Agnes Streissler-Führer

KAPITALGEDECKTE PENSIONSSYSTEME – NIEDERLANDE, USA, POLEN UND DEUTSCHLAND IM VERGLEICH

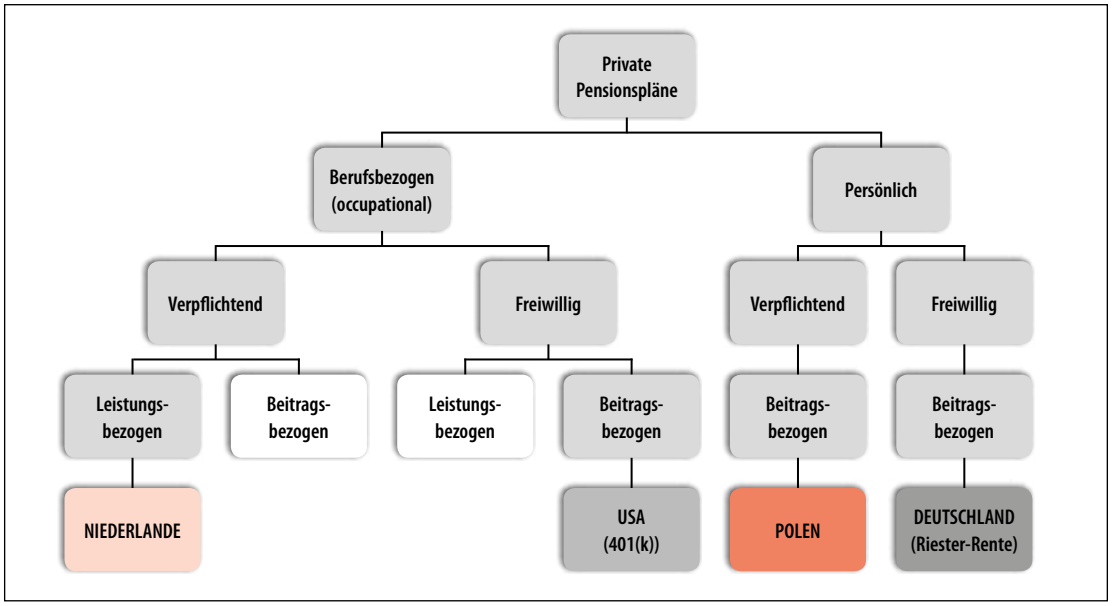
Im vorliegenden Beitrag[1] werden vier Länder in Hinblick auf Zielsetzung und Ergebnisse ihrer kapitalgedeckten Pensionssysteme einander gegenübergestellt: die Niederlande, die USA (401(k)-Pensionen), Polen und Deutschland. Es zeigt sich, dass keines der Modelle einem Umlagemodell systematisch überlegen ist. Interessant dabei: In allen Systemen haben sich nicht erst durch die Finanzkrise, sondern schon in den Jahren davor Schwierigkeiten herauskristallisiert. In der Krise wurden die Probleme manifest, sie zeichneten sich aber in allen Ländern bereits vorher ab. Es ist also nicht nur die Krise, die diese Modelle instabil macht.

1. WAS SIND KAPITALGEDECKTE SYSTEME?

Kapitalgedecktes System ist nicht gleich kapitalgedecktes System – oder doch?

Ausgangspunkt der Studie war folgende Frage: Gibt es Spielarten privater kapitalgedeckter Modelle, die systematisch anderen überlegen sind, oder ist es nicht vielmehr so, dass letztendlich alle dieselben Probleme haben, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß? Dazu muss zunächst definiert werden, welche Arten kapitalgedeckter Systeme es gibt.

Grafik 1: Funktionale Perspektive auf private Pensionssysteme



Quelle: OECD 2012a, Abbildung A.1 (eigene Darstellung).

[1] Dieser Beitrag ist eine Zusammenfassung von Streissler-Führer (2013) – für Details zu den einzelnen Ländern siehe dort.

Sozialpolitik in Diskussion, Band 17/2015: Seiten 6–26

Berufsbezogen oder persönlich

Grafik 1 stellt schematisch dar, wie sich kapitalgedeckte Systeme unterscheiden. Die erste Unterscheidung ist, ob das Pensionssystem mit dem Arbeitsplatz gekoppelt ist oder nicht. In berufsbezogenen *(occupational)* Systemen, auch als zweite Säule des Pensionssystems bezeichnet, werden die Pensionsbeiträge von den ArbeitgeberInnen und/oder ArbeitnehmerInnen bezahlt. ArbeitnehmerInnenbeiträge werden direkt vom Lohn abgezogen, ArbeitgeberInnenbeiträge stellen eine Lohnersatzleistung dar.

Verpflichtend oder freiwillig

Die Einzahlung in kapitalgedeckte Pensionssysteme kann freiwillig oder verpflichtend erfolgen – in manchen Ländern sind die Modelle als Ersatz für bzw. Ergänzung zu einem öffentlichen Pensionssystem gesetzlich vorgeschrieben (wie z. B. in Polen), in anderen Ländern (wie z. B. in den USA und in Deutschland) werden sie zwar staatlich gefördert, die Entscheidung, ob man in einen kapitalgedeckten Pensionsplan eintritt, bleibt aber der/dem Einzelnen überlassen.

Beitrags- oder leistungsbezogen

Wird der/dem Versicherten eine bestimmte jährliche Pensionsleistung garantiert, so spricht man von einem leistungsbezogenen *(defined benefit)* System (DB-System). Wenn nur die jährliche Einzahlungshöhe festgelegt ist, dann handelt es sich um ein beitragsbezogenes *(defined contribution)* System (DC-System).

Systeme, die erst in den vergangenen zehn Jahren etabliert wurden, sind in aller Regel beitragsbezogen, und in den meisten Ländern werden sukzessive DB-Systeme auf DC-Systeme umgestellt. Derzeit ist beispielsweise das niederländische kapitalgedeckte System noch überwiegend leistungsbezogen, doch es gibt auch hier immer mehr Umstellungen auf ein beitragsbezogenes System.[2]

Länderauswahl entsprechend den Unterscheidungskriterien

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

- Der wichtigste Teil des niederländischen Pensionssystems ist (neben einer Volkspension) eine stark ausgebaute zweite Säule mit verpflichtender Teilnahme.
- Die USA haben ein differenziertes Pensionssystem mit unterschiedlichen Einzelsystemen. Ein wichtiges Einzelsystem sind die sogenannten 401(k)-Ansparpläne – benannt nach dem entsprechenden Paragrafen im Steuerrecht. Sie sind berufsbezogen, aber auf freiwilliger Basis (sowohl, was die prinzipielle Teilnahme betrifft, als auch in Hinblick darauf, welcher Pensionsplan bzw. welches Investitionsportfolio ausgewählt werden kann).
- In Polen wurde Ende der 1990er-Jahre ein verpflichtendes privates Pensionssystem aufgebaut, mit dem Ziel, das durch die demografische Entwicklung und zahlreiche Sonderleistungen überlastete öffentliche Umlagesystem zu entlasten:

[2] Insgesamt überwiegen in der OECD noch die leistungsbezogenen Systeme (in den USA beträgt ihr Anteil 60 %, in Kanada 92 %, in Finnland und Norwegen 100 %, in der Türkei, Israel und Korea zwischen 54 und 82 %), sie werden aber tendenziell weniger.

