in dem Maße explizite Staatsschulden, in dem die bisherige Umlagefinanzierung zu höheren Auszahlungen führt als die neue; darüber hinaus führt der Aufbau des Kapitalstocks zu einer „Doppelbelastung“, die der schwedische Staat gegenfinanziert (Palmer, 2000).

Sowohl die durch den Umbau der Umlagefinanzierung entstehenden Kosten, als auch die vorübergehende „Doppelbelastung“ beim Aufbau der Kapitaldecke finanziert der schwedische Staat hauptsächlich aus den mit beträchtlichen Kapitalreserven ausgestatteten „Pufferfonds“, die die seit 1960 akkumulierte Differenz aus den Umlage-Beiträgen und den bewusst 3 % tiefer angesetzten Umlage-Auszahlungen verwalten (Gronwald, 2012). Das schwedische Modell gilt sowohl aufgrund des konsensorientierten Reformprozesses und der mittels einer zentralen Verrechnungsstelle für An-

sprüche und eines wirkungsvollen Mix aus staatlich bereitgestellten Basisprodukten und privatem Wettbewerb herbeigeführten geringen Verwaltungskosten als beispielhaft (Selén und Ståhlberg, 2007; Haupt und Kluth, 2012).

Polen: Privatisierungsgewinne und Reform-Rückbau

Auch inspiriert durch Chiles und Schwedens Rentenreformen stieß Polens Regierung 1999 einen tiefgreifenden Umbau der Altersversorgung an (Polakowski und Hagemeyer, 2018). Wie in Schweden besteht die gesetzliche Rente nun aus einer umlagefinanzierten, fiktiv-beitragsorientierten und einer kapitalgedeckten Säule; letztere wurde jedoch zunächst deutlich breiter aufgestellt: 7,3 % des Bruttolohns flossen ihr zu, während 12,2 % in die Umlage wanderten - die Gesamthöhe der Beiträge (19,5 %) blieb damit durch die Reform unverändert. Aufgrund der schwachen Performance der gesetzlich-kapitalgedeckten Rente und der schnell wachsenden Staatsschuld wurde die kapitalgedeckte Säule im Zuge einer erneuten Reform 2011 zugunsten der Umlage-Säule auf 2,3 % geschrumpft; seitdem ist sie zwar wieder geringfügig gewachsen, doch setzt die polnische Politik nun stärker auf einen Mix aus staatlicher Umlagefinanzierung und freiwilliger Privatvorsorge.

Zum Zeitpunkt der Reform betrug die aus der Umlage resultierende implizite Staatsschuld etwa 220 % des BIPs (Wang, 2001). Da das Umlagesystem weiterbesteht, werden bestehende Rentenverpflichtungen nur teilweise in explizite Verbindlichkeiten umgewandelt. Unter dem ursprünglichen Beitragssatz der kapitalgedeckten Säule (7,3 %) wurde mit Übergangskosten in Höhe von etwa 95 % des BIP bis 2060 gerechnet (Bielecki, 2011); auf Basis der nach 2011 reduzierten Sätze sanken die geschätzten Kosten auf 44 % des BIPs.

Da bestehende Ansprüche aus der Umlagefinanzierung bedient werden, während die Einzahlungen um den Anteil der neu aufzubauenden Kapitaldecke fallen, muss der polnische Staat die Renten übergangsweise quersubventionieren. Ursprünglich sollte die „Doppelbelastung“ vollumfänglich aus Privatisierungsgewinnen finanziert werden. Bis 2010 konnten etwa zwei Drittel der Übergangskosten derart aufgefangen werden (Bielecki, 2011); mit weiteren substanziellen Privatisierungsgewinnen rechnete die polnische Regierung jedoch nicht mehr. Um den Anstieg der Staatsschulden zu begrenzen, beschloss sie daher ab 2011 einen Rückbau der gesetzlichen Kapitaldeckung, ähnlich wie Estland, Lettland und Litauen (2009) und andere osteuropäische Länder. Als Hauptgründe für das partielle Scheitern der polnischen Rentenreform gelten neben den überschätzten Privatisierungsgewinnen erhebliche administrative Umsetzungsprobleme, hohe Verwaltungskosten, die enge Regulierung der nur 14 zugelassenen privaten Pensionsfonds und die gesetzlich forcierte Überbetonung niedrigverzinsten Anlageklassen im Investitionsportfolio (Chłoń-Domińczak und Góra, 2006; Bielecki, 2011; Błaszczak, 2020).

Aus Erfahrung lernen: GradueUer Übergang, Wettbewerb, Kostentransparenz

Aus den Erfahrungen beim Aufbau kapitalgedeckter Rentensysteme in Chile, Schweden und Polen kann die deutsche Politik drei zentrale Lehren ziehen. Erstens wird deutlich, dass ein schrittweiser Ausbau der Kapitaldecke sinnvoll ist. Ein wichtiger Grund für die teils misslungene polnische Rentenreform ist der gleich zu Beginn sehr hoch angesetzte Kapitaldeckungsanteil, der im Kontext des geringen Wirtschaftswachstums der 2000er Jahre zu unerwartet hohen Staatsschulden führte. Der Erfolg der chilenischen „Schocktherapie“ ist auf die Diktatur Pinochets und das verhältnismäßig geringe Beitrags- und Absicherungsniveau der Rente zurückzuführen - und damit nicht nur sehr eingeschränkt auf Deutschland übertragbar.

