Erik Türk und David Mum

KAPITALGEDECKTE ALTERSSICHERUNG – EIN BEITRAG ZUR PROBLEMLÖSUNG?

Die Finanzmarktkrise hatte erhebliche Auswirkungen auf kapitalgedeckte Alterssicherungssysteme. Laut dem OECD-Bericht „Pensions at a Glance 2009“ (vgl. OECD 2009) haben die Pensionsfonds 2008 23 % ihres Werts bzw. 5,4 Billionen US-Dollar verloren. Die Jahre nach der Krise sahen wieder eine Erholung der Vermögenswerte. Allerdings bleibt die Fragilität und Volatilität der Finanzmärkte ein schwer kalkulierbares Risiko für kapitalgedeckte Alterssicherungssysteme.

Weil das umlagefinanzierte Pensionssystem nach Meinung neoliberaler ÖkonomInnen und PolitikberaterInnen angeblich um das Jahr 2030 aufgrund des Pensionseintritts starker Geburtenjahrgänge zunehmend unfinanzierbar werde, wurde insbesondere in den 1990er-Jahren eine verstärkte Kapitalfundierung von Pensionsansprüchen propagiert. In den beiden darauffolgenden Jahrzehnten gerieten aber gerade jene kapitalgedeckten Systeme, die die Pensionen sicherer machen sollten, extrem unter Druck und erwiesen sich als erheblicher zusätzlicher Risikofaktor.

Ursachen, Ausmaß und Folgen der Krise sollten eigentlich zum Nach- und Umdenken führen. Die seit den 1990er-Jahren massiv geförderte Umstellung der Pensionssysteme auf die Kapitaldeckung erlitt durch die Finanzmarktkrisen 2001/2003 und 2008/Folgejahre ein Glaubwürdigkeitsproblem. Die Präsentation der Kapitaldeckung als Antwort auf demografische Verschiebungen wird nunmehr weniger offensiv vorgetragen. Aber der Irrglaube, dass die Alterung mehr Kapitaldeckung erfordere und dass eine Kombination von umlagefinanzierten und kapitalgedeckten Pensionssäulen mehr Sicherheit bringe, hält sich nach wie vor in den Analysen vieler Institutionen, wie beispielsweise der OECD[1] und der EU-Kommission (vgl. etwa Europäische Kommission 2012, 14f).

Wir wollen in diesem Beitrag die Argumente, die für einen Ausbau der Kapitaldeckung vorgebracht werden, einer kritischen Prüfung unterziehen.

1. WEITER WIE BISHER?

Womit wird das Festhalten an der angeblichen Vorteilhaftigkeit von „ausgewogenen“ Mischsystemen gegenüber vorrangig auf öffentlicher Alterssicherung beruhenden Systemen begründet? Die populäre Behauptung, die Allgemeinheit könne sich (aufgrund der Alterung) öffentliche Pensionen auf dem bisherigen Niveau einfach nicht mehr leisten, private Vorsorge hingegen schon, kann es offensichtlich nicht sein, denn diese Argumentation ist schlichtweg

[1] Ein Beispiel dafür ist die unmittelbar nach Ausbruch der Finanzmarktkrise erschienene Ausgabe von „Pensions at a Glance 2009“ der OECD. Die AutorInnen analysieren zwar, dass die Krise umso größere Auswirkungen auf die Pensionen hat, je stärker auf Kapitaldeckung gesetzt wurde: „The larger the funded components are, the more pensions will be affected“ (OECD 2009, 29). Dennoch vertreten die OECD-AutorInnen die Ansicht, dass eine Ergänzung des Umlagesystems durch kapitalgedeckte Komponenten mehr Sicherheit für die Pensionen bringe (vgl. ebenda).

Sozialpolitik in Diskussion, Band 17/2015: Seiten 52–63

unsinnig. Ob sich eine Gesellschaft ein bestimmtes Sicherungsniveau leisten kann, hängt von ihrer Fähigkeit und (politischen) Bereitschaft ab, die dafür erforderlichen Mittel aufzubringen, und nicht davon, ob die zu finanzierenden Leistungen zu 90 % öffentlich und zu 10 % privat oder zu je 50 % öffentlich und privat sind. Wenn ein bestimmtes Leistungsvolumen tatsächlich unfinanzierbar wäre, dann müsste das Leistungsvolumen vermindert und nicht dessen Finanzierung anders aufgeteilt werden.

Das Propagieren einer (deutlich) stärkeren Gewichtung der kapitalgedeckten Komponente in Form eines Mischsystems wäre nur dann sachlich gerechtfertigt, wenn damit insgesamt nachweislich positive Auswirkungen auf die Alterssicherung – wie eine Verminderung der Risiken, eine höhere Effizienz durch höhere Renditen oder eine bessere Absicherung gegenüber der demografischen Entwicklung – verbunden wären. Nichts davon trifft unserer Meinung nach zu. Dem vermeintlichen Renditevorteil kapitalgedeckter Systeme widmet sich ein eigener Beitrag in diesem Band (vgl. Türk/Mum, 63ff). Dort wird gezeigt, dass diesem angeblichen Renditevorteil weit überschätzte Renditeannahmen zugrunde liegen, die aus dem Abstellen auf Zeiträume resultieren, die in keiner Weise als repräsentativ angesehen werden können.