Sozialpolitik in Diskussion, Band 17/2015: Seiten 6–26

Die Jüngeren müssen einen Teil ihres Einkommens in (zwar stark regulierte, aber frei zu wählende) private Pensionsvorsorgepläne investieren.

- Und schließlich gibt es in allen Ländern die Möglichkeit einer freiwilligen privaten Pensionsvorsorge, die sehr häufig steuerlich gefördert wird. Als typisches Beispiel hierfür kann in Europa die deutsche Riester-Rente gesehen werden, die die Zielsetzung hatte, (mit erheblicher öffentlicher Unterstützung) einen Ausgleich für die schrittweise reduzierten öffentlichen Pensionsansprüche durch private Pensionsvorsorge, insbesondere auch für Einkommensschwächere, zu schaffen.

Diese vier verschiedenen Länder bzw. Fallstudien wurden hinsichtlich folgender Fragen verglichen:

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

2. VERGLEICHENDE DARSTELLUNG AUSGEWÄHLTER INDIKATOREN

2.1. Umfang und Erfassungsgrad privater Pensionssysteme

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

Hohe Verbreitung von privaten Pensionen, aber unterschiedlich nach Systemen

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

- In Deutschland und den USA sind diese freiwillig, in den Niederlanden und Polen sind sie verpflichtend.
- Vor allem in den USA haben die (freiwilligen) Betriebspensionen (sowohl beitragsbezogen als auch leistungsbezogen) nach wie vor einen sehr hohen Anteil an den Privatpensionen.
- Die Niederlande fallen auf, weil dort neben einer sehr hohen verpflichtenden Abdeckung in der zweiten Säule auch noch fast ein Drittel der Bevölkerung in der dritten Säule versichert ist.

Sozialpolitik in Diskussion, Band 17/2015: Seiten 6–26

Tabelle 1: Verbreitungsgrad von privaten Pensionssystemen 2010

	Verpflichtende Privatpension	Freiwillige Privatpension		
		Betrieblich	Persönlich	Gesamt
Deutschland	nicht vorhanden	22,5 %	36,9 %	47,1 %
Niederlande	88,0 %	n. v.	28,3 %	28,3 %
Polen	54,8 %	1,3 %	n. v.	n. v.
USA	nicht vorhanden	41,6 %	22,0 %	47,1 %

Anm.: Die OECD-Zahl für den Anteil betrieblicher Alterspensionen in Deutschland ist zu hinterfragen – Florian Blank (siehe Beitrag in diesem Band) spricht von einer 50%igen Abdeckung, eine Zahl, die auch von der EU-Kommission bestätigt wird (vgl. EU-Kommission 2008, 11).

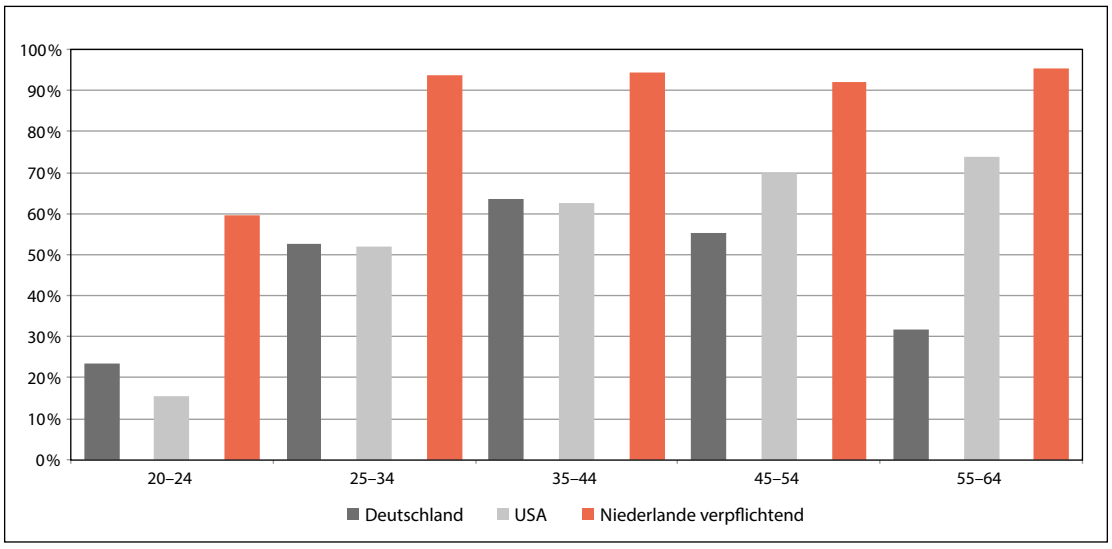
Quelle: OECD 2012a, Tabelle 4.1.

Freiwillige Pensionsversicherung wird erst im mittleren Alter interessant

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

In den USA nimmt der Erfassungsgrad der freiwilligen Pensionsversicherungen mit dem Alter kontinuierlich zu, in Deutschland ist derzeit der Erfassungsgrad bei freiwilligen Privatversicherungen in der Altersgruppe 35 bis 44 Jahre am höchsten.

Grafik 2: Erfassungsgrad nach Alter (in % der Erwerbsfähigen)



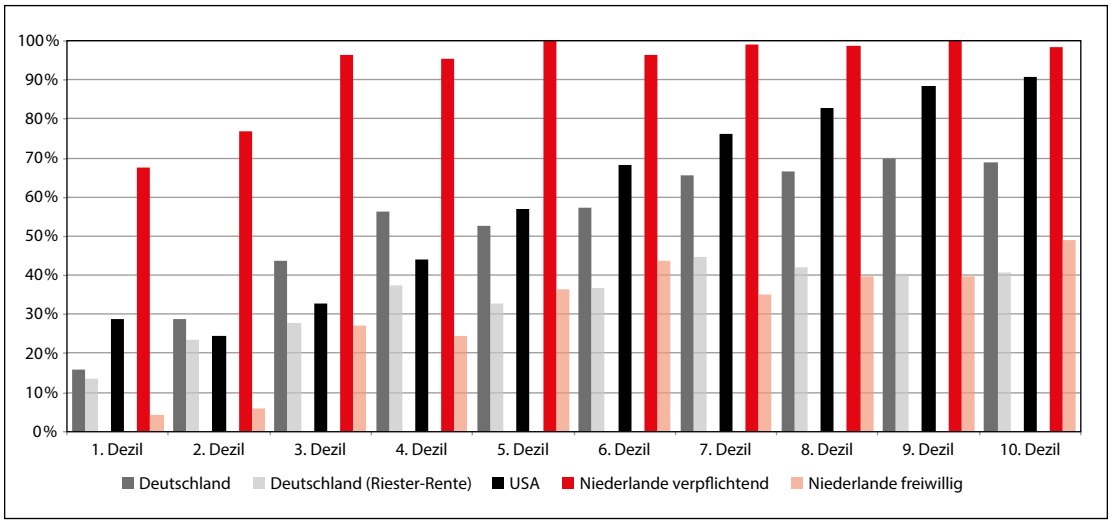
Quelle: OECD 2012a, Abbildungen 4.4a und 4.4b (eigene Darstellung); keine Angaben für Polen.