Zweitens sollte der Markt für Rentenanlageprodukte möglichst wettbewerblich ausgestaltet werden. Schwedens Bürger können ihr Vermögen bei über 100 miteinander konkurrierenden Pensionsfonds anlegen, inklusive der fünf staatlichen Fonds, die attraktive Basisprodukte bereitstellen (Severinson, 2012). In Chile und Polen ist die Bandbreite privater und staatlicher Fonds deutlich geringer, was sich in höheren Verwaltungskosten und einer geringeren effektiven Rendite niederschlägt. Die deutschen traditionellen Versicherer haben eine starke Lobby - im Zuge einer kapitaldeckungsorientierten Reform sollte ihnen nicht einseitig Gehör geschenkt werden.

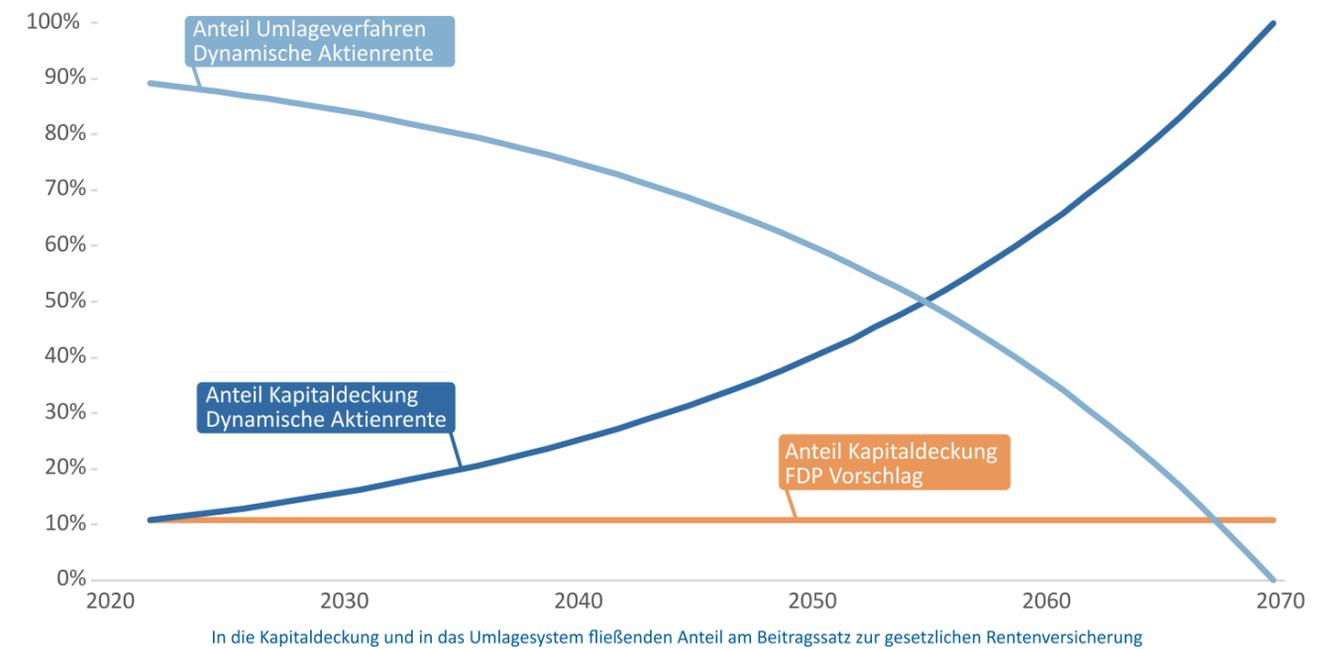
Drittens illustrieren Chile, Schweden und Polen, dass zum Reformzeitpunkt eine klare Vorstellung über die Finanzierung der Übergangskosten des Systemwechsels notwendig ist. Um einen späteren Reform-Rückbau wie in Polen zu vermeiden, sollten die Übergangskosten und entsprechende Finanzierungsquellen so transparent wie möglich beziffert werden. Anders als in Schweden stehen in Deutschland zwar keine über Jahrzehnte angesammelten Rentenversicherungsüberschüsse zur Verfügung; realistisch ist jedoch eine primär aus Staatsschulden und ergänzend aus Privatisierungsgewinnen finanzierte Reform.

Schrittweise Einführung der Kapitaldeckung

1. Opt-Out: Nur Mindestsicherung verpflichtend

2. Opt-Out: Mindestsicherung durch private Anbieter

Unser Vorschlag: Dynamische Aktienrente mit Doppel-Opt-Out



Unser umfassender Reformvorschlag beruht auf dem Baukastenprinzip. Einzelne Elemente können unabhängig voneinander umgesetzt werden, etwa wenn Teile des Reformpakets im politischen Prozess verzögert werden. Jeder einzelne Baustein macht die gesetzliche Rente attraktiver. Doch eine grundlegende, die Schwächen des Status Quo adressierende Reform ergibt sich nur aus dem Zusammenspiel aller Elemente.

Schrittweiser Ausbau der Kapitaldeckung

Kernelement unseres Reformpakets ist der langfristige Umbau der gesetzlichen Rente in eine vollständig kapitalgedeckte Altersvorsorge. Der Ausgangspunkt unserer Überlegungen sind bestehende Ansätze wie die „gesetzliche Aktienrente“ der FDP (Werding und Läßle, 2021), der „Bürgerfonds“ (Fuest et al., 2019) oder die schwedische Kapitaldeckung (Haupt und Kluth, 2012). Anders als diese auf eine Teil-Kapitaldeckung abzielenden Konzepte schlagen wir eine Dynamisierung hin zur vollständigen Kapitaldeckung vor.

Die „gesetzliche Aktienrente“ sieht vor, dauerhaft zwei Prozentpunkte des Beitragssatzes in die Kapitaldeckung zu investieren - das sind beim aktuellen Beitragssatz von 18,6 Prozent des Bruttolohns 10,75 % der Beiträge. Wir wollen ebenfalls mit zunächst zwei Prozentpunkten des aktuellen Beitragsatzes beginnen. Der in die Kapitaldeckung fließende Beitragsanteil steigt gemäß unseres Vorschlags jedoch jährlich, während der zur Umlagefinanzierung abgeführte Anteil entsprechend sinkt. Bei einer jährlichen Steigerungs-

rate von rund 5 % würden im Jahr 2070 100 % der Beiträge in die Kapitaldecke fließen. Unser dynamischer Ansatz erlaubt langfristige Planungssicherheit sowie Regelbindung und streut die Reformkosten breit über mehrere Generationen.

Wenngleich 2070 alle Beiträge investiert statt umgelegt werden, ist der Reformprozess nicht abgeschlossen. Nach wie vor wären bestehende, im Umlageverfahren erworbene Ansprüche abzugelten. Erst mit dem Ableben der 2069 neu ins Erwerbsleben eintretenden Generation ist der Übergang abgeschlossen.

Durch die vorsichtige Dynamisierung des in die Kapitaldeckung fließenden Anteils der Versicherungsbeiträge wird die Rente langfristig demografiefest. Die Übergangskosten werden dabei über fast 130 Jahre und damit gut fünf Generationen verteilt.

Übergangskosten: 31 bis 49 % des BIP

Eine Simulationsrechnung ergibt in Abhängigkeit von der zugrundeliegenden Bevölkerungsprognose Übergangskosten in Höhe von 31 bis 49 % des heutigen Bruttoinlandsprodukts, also etwa 1.050 bis 1.650 Milliarden Euro. Für die Simulationsrechnung werden die geburtsjahrspezifischen jährlichen Bevölkerungsprognosen des Statistischen Bundesamts (14. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung) und der Vereinten Nationen (World Population Prospects 2019) im jeweils „moderaten“ Szenario zugrunde gelegt.

Über 55 Milliarden Euro Privatisierungserlöse

Wie hoch die Erlöse wären, wenn der Bund seine Beteiligungen substanziell abstoßen würde, kann nur grob abgeschätzt werden, da die zu erwartenden Verkaufserlöse in der Regel nicht durch bereits beobachtbare Marktpreise bestimmt werden können. Für die wohl drei wertvollsten Beteiligungen des Bundes, die Deutsche Telekom AG, die Deutsche Post AG und die Deutsche Bahn AG, lassen sich allerdings die zu erwartenden Erlöse schätzen.

Die drei großen Staatskonzerne: Telekom, Post und Bahn

Der Wert der Staatsbeteiligungen von Telekom und Post lässt sich relativ zuverlässig ermitteln, da der Bund bei diesen Unternehmen nicht alleiniger Anteilseigner ist. Der Großteil der Aktien von Telekom und Post ist in Privatbesitz und wird an der Börse gehandelt.

Die Deutsche Telekom hat derzeit einen Börsenwert von über 80 Milliarden Euro. Würde der Bund seine direkten Anteile in Höhe von 14,483 % und die Anteile, die die Kreditanstalt für Wiederaufbau hält, in Höhe von 17,414 % verkaufen, könnten Erlöse von über 26 Milliarden Euro erwartet werden.

Die Deutsche Post hat einen Börsenwert von 72 Milliarden Euro. An dem Unternehmen hält der Bund über die Kreditanstalt für Wiederaufbau 20,53 % der Aktien. Ein Verkauf könnte daher 14,8 Milliarden Euro in die Kassen spülen. Der Verkauf der Anteile an Telekom und Post könnte allein über 40 Milliarden Euro einbringen.

Der dritte große Staatskonzern, dessen Verkauf substanzielle Erlöse versprechen würde, ist die Deutsche Bahn AG. Die Deutsche Bahn ist eine privatrechtliche Aktiengesellschaft. Doch der Bund hält 100 Prozent der Aktien. Da die Aktien nicht an der Börse gehandelt werden, kann der Marktwert des Unternehmens nicht so einfach abgeleitet werden wie bei der Deutschen Post oder der Deutschen Telekom.

Daher sind wir auf andere Methoden zur Schätzung möglicher Verkaufserlöse angewiesen. In den vergangenen zehn Jahren hat die Bahn, trotz eines Verlustes

von über 4,8 Milliarden Euro im Coronajahr 2020, im Durchschnitt einen Gewinn vor Steuern und Zinsen von 1,051 Milliarde Euro verbuchen können. Werden die zehn Jahre vor dem Krisenjahr 2020 betrachtet, ergibt sich ein durchschnittlicher Gewinn vor Zinsen und Steuern von 1,68 Milliarden Euro.

Der Wert eines Unternehmens ergibt sich aus dem Gegenwartswert zukünftiger erwarteter Gewinne. Die Gewinne der Bahn in der Vergangenheit geben einen Hinweis auf die Größenordnung der zu erwartenden zukünftigen Gewinne. Dieser Logik folgend kann anhand des vergangenen Gewinns eine ungefähre Größenordnung des Werts der Deutschen Bahn AG abgeleitet werden. Das Verhältnis von Unternehmenswert zu Gewinn kann bei börsennotierten Unternehmen am Kurs-Gewinn-Verhältnis abgelesen werden. Aktuell werden die Unternehmen, die im deutschen Leitindex Dax notieren, durchschnittlich mit einem Kurs-Gewinnverhältnis von 14,57 gehandelt. Bei einem durchschnittlichen jährlichen Gewinn der Bahn der vergangenen zehn Jahre von 1,051 Milliarden Euro ergibt sich bei einem Kurs-Gewinnverhältnis von 14,57 eine Marktkapitalisierung von 15,3 Milliarden Euro. Dieser Wert kann als relativ konservative Berechnung betrachtet werden, da das Kurs-Gewinnverhältnis im Bahnsektor aktuell höher ist und historisch höher war (Bunn und Shiller, 2014).