Trotz großer Verbreitung richten sich Privatversicherungen tendenziell an Besserverdienende

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

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

Grafik 3: Erfassungsgrad nach Einkommen (in % der Erwerbspersonen)



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

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

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

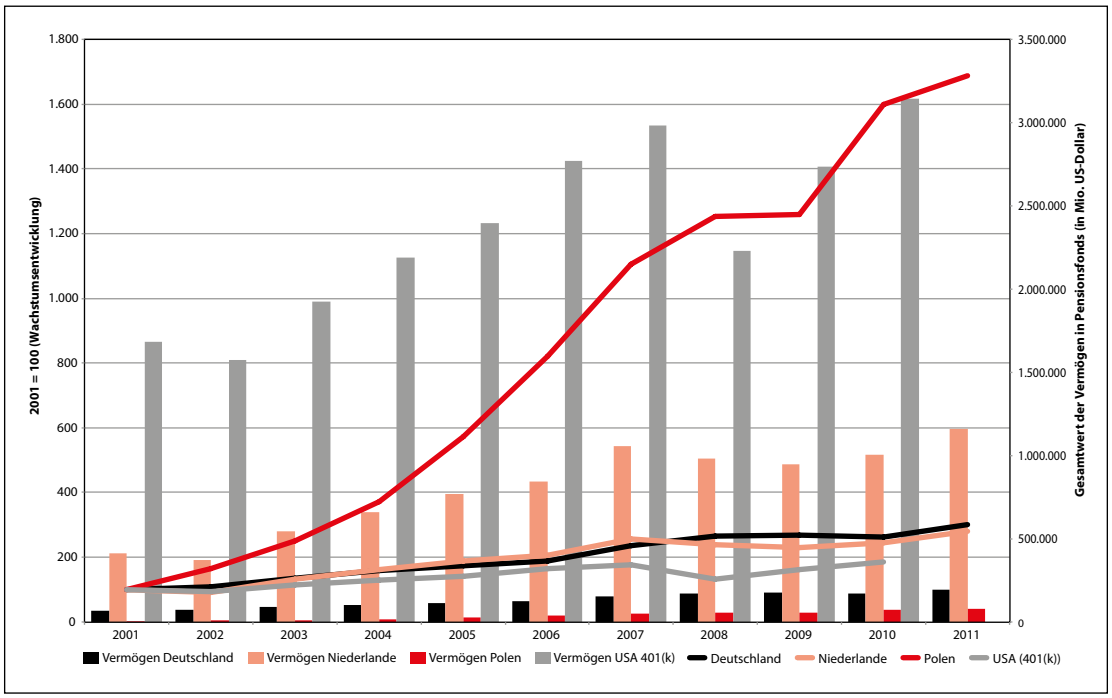
Allein in den betrachteten vier Ländern verwalten Pensionsfonds ein Gesamtvermögen von über 9.000 Mrd. Euro

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

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

Das höchste Wachstum der Vermögenswerte fand allerdings in Polen statt, wo ja erst seit Ende der 1990er-Jahre mit dem Aufbau der kapitalgedeckten Schiene begonnen wurde.

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



Quelle: OECD 2012a bzw. für 2011 OECD 2012b; US-Zahlen: Dept of Labor 2013, Tab. E20.

3. KURZPORTRÄTS DER UNTERSUCHTEN LÄNDER

3.1 Niederlande – verpflichtende Betriebspensionen

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

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

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

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

Im Frühjahr 2013 wurden dann auch ausbezahlte Pensionen um teilweise über 5 % gekürzt, was das Vertrauen in das System schwächte und gleichzeitig auch kontraktiv auf die ohnehin schon schwächelnde niederländische Wirtschaft wirkte.

3.2 USA – freiwillige Betriebspensionen (401(k)-Pläne)

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

Ein wichtiger Teil der amerikanischen Pensionslandschaft sind die beitragsbezogenen, steuerlich geförderten Betriebspensionsansparpläne 401(k). 40 % der amerikanischen Haushalte sind im Besitz derartiger Sparpläne, 3.500 Mrd. US-Dollar sind in 401(k)-Plänen veranlagt. AnlegerInnen können selbst entscheiden, wie viel und in welchen Fonds sie veranlagen wollen – begründet wird dies mit der Eigenverantwortung der Menschen.

Bereits vor der Krise war allerdings klar, dass die Menschen für eine adäquate Lebensstandardsicherung im Alter viel zu geringe Beträge in diesen Ansparplänen veranlagt haben. Der Traum von der wunderbaren Geldvermehrung, der durch den Aktienboom der 1990er-Jahre ausgelöst worden war, war geplatzt …

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

3.3 Polen – verpflichtende Privatpensionen

In Polen wurde 1999 das Pensionssystem von Grund auf neu gestaltet: Unter dem Einfluss der *Chicago Boys*[3] und aufgrund budgetärer Nöte im öffentlichen System wurde das Umlagesystem auf ein fiktives Beitragssystem umgestellt und als zweite Säule ein verpflichtendes Privatpensionssystem etabliert und massiv beworben. Junge, die in den Arbeitsmarkt neu eintraten, mussten sich privat pensionsversichern, für Personen zwischen 30 und 50 Jahren wurde eine Wahlmöglichkeit geschaffen. Beiträge, die bislang in das Umlagesystem flossen, wurden nun dem Privatpensionssystem zugeführt.

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

In der Krise performten dann die privaten Pensionsfonds, die in ihren Aktivitäten noch dazu nur auf den polnischen Kapitalmarkt beschränkt waren, sehr schlecht, sodass 2011 eine neuerliche Reform durchgeführt wurde: Nun wurde wieder ein höherer Anteil der Beitragszahlungen dem öffentlichen System zugeführt. 2013/14 kam es zu massiven Reverstaatlichungen der Fonds, was wiederum die Reputation des polnischen Kapitalmarkts dauerhaft beschädigte.

[3] Die *Chicago Boys* waren Wirtschaftswissenschafter, die in den 1960ern an der Universität von Chicago studierten und von der Überlegenheit freier Märkte, von Privatisierung und Deregulierung überzeugt waren und die Wirtschaftspolitik der darauffolgenden Jahrzehnte massiv beeinflussten.

Insgesamt scheint das polnische Experiment somit in all seinen Ambitionen gescheitert zu sein: Die öffentlichen Haushalte wurden nicht entlastet, die Pensionssicherheit wurde nicht erhöht, im Gegenteil: Polen droht eine erhebliche Altersarmut, und auch der polnische Kapitalmarkt leidet unter der mangelnden Planungssicherheit des Systems.