Ein möglicher Erlös von gut 15 Milliarden Euro bei einer Privatisierung der Deutschen Bahn AG erscheint im Licht dieser vorsichtigen Annäherung realistisch.

Auch Kleinvieh macht Mist

Auch Anteile an weniger wertvollen Unternehmen, an denen der deutsche Staat beteiligt ist, könnten verkauft werden. Die gut 15 Prozent, die der deutsche Staat an der Commerzbank hält, sind aktuell immerhin etwa eine Milliarde Euro wert. Der bereits angelaufene Verkauf von Lufthansa-Aktien könnte ebenso eine Milliarde Euro in die Staatskassen spülen. Gut 2,4 Milliarden Euro beträgt der aktuelle Wert der Beteiligung an dem Tübinger Pharmaunternehmen Curevac.

Die Bevölkerungsprognose des Statistischen Bundesamts endet im Jahr 2060. Unterschiede in der Prognosemethode ergeben unterschiedliche Kostenschätzungen, lassen jedoch den gleichen langfristigen Kostentrend erkennen.

Die Reformkosten entsprechen dem durch den Ausbau der Kapitaldeckung entstehenden vorübergehenden zusätzlichen Defizit des Umlagesystems. Um die reinen Finanzierungseffekte der Beibehaltung des Umlageverfahrens und unseres Reformvorschlags zu vergleichen, halten wir das Rentenniveau (48 % des mittleren Bruttolohns), den Beitragssatz (18,6 % des Bruttolohns) und den Anteil der gesetzlich Versicherten an der Erwerbsbevölkerung (70 %) konstant und nehmen eine jährliche reale Wachstumsrate des mittleren Lohns und des BIPs von 1 % an. Bereits heute im Umlageverfahren anfallende Kosten wie der jährliche Zuschuss aus Steuermitteln verzerren unseren Vergleich daher nicht.

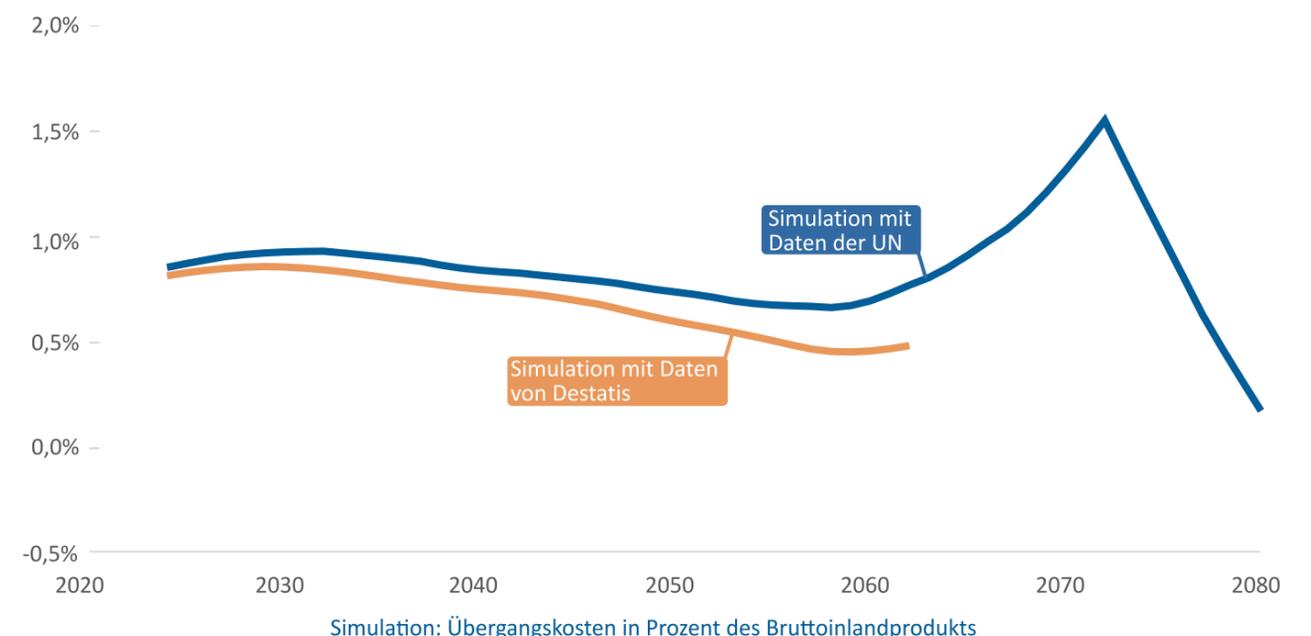
Die Übergangskosten entstehen, weil die jährlich in das Umlageverfahren eingebrachten Beiträge relativ zu den ohne Reform zu erwartenden Beiträgen im Jahr 2022 um etwa 11 % geringer ausfallen und danach jedes Jahr weiter abgeschmolzen werden. Die im Umlageverfahren erworbenen Ansprüche sinken nach der Reform relativ zum Status Quo dagegen nur langsam.

Bis etwa 2058 betragen die Kosten jährlich durchschnittlich 0,75 % des BIP und sinken leicht. Gemäß der Bevölkerungs-

prognose der Vereinten Nationen ist nach 2060 mit einem kurzfristigen Anstieg der jährlichen Kosten zu rechnen, da die Umlagebeiträge exponentiell sinken. Schließlich findet nach 2070 ein nahezu linearer Abfall der jährlichen Übergangskosten statt, da ab diesem Zeitpunkt alle Alterskohorten nur noch Anwartschaften über die Kapitaldeckung erwerben. Nach 2080 fallen nur noch geringfügige Übergangskosten an.

Unsere Schätzung der Übergangskosten auf 1.050 bis 1.650 Milliarden Euro ist konsistent mit der durch Werding und Läßle (2021) durchgeführten Simulation für das Konzept der „Aktienrente“. Diese Schätzung ergibt bei einem langfristigen Kapitaldeckungsanteil von etwa 11 % Übergangskosten in Höhe von rund 2,5 % des BIP oder 92,5 Milliarden Euro.

Mindestens 55 Milliarden Euro, also 3 bis 5 % des Finanzierungsbedarfs, können unmittelbar durch den Verkauf der drei großen ehemaligen Staatsmonopolisten Telekom, Post und Bahn abgedeckt werden. Durch weitere Privatisierungen ließe sich diese Anschubfinanzierung ausweiten. Etwa die Hälfte der verbleibenden Übergangskosten, bis 2080 jährlich 0,4 bis 0,8 des BIP, sind im Rahmen der bei 0,35 % des BIP liegenden strukturellen Neuverschuldungsgrenze („Schuldenbremse“) über niedrigverzinsten Staatsanleihen finanzierbar. Verbleibende Kosten müssen durch die Anhebung des Renteneintrittsalters und eine Quersubvention aus dem Bundeshaushalt finanziert werden.



75%
Mindestsicherung

25%
Optional

Größenordnung der Mindestsicherung

Das sozio-kulturelle Existenzminimum kann auf verschiedene Weise definiert werden. Beispielsweise könnte es sich an den Regelungen zum Pfändbaren Einkommen (§ 850c Zivilprozessordnung) orientieren. Das hier definierte, nicht pfändbare Mindesteinkommen liegt derzeit bei 1178,59 Euro. Es entspricht ca. 76,6 Prozent der Standardrente eines 45 Jahre zu Durchschnittsverdiensten einzahlenden westdeutschen Rentners (1538,55 Euro). Für diesen Standardrentner entspräche der zur Sicherung des Existenzminimums nötige Pflichtbeitrag daher in etwa drei Viertel des Standard-Beitragssatzes. Über rund ein Viertel des Standard-Beitragssatzes könnte der Standardrentner dagegen im Rahmen der Opt-Out-Regelungen selbst verfügen.

Erster Opt-Out: Nur Mindestsicherung verpflichtend

Für die Versicherten bedeutet unser Reformvorschlag bezüglich des Beitragssatzes zunächst keine Änderung - ein Anteil von etwa einem Fünftel des beitragspflichtigen Bruttolohns stellt auch zukünftig die gesetzliche Orientierungsgröße dar. Wir schlagen jedoch vor, diesen Standard-Beitragssatz in zwei Bestandteile aufzuspalten: Einen Pflichtbeitrag und einen freiwilligen Beitrag.

Der Pflichtbeitrag stellt sicher, dass die Versicherten im Alter Renteneinkünfte in Höhe des sozio-kulturellen Existenzminimums erwarten können. Da das sozio-kulturelle Existenzminimum nicht vom im Erwerbsleben erzielten Einkommen abhängt, ist der abzuführende Pflichtbeitrag jedes Versicherten gleich. Er kann in Hinblick auf die Höhe des Existenzminimums und die erwartete Rendite der Rentenversicherung angepasst werden, ist jedoch durch alle Arbeitnehmer gleichermaßen abzuführen. Versicherungspflichtige mit geringem Einkommen werden durch Steuer-subventionen und direkte Zuschüsse befähigt, den Pflichtbeitrag zu leisten. Sie sind daher im Alter nicht auf Sozialhilfe angewiesen, sondern erwerben Leistungsansprüche in der kapitalgedeckten Rente.

Der freiwillige Beitrag finanziert alle über das sozio-kulturelle Existenzminimum hinausgehenden individuellen Vorsorgewünsche. Grundsätzlich entspricht er der Differenz zwischen dem gesetzlich vorgegebenen Standard-Beitragssatz und jenem Bruttolohnanteil, der bereits als Pflichtbeitrag abgeführt wird. Anders als der Pflichtbeitrag ist der freiwillige Beitrag daher vom Einkommen des Versicherten abhängig. Im Rahmen einer Opt-Out-Lösung hat jeder Versicherte die Möglichkeit, sich gegen die Zahlung des freiwilligen Beitrags zu entscheiden, oder diesen Beitrag zu reduzieren. Versicherte, die von der Opt-Out-Option Gebrauch machen, erhalten einen zusätzlichen Steuerfreibetrag in Höhe ihres freiwilligen Beitragssatzes.

Unser erster Opt-Out stellt sicher, dass alle Versicherten eine ausreichende Rente in Höhe des sozio-kulturellen Existenzminimums erhalten, sich hinsichtlich des zusätzlichen Bedarfs auf eine gesetzlich vorgegebene Orientierungsgröße verlassen können und ihren Beitrag auf Wunsch bis auf das Pflichtniveau reduzieren können.

Zweiter Opt-Out: Mindest- und Zusatzversicherung über private Anlagefonds

Jeder Versicherte hat Anspruch auf eine kapitalgedeckte Rentenversicherung im Rahmen eines staatlich bereitgestellten Standardprodukts, das sowohl für die Mindestsicherung als auch den zusätzlichen Versicherungsbedarf bis zur Höhe des Standard-Beitragssatzes nutzbar ist.