3.4 Deutschland – freiwillige Privatpensionen (Riester-Rente)

Die Riester-Rente wurde Anfang der 2000er-Jahre als freiwillige Pensionszusatzversicherung eingeführt. Fast 45 % der gesamten Beitragssumme kommen aus steuerlichen Erleichterungen und Förderungen (BM für Arbeit und Soziales 2012, 151), in der Hoffnung, dass so vor allem NiedrigeinkommensbezieherInnen vermehrt für ihr Alter ansparen.

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

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

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

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

4. MOTIVE UND TATSÄCHLICHE OUTCOMES

4.1 Zeitgeist führt zu selbstverstärkenden Fehleinschätzungen

Ende der 1990er-Jahre waren Umlagesysteme nicht mehr „in“

Im Zuge eines allgemeinen Liberalisierungs- und Privatisierungshypes vor allem in den 1990er-Jahren gerieten Umlagesysteme immer mehr unter Beschuss. Während lange Zeit ihre Mischung aus Leistungsgerechtigkeit und Solidarität als Referenzpunkt in der politischen Diskussion galt und somit ein „politisch stabiles Gleichgewicht“ darstellte, änderte sich dies seit den ausgehenden 1980er-Jahren (vgl. etwa Hinrichs 2000, 372). Vor allem in Deutschland und den USA hatten die Anhänger von Umlagesystemen ihre interpretative Hegemonie verloren, vor allem aufgrund der Kontermobilisierung von Massenmedien, Forschungsinstituten und der Finanzindustrie.

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

Auch die Pensionsreform in Polen war stark von der Überzeugung getragen, dass private Pensionssysteme einfach besser seien. So behaupten etwa Chlon et al. (1999, 6 und 11), dass

kapitalgedeckte Systeme viel weniger anfällig für Arbeitsmarktprobleme und wirtschaftlichen, politischen oder demografischen Druck wären als umlagefinanzierte Systeme. Streissler (2009) zeigt jedoch deutlich, dass keine dieser angeblichen Überlegenheiten tatsächlich zutrifft.

Selbstverstärkung der Fehleinschätzungen ...

Als besonders problematisch hat sich das auf den Finanzmärkten und insbesondere auch in den Investmentstrategien der großen Pensionsfonds zu beobachtende Lemmingverhalten erwiesen: Da viele InvestorInnen sehr ähnliche Finanzinvestitionen tätigen (ohne diese immer ganz zu durchschauen), schaukelten sich die Volatilitäten auf den Finanzmärkten auf: Entweder gingen alle Renditen hinauf, oder es sackten alle gleichzeitig ab, was sich vor allem in der Krise aufgrund von Insolvenzen noch multiplizierte.

Besonders bezeichnend hierfür ist der folgende Protokollauszug einer Anhörung von Alan Greenspan vor dem amerikanischen Kongress (zitiert nach Johnson/de Graf 2009, 2; freie Übersetzung[4]):

> „*Alan Greenspan:* Ich habe den Fehler gemacht, anzunehmen, dass das Eigeninteresse von Organisationen wie etwa Banken diese am ehesten dazu befähige, ihre Shareholder und das Eigenkapital ihrer Unternehmen zu schützen.
>
> *Vorsitzender Henry Waxman:* Mit anderen Worten: Sie haben inzwischen herausgefunden, dass Ihre Weltsicht, Ihre Ideologie, nicht richtig war und nicht funktionierte.
>
> *Alan Greenspan:* Absolut, ganz genau."

… begünstigt durch falsche Anreizsysteme

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

4.2 Fehlinterpretation der demografischen Belastung

Angstmache: Es droht die Überalterung!

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

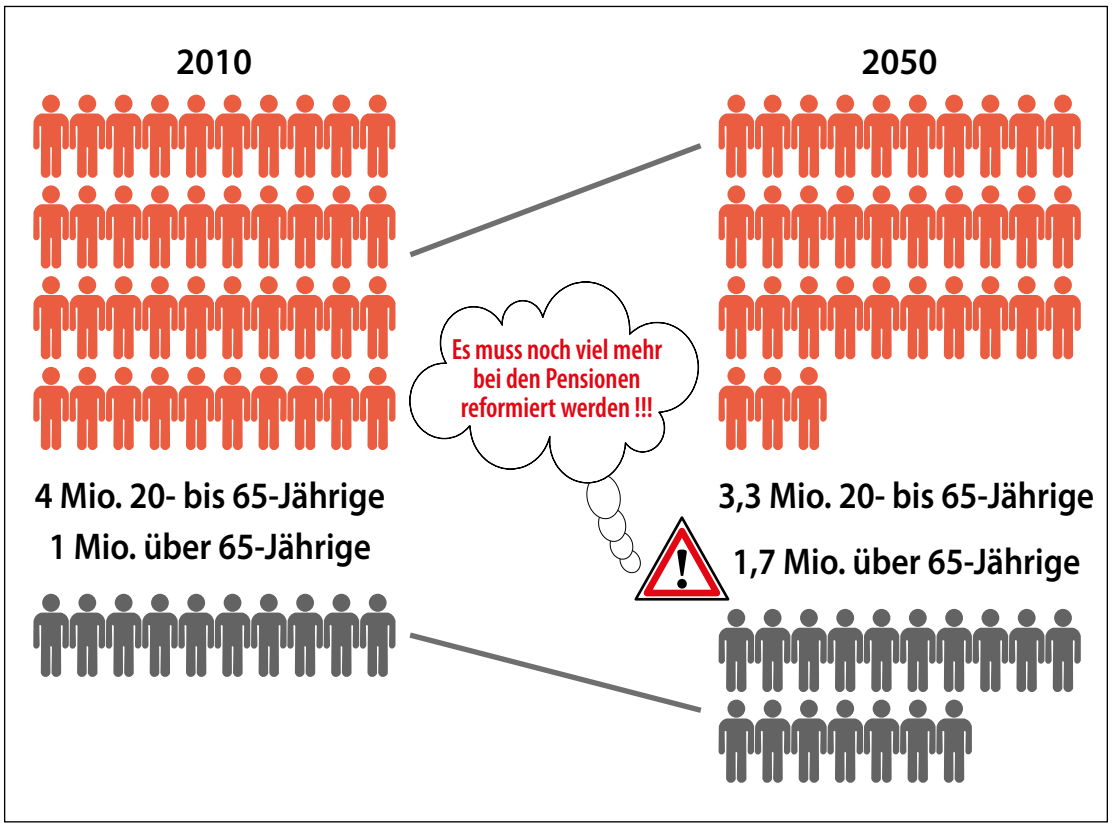
Wie soll dies von den Jüngeren getragen werden können?