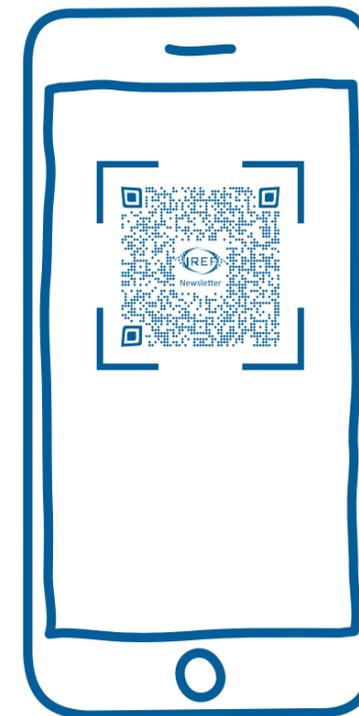
Doch unser Reformvorschlag schafft mehr Wahlfreiheit durch eine zweite Opt-Out-Regel: Auf Wunsch ist der Aufbau des zur Mindestsicherung notwendigen Kapitalstocks auch bei privaten Anbietern möglich. Privatanbieter wie Versicherungen dürfen zur Altersvorsorge geeignete Anlageprodukte bereitstellen und schaffen somit ein über das staatliche Standardprodukt hinausgehendes Angebot.

Selbstverständlich ist auch der über die Mindestsicherung hinausgehende Versicherungsbedarf per Opt-Out über private Anbieter möglich. Unser zweiter Opt-Out stellt sicher, dass die Versicherten sowohl ein staatlich bereitgestelltes Standardprodukt als auch die innovativen Angebote eines wettbewerblich organisierten Marktes für Altersvorsorgeprodukte nutzen können.

Freiraum für den Vermögensaufbau

Durch den schrittweisen Ausbau der Kapitaldecke werden die bisher im Umlageverfahren geschaffenen Anwartschaften in individuelles Eigentum umgewandelt.

Die Aufspaltung des Rentenbeitrags in einen Mindestsicherungsanteil und einen optionalen Teil bietet den Versicherten die Möglichkeit, stärker gemäß ihrer Präferenzen vorzusorgen, Vermögen aufzubauen und zu konsumieren. Letzteres ist, da die Mindestsicherung im Alter sichergestellt ist, kein Nachteil dieser Reform. Für viele Menschen sind die aufgebauten Ansprüche in der gesetzlichen Rentenversicherung ein beträchtlicher Teil ihres Vermögens. Leider sind Rentenansprüche derzeit kein Vermögen mit Eigenkapitalcharakter.



**QR-Code scannen.
Email-Adresse eingeben.
Stets informiert bleiben.**

Literaturverzeichnis

- Aaron, Henry. „The social insurance paradox.“ *Canadian Journal of Economics and Political Science/Revue canadienne de économiques et science politique* 32.3 (1966): 371-374.
- Andersen, Torben M., Joydeep Bhattacharya, and Marias H. Gestsson. "Pareto-improving transition to fully funded pensions under myopia." *Journal of Demographic Economics* 87.2 (2021): 169-212.
- Anderson, Karen M. „The politics of incremental change: institutional change in old-age pensions and health care in Germany.“ *Journal for Labour Market Research* 48.2 (2015): 113-131.
- Barr, Nicholas, and Peter Diamond. *Reforming pensions: Principles and policy choices*. Oxford University Press, 2008.
- Belan, Pascal, and Pierre Pestieau. „Privatizing social security: A critical assessment.“ *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice* 24.1 (1999): 114-130.
- Bielecki, Jan Krzysztof. „Pension System Reforms in CEE. Example of Poland.“ *Romania* 2 (2011): 2-0.
- Blaszczyk, Barbara. „The story of the Open Pension Funds and the Employee Capital Plans in Poland. Will it succeed this time?.“ *Will It Succeed This Time* (2020).
- BMF. *Beteiligungsbericht des Bundes*, 2020.
- Bovenberg, Lans, et al. „Pension Systems and the Allocation of Macroeconomic Risk [with Comments].“ *NBER International Seminar on Macroeconomics*. Vol. 2006. No. 1. Chicago, IL: The University of Chicago Press, 2006.
- Bönke, Timm, et al. „Ein Zukunftsfonds für Deutschland?.“ *Wirtschaftsdienst* 99.8 (2019): 527-545.
- Börsch-Supan, Axel H. „Zur deutschen Diskussion eines Übergangs vom Umlage-zum Kapitaldeckungsverfahren in der gesetzlichen Rentenversicherung.“ *FinanzArchiv/Public Finance Analysis* (1998): 400-428.
- Börsch-Supan, Axel, et al. „Pension reform, capital markets and the rate of return.“ *German Economic Review* 4.2 (2003): 151-181.
- Börsch-Supan, Axel H. „Was sind NDC-Rentensysteme? Welchen Nutzen haben sie für Reformstrategien?.“ *Revolution in der Alterssicherung: Beitragskonten auf Umlagebasis* 15 (2007): 89.
- Börsch-Supan, Axel H., Michela Coppola, and Anette Reil-Held. *Riester pensions in Germany: Design, dynamics, targeting success and crowding-in*. No. w18014. National Bureau of Economic Research, 2012.
- Börsch-Supan, Axel, Klaus Härtl, and Duarte Nuno Leite. „Social security and public insurance.“ *Handbook of the economics of population aging*. Vol. 1. North-Holland (2016): 781-863.
- Breyer, Friedrich. „On the intergenerational Pareto efficiency of pay-as-you-go financed pension systems.“ *Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE)/Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft* (1989): 643-658.
- Breyer, Friedrich, and Martin Straub. „Welfare effects of unfunded pension systems when labor supply is endogenous.“ *Journal of Public Economics* 50.1 (1993): 77-91.
- Breyer, Friedrich. „Kapitaldeckungs-versus Umlageverfahren.“ *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 1.4 (2000): 383-405.
- Brunner, Johann K. „Redistribution and the Efficiency of the Pay-as-you-go Pension System.“ *Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE)/Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft* (1994): 511-523.
- Brunner, Johann K. „Transition from a pay-as-you-go to a fully funded pension system: The case of differing individuals and intragenerational fairness.“ *Journal of Public Economics* 60.1 (1996): 131-146.
- Bundesbank. „Zur Verlangsamung des Produktivitätswachstums im Euroraum“ *Monatsbericht Januar*, 2021.
- Bunn, Oliver D., and Robert J. Shiller. *Changing times, changing values: A historical analysis of sectors within the US stock market 1872-2013*. No. w20370. National Bureau of Economic Research, 2014.
- Casario, Alessandra. „Pension reform and economic performance under imperfect capital markets.“ *The Economic Journal* 108.447 (1998): 344-362.
- Cesaratto, Sergio. „Transition to fully funded pension schemes: a non-orthodox criticism.“ *Cambridge journal of economics* 30.1 (2006): 33-48.
- Chlon-Dominczak, Agnieszka, and Marek Góra. „The NDC System in Poland: Assessment after five years.“
- Holzmann, Robert and Palmer, Edward, *Pension Reform—Issues and Prospects for Non-Financial Defined Contribution (NDC) Schemes* (2006): 425-447.
- Coppola, Michela, and Martin Gasche. „Die Riester-Förderung—Mangelnde Information als Verbreitungshemmnis.“ *Wirtschaftsdienst* 91.11 (2011): 792-799.
- Corneo, Giacomo. „Ein Staatsfonds, der eine soziale Dividende finanziert.“ *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 19.2 (2018): 94-109.
- Corneo, Giacomo, et al. „Staatsfonds für eine effiziente Altersvorsorge: Welche innovativen Lösungen sind möglich?.“ *ifo Schnelldienst* 72.14 (2019): 3-24.
- Corsetti, Giancarlo, and Klaus Schmidt-Hebbel. „Pension reform and growth.“ *Policy Research Working Paper* 1471 World Bank (1995).
- Damjanovic, Tatiana. „On the possibility of Pareto-improving pension reform.“ *The Manchester School* 74.6 (2006): 711-724.
- Deutsche Bahn AG. *Lagebericht und Jahresabschluss*, 2020.
- Fehr, Hans. „Computable stochastic equilibrium models and their use in pension-and ageing research.“ *De Economist* 157.4 (2009): 359-416.
- Fehr, Hans, and Øystein Thøgersen. *Social security and future generations*. Norges Handelshøyskole, 2009.
- Fenge, Robert. „Pareto-efficiency of the pay-as-you-go pension system with intragenerational fairness.“ *FinanzArchiv/Public Finance Analysis* (1995): 357-363.
- Fidelity. „Umfrage: Jüngere Deutsche misstrauen der gesetzlichen Rente.“ *Pressematerial*, 2021.
- Frassi, Benedetta, et al. „Intragenerational redistribution in a funded pension system.“ *Journal of Pension Economics & Finance* 18.2 (2019): 271-303.
- Fuest, Clemens, et al. „Das Konzept eines deutschen Bürgerfonds.“, 2019.
- Gasche, Martin. „Renditevergleich zwischen Umlagesystem und Kapitaldeckungs-system.“ *Wirtschaft und Märkte* 10 (2008): 29-42.
- Gillmann, Niels, et al. *Wachstum und Produktivität 2035 - Innovations- und Produktivitätslücken auf Ebene der Bundesländer*. No. 84. ifo Dresden Studien, 2019.
- Gronwald, Mareike. *Reforming Old Age Security Systems: A Comparative Analysis of Institutional Change in France, Germany and Sweden*. Diss. Universität Mannheim, 2012.
- Hagen, Kornelia, and Axel Kleinlein. „Ten years of the Riester pension scheme: no reason to celebrate.“ *DIW Economic Bulletin* 2.2 (2012): 3-13.
- Hassel, Anke, Marek Naczyk, and Tobias Wiß. „The political economy of pension financialisation: public policy responses to the crisis.“ (2019): 483-500.
- Hauenschild, Nils. „Pareto-improving Transition from Pay-as-you-go to Fully Funded Social Security under Uncertain Incomes.“ *FinanzArchiv/Public Finance Analysis* (2000): 39-62.
- Haupt, Marlene, and Sebastian Kluth. „Das schwedische Beispiel der kapitalgedeckten Altersvorsorge: ein Vorbild für Deutschland?.“ *Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung* 81.2 (2012): 213-230.
- Hirte, Georg, and Reinhard Weber. „Pareto Improving Transition from a Pay-as-you-go to a Fully Funded System—is it Politically Feasible?.“ *FinanzArchiv/Public Finance Analysis* (1997): 303-330.
- Homburg, Stefan. „The efficiency of unfunded pension schemes.“ *Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE)/Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft* (1990): 640-647.
- Homburg, Stefan, and Wolfram Richter. „Eine effizienzorientierte Reform der GRV.“ *Bevölkerung und Wirtschaft*. Berlin: Duncker & Humblot, 1990. 183-191.
- Holzmann, Robert. „Global pension systems and their reform: Worldwide drivers, trends and challenges.“ *International Social Security Review* 66.2 (2012): 1-29.
- Kaganovich, Michael, and Itzhak Zilcha. „Pay-as-you-go or funded social security? A general equilibrium comparison.“ *Journal of Economic Dynamics and Control* 36.4 (2012): 455-467.
- Komada, Oliwia, Krzysztof Makarski, and Joanna Tyrowicz. *Welfare effects of fiscal policy in reforming the pension system*. No. 11. GRAPE Group for Research in Applied Economics, 2017.
- Kotlikoff, Laurence J., Kent Smetters, and Jan Walliser. „Privatizing social security in the United States—comparing the options.“ *Review of Economic Dynamics* 2.3 (1999): 532-574.
- Krueger, Dirk, and Felix Kubler. „Pareto-improving social security reform when financial markets are incomplete!?“ *American Economic Review* 96.3 (2006): 737-755.
- Lindbeck, Assar, and Mats Persson. „The gains from pension reform.“ *Journal of Economic Literature* 41.1 (2003): 74-112.
- Megginson, William L., and Veljko Fotak. „Rise of the fiduciary state: A survey of sovereign wealth fund research.“ *Journal of Economic Surveys* 29.4 (2015): 733-778.
- Miles, David, et al. „Risk sharing and transition costs in the reform of pension systems in Europe.“ *Economic Policy* (1999): 253-286.
- Necula, Ciprian, and Alina-Nicoleta Radu. *The Transition to a Mixed Pension System in a Small Open Economy*. Working Paper, 2011.
- Nishiyama, Shinichi, and Kent Smetters. „Does social security privatization produce efficiency gains?.“ *The Quarterly Journal of Economics* 122.4 (2007): 1677-1719.
- Nullmeier, Frank. „The Failure of a Welfare Market: State-Subsidized Private Pensions Between Economic Developments and Media Discourses.“ *The Dynamics of Welfare Markets*. Palgrave Macmillan, Cham, 2021. 131-159.
- OECD. „The Chilean Pension System.“ *Working Paper AWP* 5.6, 1998.
- Palmer, Edward E. *The Swedish pension reform model: framework and issues*. Washington, DC: World Bank, 2000.
- Polakowski, Michał, and Krzysztof Hagemeyer. *Reversing pension privatization. The case of Polish pension reform and re-reforms*. No. 995005392802676. International Labour Organization, 2018.
- Raffelhüschen, Bernd, and Stefan Seuffert. *Ehrbarer Staat? Wege und Irrwege der Rentenpolitik im Lichte der Generationenbilanz*. No. 148. Argumente zu Marktwirtschaft und Politik, 2020.
- Roberts, Mark A. „Pareto-improving pension reform through technological implementation.“ *Scottish Journal of Political Economy* 60.3 (2013): 317-342.
- Rofman, Rafael, Eduardo Fajnzylber, and German Dario Herrera. „Reforming the pension reforms: The recent initiatives and actions on pensions in Argentina and Chile.“ *Social protection and labor discussion paper*, No. 0831. World Bank, 2008.
- Röper, Nils. „Between competition and cooperation: Financial incumbents and challengers in German pension politics.“ *Business and Politics* 23.2 (2021): 243-263.
- Samuelson, Paul A. „An exact consumption-loan model of interest with or without the social contrivance of money.“ *Journal of political economy* 66.6 (1958): 467-482.
- Schnabel, Reinhold. „Rates of return of the German pay-as-you-go pension system.“ *FinanzArchiv/Public Finance Analysis* (1998): 374-399.
- Selén, Jan, and Ann-Charlotte Ståhlberg. „Why Sweden's pension reform was able to be successfully implemented.“ *European Journal of Political Economy* 23.4 (2007): 1175-1184.
- Severinson, Clara, and Fiona Stewart. „Review of the Swedish National Pension Funds.“ *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, No. 17, OECD Publishing, 2012.
- Sinn, Hans-Werner. „Why a funded pension system is useful and why it is not useful.“ *International Tax and Public Finance* 7 (2000): 389-410.
- Townley, Peter GC. „Public choice and the social insurance paradox: A note.“ *Canadian Journal of Economics* (1981): 712-717.
- Wang, Yan. *Implicit pension debt, transition cost, options and impact of China's pension reform: a computable general equilibrium analysis*. Vol. 2555. World Bank Publications, 2001.
- von Weizsäcker, Carl Christian. „Kapitalismus in der Krise?.“ *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 16.2 (2015): 189-212.
- Werding, Martin, and Benjamin Läpple. „Gesetzliche Aktienrente: Übergänge zu einer flächendeckenden Altersvorsorge mit Teilkapitaldeckung.“ (2021).
- Williamson, John B. „Privatizing public pension systems: Lessons for the United States from Latin America.“ *Ctr for Retirement Research Working Paper* 1999-03 (1999).
- World Bank. „Transition : Paying for a Shift from Pay-as-You-Go Financing to Funded Pensions.“ *World Bank Pension Reform Primer Series*, 2005.