Grafik 5 illustriert dieses Bedrohungsszenario: Fiktiv wird angenommen, dass im Jahr 2010 in einem Land vier Millionen Menschen zwischen 20 und 65 Jahre alt sind und eine Million über

[4] Alan Greenspan: *"I made the mistake in presuming that the self-interests of organizations, specifically banks and others, were such that they were best capable of protecting their own shareholders and their equity of the firm..."* Chairman of the Committee, Representative Henry Waxman: *"In other words, you found that your view of the world, your ideology, was not right, it was not working."* Greenspan: *"Absolutely, precisely."*

65 Jahre. 2050 wird sich aufgrund des demografischen Wandels dieses Verhältnis verändern – von 4:1 auf 2:1. Das heißt: 1,7 Millionen über 65-Jährigen stehen nun nur mehr 3,3 Millionen 20- bis 65-Jährige gegenüber. Diese gravierende Änderung dieses Verhältnisses wird als Bedrohung empfunden, und es wird als primäre Antwort nach Reformen in den öffentlichen Pensionssystemen gerufen – inklusive der Forderung, dass jede/r nunmehr für sich selbst vorsorgen solle, damit sie/ihn diese demografische Last nicht träfe.[5]

Grafik 5: Die demografische Belastung als Gegenüberstellung von Altersgruppen (65+/20–64)



Quelle: eigene Darstellung.

Die Wahrheit ist: Es geht vielmehr um die Zahl der Erwerbstätigen!

Diese Argumentation verwendet meist fälschlich den Begriff der „Abhängigkeitsquote“. Bei Abhängigkeitsquoten geht es aber nicht rein um die Altersstruktur, sondern vielmehr darum, wie viele Erwerbstätige wie viele Nichterwerbstätige (Abhängige) zu „tragen“ haben.

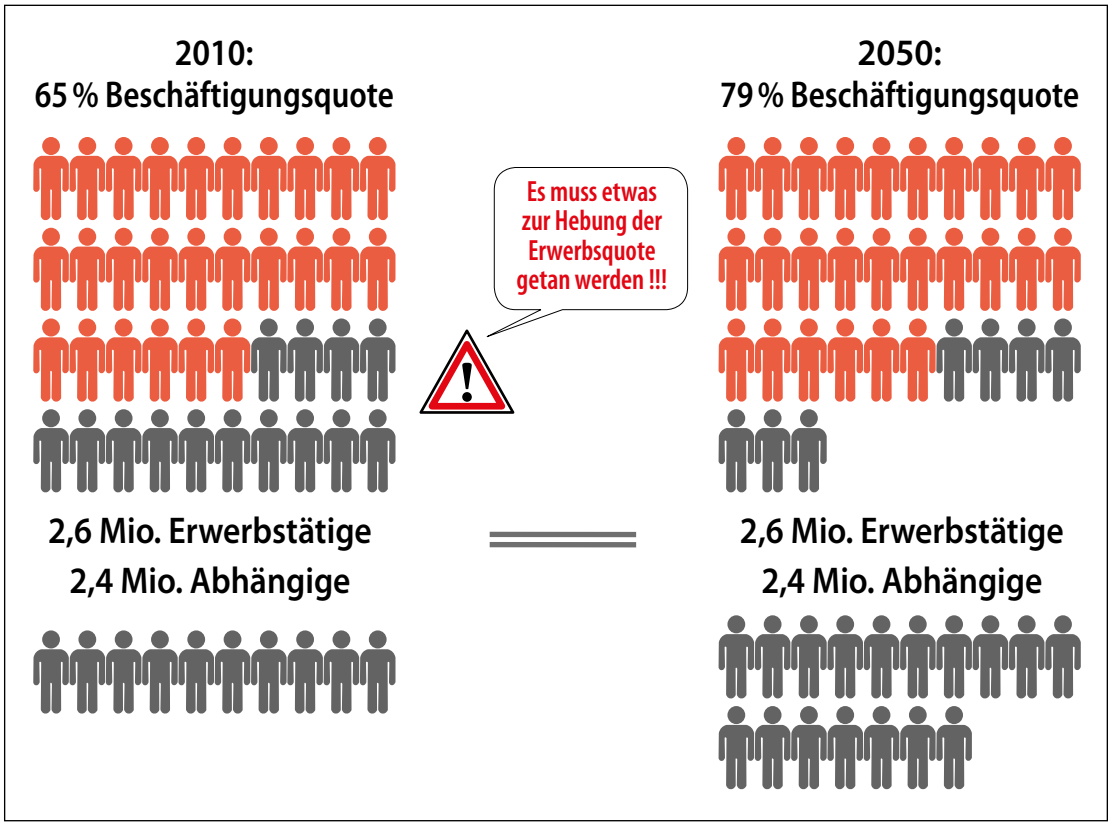
Dies soll nicht bedeuten, dass es keinerlei Reformbedarf in Alterssicherungssystemen gibt: Pensionssysteme müssen, wie viele andere Bereiche, laufend an die sich ändernden demografischen Gegebenheiten angepasst werden (was ja auch im Zuge der Pensionsreformen immer wieder passiert). Allzu oft wird aber übersehen, dass die mehr oder weniger erfolgreiche Bewältigung des demografischen Wandels ganz wesentlich von der Entwicklung auf den Arbeitsmärkten abhängt.

[5] In Streissler (2009, 24f) wird dargestellt, dass auch diese Argumentation nicht stimmt: Kapitalgedeckte Systeme sind keineswegs demografieresistenter, da die steigende Lebenserwartung einerseits und die demografische Verschiebung andererseits entwertend auf das Ersparte zum Zeitpunkt des Pensionsantritts wirken.

Das heißt, die Höhe der Beschäftigungsquote ist viel wichtiger als die Alterspyramide an sich. Grafik 6 macht das deutlich. Angenommen wird dabei die gleiche Altersstruktur wie in Grafik 5, allerdings wird nun angenommen, dass in diesem fiktiven Land die Beschäftigungsquote im Jahr 2010 65 % beträgt und durch diverse arbeitsmarktpolitische Maßnahmen bis zum Jahr 2050 auf 79 % gesteigert werden kann.

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

Grafik 6: Die Abhängigkeitsbelastung der Erwerbstätigen (Erwerbstätige/Nichterwerbstätige ab 20 Jahre)



Quelle: eigene Darstellung.

Die roten Figuren stellen die tatsächlich Erwerbstätigen in der Altersgruppe 20 bis 65 Jahre dar, die grauen Figuren die Nichterwerbstätigen.

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

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

4.3 Bessere Altersabsicherung trotz Entlastung der öffentlichen Haushalte?

Egal wie: Leistungen müssen durch Beiträge finanziert werden

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

Dieses Argument verkennt drei Tatsachen:

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

Kapitalgedeckte Systeme erzeugen einen höheren Verwaltungsaufwand

In kapitalgedeckten Systemen geht ein Teil der Beitragszahlungen in die Verwaltung. Streissler (2009, 48) stellt die Verwaltungskosten von öffentlichen Pensionsversicherungsanstalten und betrieblichen Pensionskassen in Österreich einander gegenüber: Die privaten Pensionskassen haben bis zu doppelt so hohe Verwaltungskosten!

Hinzu kommen dann noch Gebühren für aktives Investitionsmanagement – eine Einnahme vor allem für die InvestitionsmanagerInnen, die keinen Nutzen für die PensionsplanbesitzerInnen bringt (vgl. Sharpe 2013).

Kapitalgedeckte Systeme werden von den SteuerzahlerInnen subventioniert

In den USA, den Niederlanden und Deutschland werden die kapitalgedeckten Systeme von den SteuerzahlerInnen subventioniert: in Deutschland über unmittelbare Zuschüsse zur Riester-Rente, in allen drei Ländern durch den Verzicht auf Steuereinnahmen in der Gegenwart, indem die Beiträge, die in die Pensionssysteme einbezahlt werden, steuerlich absetzbar sind und erst die ausbezahlten Leistungen besteuert werden. Hinzu kommen in den meisten Fällen Steuerbefreiungen der Investmenterträge der Fonds (derzeit werden diese nur in Dänemark, Italien und Schweden besteuert).

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

Transition von öffentlich zu privat bringt Fiskalpolitik in Bedrängnis

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

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

Performancegarantien und Mindestpensionszusagen müssen auch finanziert werden

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

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

4.4 Persönliches statt kollektives Risiko

Eigenverantwortung als missverstandener Wert

PrivatisierungsbefürworterInnen strapazieren sehr gerne den Wert der Eigenverantwortung, um die Notwendigkeit kapitalgedeckter, individualisierter Systeme zu argumentieren. So wichtig und notwendig mehr Eigenverantwortung und Veränderungsbereitschaft in vielen Bereichen des gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Lebens wären, so haben sie doch nur sehr geringe Bedeutung für die Absicherung kollektiver sozialer Risiken.

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

Von leistungsbezogenen zu beitragsbezogenen Systemen

Lange Zeit galt das niederländische Pensionssystem als Ausnahmeerscheinung unter den kapitalgedeckten Pensionssystemen: Mit hoher Sozialpartnerbeteiligung wurde dort ein leistungsbezogenes kapitalgedecktes System mit vermeintlich hoher Sicherheit aufgebaut. Doch

der Zeitgeist hat auch dieses System erfasst, und zwar bereits vor der Krise: Auch in den Niederlanden wollen sich immer mehr ArbeitgeberInnen aus der Leistungsgarantie zurückziehen und sind nur mehr bereit, in beitragsbezogene Systeme einzuzahlen. Der Wandel findet zwar langsam statt, ist aber auch in den Niederlanden inzwischen nicht mehr zu übersehen.

Bereits früher hat mit der Förderung von 401(k) diese Veränderung in den USA eingesetzt – weg von unternehmensgeförderten Leistungszusagen, hin zu individuellen beitragsbezogenen Ansparplänen. Selbst die OECD (2012a, 11 und 17) erkennt als grundlegendes Problem, dass im beitragsbezogenen System die Einzelnen viel unmittelbarer sowohl das Investitionsrisiko zu tragen hätten als auch die Kosten einer längeren Lebenserwartung.

Wenn schon Alan Greenspan die Spielregeln nicht versteht …

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

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

Menschen neigen zu konservativer Veranlagung und hoffen auf ein Wunder

Rooij et al. (2004) zitieren aus einer repräsentativen Befragung von 1.000 NiederländerInnen (in den Niederlanden hat kapitalgedeckte Pensionsvorsorge eine lange Tradition und dürfte daher kein völliges Fremdthema sein). Fragt man sie, welches Pensionssystem sie bevorzugten, dann würden sich die allermeisten für ein leistungsbezogenes System mit sehr konservativer Veranlagungspolitik und einer gleichzeitigen Nettoersatzrate von 70 % entscheiden.

Ein nachvollziehbarer Wunsch, allerdings durchschauen die wenigsten, dass dies entsprechende Beiträge erfordert: Jene, die besonders konservative Investitionsportfolios wählen, glauben gleichzeitig, dass das dazugehörige Auszahlungsschema eine höhere Rendite bringen würde.

Vor allem aber: Die Menschen wollen eigentlich keine Verantwortung für derartig komplexe Entscheidungen übernehmen – siehe beispielsweise auch die in Streissler (2011, 130) zitierte Erfahrung Schwedens, dass die überwiegende Mehrheit der Schwedinnen und Schweden in den staatlich gemanagten Pensionsfonds veranlagen, wo ihnen die Investitionsentscheidung abgenommen wird. Auch Rooij et al. (2004) kommen für die Niederlande zu diesem Ergebnis: DurchschnittsbürgerInnen sehen sich selbst als finanziell ungebildet und haben auch kein Interesse, mehr Kontrolle über ihre Pensionssparpläne zu übernehmen, selbst wenn sie die Möglichkeit einer besseren Schulung hätten.

Ein asymmetrischer Markt erhöht dabei auch noch die soziale Ungleichheit

Der Pensionsversicherungsmarkt ist (wie alle Versicherungsmärkte) stark anbieterdominiert und damit „asymmetrisch“: KonsumentInnen haben überhaupt nicht die Möglichkeit, vollständig informierte, rationale Entscheidungen zu treffen.

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

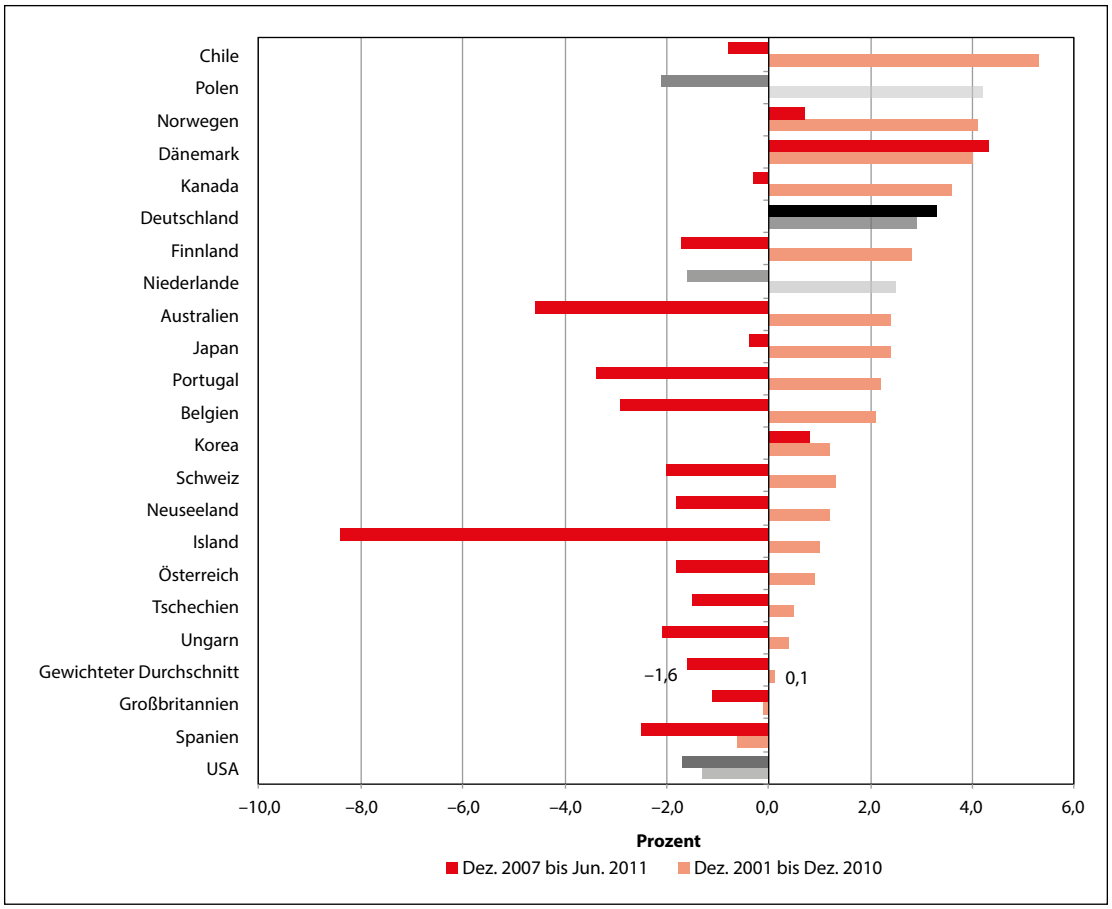
4.5 Der Markt und seine angeblichen Renditen

Beat the market!