Dr. Kalle Kappner
Ökonom, Humboldt-Universität zu Berlin

Fabian Kurz
Ökonom, BTU Cottbus-Senftenberg

 info.de@irefeurope.org

 IREF Europe
35 avenue Mac-Mahon
75017 Paris



INSTITUTE FOR RESEARCH IN
ECONOMIC AND FISCAL ISSUES

Barrieren abbauen Freiwillige Kooperation fördern

Über uns:

IREF wurde 2002 als europäische Denkfabrik von Mitgliedern der Zivilgesellschaft aus Wissenschaft und Wirtschaft in Belgien, Frankreich, Liechtenstein, Luxemburg, Italien und der Schweiz ins Leben gerufen.

Unsere Ziele:

Die fortschreitende internationale Vernetzung von Handelsbeziehungen stellt Staaten weltweit vor neue Aufgaben. Sie können sich entweder dem Wettbewerb stellen und attraktivere staatliche Leistungen bereitstellen oder versuchen, sich durch die Bildung von Kartellen dem Wettbewerb zum Leidtragen ihrer Bürger zu entziehen.

Überzeugt davon, dass die freiwillige Kooperation von Menschen in Form von freiem Austausch von Gütern, Dienstleistungen und Ideen zur Verbesserung individueller Lebenssituationen beiträgt, setzt sich IREF ein für den Steuerwettbewerb zwischen Staaten, für den Abbau von Wettbewerbsbeschränkungen und für die Verminderung der Last durch Abgaben und Steuern.

 twitter.com/IREF_DE

 [iref_de](https://www.instagram.com/iref_de)

 [facebook.com/IREFEuropeDE](https://www.facebook.com/IREFEuropeDE)

WWW.IREFEUROPE.DE