Das Hauptargument von BefürworterInnen kapitalgedeckter Systeme ist und bleibt die Behauptung, dass eben auf den Kapitalmärkten weit höhere Renditen zu erzielen wären als in der Realwirtschaft und dass daher kapitalgedeckte Systeme mit weniger Finanzbedarf gleich hohe Ergebnisse erzielen würden. Es wäre also möglich, den Markt zu „schlagen" und bei geschickter Veranlagung systematisch höhere Renditen zu erzielen – eine inzwischen vom Nobelpreisträger und Finanzmathematiker Sharpe widerlegte Behauptung (vgl. Sharpe 2013).

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

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



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

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

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

Ertragsraten im Aggregat verschleiern die Outcomes für Einzelne

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

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

Versprechen hoher Pensionen basieren auf der Annahme hoher Renditen

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

Im Folgenden wird daher in einem stilisierten Beispiel dargestellt, welch hohe Bedeutung der unterstellte Rechnungszins hat. Angenommen wird ein durchgehender Erwerbsverlauf mit einem durchschnittlichen Einkommen (26.000 Euro brutto als mittleres Jahreseinkommen über einen vierzigjährigen Erwerbsverlauf) – das jährliche Einkommen steigt mit 2 % (dem liegt die Annahme einer jährlichen allgemeinen Produktivitätssteigerung von 1,5 % und eines individuellen Einkommenswachstums von 0,5 % zugrunde). Im ersten Fall beginnt das Ansparen für die Pension mit 25 Jahren (Anfangseinkommen 18.000 Euro), im zweiten erst mit 35 Jahren (Anfangseinkommen 22.000 Euro). Pensionsantrittsalter ist 65 Jahre, die aktuarische Lebenserwartung beträgt 85 Jahre. Die angestrebte Bruttoersatzrate ist 60 % des Letztbezugs mit konstanten Auszahlungen während der Pension. Die Rechnung erfolgt real, also ohne Berücksichtigung der Inflation.

Die Szenarien sind folgendermaßen: In Szenario 1 wird angenommen, dass über die gesamte Laufzeit die Rendite (der Rechenzins) 4 % real beträgt, in Szenario 2 beträgt die Rendite 1,5 %, in Szenario 3 wird mit einem realen Zinssatz von 0 % gerechnet. In Szenario 4 wird über die gesamte Ansparzeit ein falscher Rechenzins von 4 % angenommen, während die tatsächliche Rendite nur 1,5 % beträgt, was dazu führt, dass die Bruttoersatzrate dementsprechend deutlich niedriger liegt als die angestrebten 60 %. Grafik 8 stellt diese Szenarien systematisch dar:

Grafik 8: Vier Szenarien zur Veranschaulichung der Bedeutung des Zinsertrags

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

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

Tabelle 2 zeigt das Ergebnis dieser Szenarien-Berechnung: Eine Person, die ab dem 25. Lebensjahr durchgängig mit mittlerem Einkommen erwerbstätig ist, muss bei einem gleichbleibend hohen Zinssatz von 4 % 14 % Prozent ihres jährlichen Bruttoeinkommens aufwenden, um für zwanzig Jahre eine Pensionsbruttoersatzrate von 60 % zu erzielen. Bei einem Zinssatz von nur 1,5 % beträgt der notwendige Beitragssatz 34 %, bei einem realen Zinssatz von 0 % über die gesamte Laufzeit beläuft sich die erforderliche Beitragshöhe auf 45 % des jährlichen Einkommens!

Wenn zu wenig für die Pension angespart wird, weil bei der Beitragsberechnung ein falscher Zinssatz von 4 % unterstellt worden ist, erhält diese Person in der Pension eine Bruttoersatzrate von lediglich 29 %!

Tabelle 2a: Unterschiedliche Zinssätze und ihre Auswirkung auf die Beiträgshöhe

	Beginn des Pensionssparens mit 25 Jahren	Beginn des Pensionssparens mit 35 Jahren
	Höhe des notwendigen Beitragssatzes, um eine Pension in Höhe von 60 % des Letztbezugs mit 65 Jahren zu beziehen	
Szenario 1: realer Zinssatz durchgehend 4 % p. a.	14,1 %	20,9 %
Szenario 2: realer Zinssatz durchgehend 1,5 % p. a.	29,5 %	38,4 %
Szenario 3: realer Zinssatz durchgehend 0 % p. a.	45,2 %	55,2 %

Quelle: eigene Berechnungen nach den Szenarien in Grafik 8.

Tabelle 2b: Die Auswirkung falscher Ertragserwartungen auf die Pensionshöhe

	Beginn des Pensions-sparens mit 25 Jahren	Beginn des Pensions-sparens mit 35 Jahren
Szenario 4: Höhe der Bruttoersatzraten in der Pension bei überhöhter Ertragserwartung	28,7 %	32,6 %

Quelle: eigene Berechnungen nach den Szenarien in Grafik 8.

Wer mit 35 Jahren überhaupt erst beginnt, für die Pension anzusparen (dafür aber mit höherem Einkommen startet), zahlt dementsprechend höhere Beiträge: Selbst bei einem realen Zinssatz von 4 % müssen 21 % des jährlichen Einkommens an Beiträgen zurückgelegt werden. Bei 1,5 % beträgt der jährliche Beitragssatz bereits 38 %, bei 0 % Realzins muss mehr als die Hälfte (55 %!) des jährlichen Einkommens für die Pension zurückgelegt werden. Wenn über die gesamte Erwerbsdauer aufgrund einer falschen Ertragserwartung von 4 % statt tatsächlich realisierten 1,5 % zu wenig angespart wird, erhält diese Person 33 % des Letztbezugs als Pension anstelle der angestrebten 60 %.

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

Mit massiven Schwankungen ist auch in Zukunft zu rechnen!

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

5. ZUSAMMENFASSUNG

Die Motive für die Einführung kapitalgedeckter Pensionssysteme beruhten spätestens seit den 1980er-Jahren auf einem Zeitgeist, in dem angenommen wurde, dass auf Finanzmärkten dauerhaft ein höherer Ertrag als in der Realwirtschaft zu erzielen sei und dass soziale Risiken unter dem Stichwort der „Eigenverantwortung“ zunehmend individualisiert werden sollten.

So hoffte man – unter dem nicht unwesentlichen Einfluss einer immer stärker werdenden Finanzindustrie –, mit privaten Pensionssystemen den gordischen Knoten lösen zu können und

eine gute Alterssicherung bei gleichzeitiger Entlastung der öffentlichen Haushalte zu erreichen. Diese Hoffnungen wurden in keinem der betrachteten Länder (Niederlande, USA, Polen und Deutschland) auch nur annähernd erfüllt.

Faktum ist, dass durch die Auslagerung auf kapitalgedeckte Systeme im Regelfall der Finanzierungsbedarf jedenfalls nicht geringer wird und oft sogar steigt bzw. nur aus dem öffentlichen Kollektiv in die individuelle Verantwortung bzw. auf Sozialpartnerebene verlagert wird. Spätestens in der Krise wurde es notwendig, entweder bei den Beiträgen nachzuschießen oder geringere Leistungen in Kauf zu nehmen.

In jenen Systemen, die auf freiwillige Versicherung setzen (wie 401(k)-Pension und Riester-Rente), entsteht weiters das Problem, dass suboptimal wenig gespart wird. Vor allem im unteren Einkommensbereich ist schlicht und einfach zu wenig Einkommen da, um ausreichend für die Zukunft vorsorgen zu können. Zudem sind die Sparprodukte so unübersichtlich, dass es auch an der notwendigen finanziellen Kompetenz und am finanziellen Weitblick fehlt, um die richtigen Sparentscheidungen für das Alter zu treffen.

In Polen, den USA und zum Teil auch in Deutschland droht ganz erwiesenermaßen Altersarmut, in den Niederlanden können die Pensionssysteme jedenfalls nicht die angestrebten Brutto- oder Nettoersatzraten, die für eine Lebensstandardsicherung im Alter notwendig wären, erreichen.

Und auch die öffentlichen Haushalte werden durch die Systeme nicht entlastet: Es fließen großzügige Transfer- und Steuersubventionen in die Systeme, der Staat übernimmt durch öffentliche Sicherungssysteme oft eine Ausfallshaftung (so etwa *Social Security* in den USA, man denke aber auch an die Diskussion um die Lebensleistungsrente in Deutschland), die in vielen Fällen schlagend werden dürfte.

Besonders schwierig wird es dort, wo im Zuge einer Pensionsreform dem öffentlichen System für den Aufbau eines kapitalgedeckten Systems Beiträge entzogen werden (wie in Polen). Diese Beiträge fehlen dann bei der Finanzierung der heute auszubezahlenden Pensionen. Die Finanzierung über erhöhte Staatsverschuldung (im Wege der Begebung von Staatsanleihen) macht eine bislang implizite, virtuelle öffentliche Verschuldung zu einer expliziten und unmittelbar realen Verschuldung mit allen negativen Auswirkungen auf den *Sovereign-Bonds*-Märkten.

Die Finanzkrise hat deutlich gemacht: You can’t beat the market! Niemand kann dauerhaft und systematisch überdurchschnittlich hohe Renditen erzielen. Die Finanzkrise hat in allen betrachteten Ländern die Pensionsfonds und Sparpläne massiv in Bedrängnis gebracht und enorm hohe Verluste erzeugt.

In Summe zeigt die internationale Evidenz, dass Privatisierungen bzw. die Einführung von kapitalgedeckten Pensionssystemen keinerlei Kosten sparen. Im Gegenteil: Im besten Fall werden die Kosten verschoben. Summiert man alle Kosten (von den Verwaltungskosten bis hin zu Ausfalls- und Haftungskosten) auf, so kostet eine gleich hohe Pensionsabsicherung in einem kapitalgedeckten System langfristig mehr als in einem Umlagesystem.

BIBLIOGRAFIE

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

Böcklerimpuls (16/2011), Riester-Rente: Große Datenlücken; Download: http://www.boeckler.de/impuls_2011_16_6-7.pdf.

Chlon, Agnieszka, Marek *Góra* and Michal *Rutkowski* (1999), Shaping Pension Reform in Poland: Security Through Diversity (= Social Protection Discussion Paper No. 9923); Download: http://siteresources.worldbank.org/SOCIALPROTECTION/Resources/SP-Discussion-papers/Pensions-DP/9923.pdf.

Dept of Labor (2013), Private Pension Plan Bulletin Historical Tables and Graphs; Download: http://www.dol.gov/ebsa/pdf/historicaltables.pdf.

Drahokoupil, Jan and Stefan *Domonkos* (2013), Reforming pensions: the limits of diversification (= ETUI Policy Brief Vol. 3/2013; Download: http://www.etui.org/Publications2/Policy-Briefs/European-Economic-Employment-and-Social-Policy/Reforming-pensions-the-limits-of-diversification.

EU-Kommission (2008), Privately managed funded pension provision and their contribution to adequate and sustainable pensions.

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

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

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

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

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

Knell, Markus (2011), Pay-As-You-Go – A Relict from the Past or a Promise for the Future? (= Schriftenreihe der Hannes Androsch Stiftung Studia Socio-Oeconomia), Wien.

Logeay, Camille, Volker *Meinhardt*, Katja *Rietzler* und Rudolf *Zwiener* (2009), Gesamtwirtschaftliche Folgen des kapitalgedeckten Rentensystems. Zwischen Illusion und Wirklichkeit (= IMK Report 43/2009); Download: http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_report_43_2009.pdf.

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

OECD (2012a), OECD Pensions Outlook 2012, Paris.

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

Rooij, Maarten C. J. van, Clemens J. M. *Kool* and Henriëtte M. *Prast* (2004), Risk-return preferences in the pension domain: are people able to choose?, in: Utrecht School of Economics Discussion Paper Series 05/2004; Download: http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=88332.

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

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

Streissler-Führer, Agnes (2013), Kapitalgedeckte Pensionssysteme – Niederlande, USA, Polen und Deutschland im Vergleich (= Studie im Auftrag der Arbeiterkammer Wien), Wien.

Streissler, Agnes (2011), A Global Challenge to Our Social Future – Five Propositions for a Social Security System That Can Withstand the Dual Threat of Demographic Developments and Financial Market Risks (= Research Paper); Download: http://www.agnes-streissler.at/wp-content/uploads/2009/06/GLOBAL-CHALLENGE-STREISSLER.pdf.

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

Thaler, Richard H. and Cass R. *Sunstein* (2004), Nudge – Improving Decisions about Health, Wealth and Happiness, London.

Wöss, Josef und Erik *Türk* (2011), Abhängigkeitsquoten im demographischen Wandel: Arbeitsmarkt hat zentrale Bedeutung (= ETUI Policy Brief 4/2011); Downlaod: http://www.etui.org/fr/Publications2/Policy-Briefs/European-Economic-and-Employment-Policy/Dependency-ratios-and-demographic-change.-The-labour-market-as-a-key-element.