2. MEHR SÄULEN – MEHR SICHERHEIT?

2.1 Mischsysteme – Risikominderung durch Diversifikation?

Die Finanzmarktkrise zeigt, dass Mehrsäulensysteme nicht (automatisch) mehr Sicherheit bringen. Im Gegenteil: Die Hereinnahme kapitalgedeckter Komponenten belastet die Alterssicherungssysteme mit erheblichen zusätzlichen Risiken. Es kann durch eine organisatorische Aufteilung der Alterssicherung auf mehrere Säulen nie mehr Sicherheit erzielt werden als durch eine Pflichtversicherung, die die ganze Volkswirtschaft bzw. alle Erwerbstätigen einbezieht. Pensionssysteme haben letztlich alle dieselbe Funktion, nämlich die PensionistInnen mit einem Geldeinkommen auszustatten, das es ihnen ermöglicht, einen Teil der jeweils laufenden Wertschöpfung zu kaufen bzw. zu konsumieren. Wenn also die Finanzierungsbasis eines Pensionssystems letztlich das BIP ist, dann kann man diese Finanzierungsbasis nicht erweitern, indem man die Pensionsauszahlung organisatorisch auf mehrere Einrichtungen bzw. Säulen aufteilt.

Offenbar wird in der Argumentation unterstellt, dass das Umlageverfahren nur auf der Finanzierung durch Beiträge auf die Lohnsumme denkbar wäre, während das Kapitaldeckungsverfahren auf der Kapitalmarktrendite beruht. Ein Mehrsäulensystem würde daher bedeuten, von beiden Einkommensarten (Lohn- und Kapitaleinkommen) profitieren zu können bzw. – wenn diese nicht korrelieren – mehr Einkommenssicherheit zu erzielen.

Dabei werden allerdings zwei verschiedene Aspekte vermischt: Die Tatsache, dass in einem Umlagesystem die Beiträge nicht veranlagt werden, impliziert keineswegs, dass sich die Umlage bzw. die Finanzierung nur auf die Lohnsumme beziehen muss. Auch ein öffentliches Pensionssystem kann die Finanzierung neben den Arbeits- bzw. Erwerbseinkommen auch auf andere Einkommensquellen erweitern, ohne deswegen selbst Kapital veranlagen zu müssen, etwa indem Kapitaleinkommen besteuert werden. Dann erfolgt die „Umlage“ nicht nur zwischen Lohnsumme und Pensionen, sondern auch zwischen anderen Einkommensarten und den Pensionen. Die Umlage ist definitionsgemäß nicht auf die Lohnsumme beschränkt, son-

Sozialpolitik in Diskussion, Band 17/2015: Seiten 52–63

dern erstreckt sich auf einen Teil des laufenden BIP. Dies ist in der österreichischen Pensionsversicherung durch die bewusste teilweise Steuerfinanzierung[2] verwirklicht. Es ist daher auch Unsinn, den Bundesbeitrag zur Pensionsversicherung als Zuschuss zu einem „defizitären" System zu disqualifizieren, er ist vielmehr ein wichtiger Bestandteil der Systemkonzeption.

2.2 Mit jetzigem Sparen künftige Zahlungen reduzieren?

In „Pensions at a Glance 2013" (vgl. OECD 2013) äußert die OECD zwar Verständnis für die Unzufriedenheit mit privaten Pensionssystemen, unterstreicht aber aus ihrer Sicht die Sinnhaftigkeit, das Alterseinkommen auf mehrere Quellen aufzuteilen. Außerdem geht die OECD davon aus, dass man durch kapitalgedeckte Systeme künftige Pensionszahlungen vorfinanzieren könne. Eine Rückkehr zum Umlagesystem wird seitens der OECD daher als nicht sinnvoll gewertet.

„While unhappiness with private pensions is understandable in the current economic context, it is important to recall the reasons why countries started to diversify the sources of retirement income in the first place. **Private pensions were intended to limit the burden on younger generations by pre-funding at least part of the future pension obligations in a context of often rapid population ageing.** This latter demographic challenge persists and moving back to pay-as-you-go systems will not help address the looming pension crisis" (OECD 2013, 11; Hervorhebung durch Türk/Mum).

Eine weitverbreitete und offensichtlich auch von der OECD geteilte Vorstellung besteht also darin, dass man durch jetzige Vorsorge makroökonomisch künftige Zahlungen vorfinanzieren könne. Es wird also unterstellt, die Gesellschaft könne durch jetziges Sparen künftige Zahlungen reduzieren.

Das ist allerdings ein Trugschluss, weil dies nur auf individueller Ebene, nicht jedoch gesamtgesellschaftlich funktionieren kann. Individuell kann man durch Ersparnisse oder Verschuldung das Einkommen bzw. den Konsum zwischen verschiedenen Lebensabschnitten verschieben. Gesamtgesellschaftlich geht das nicht, weil den Zinserträgen bzw. Vermögen der SparerInnen die Zinsaufwendungen bzw. Schulden der SchuldnerInnen gegenüberstehen. Was für die/den Einzelne/n den Eindruck erweckt, Einkommen über die Lebenszeit zu verteilen, stellt gesamtwirtschaftlich betrachtet einen Ressourcentransfer zwischen SparerInnen und SchuldnerInnen dar. Die intertemporale Umverteilung, die das Individuum durch seine Entscheidung zu sparen oder sich zu verschulden durchführt, ist gesellschaftlich zu einem bestimmten Zeitpunkt jeweils eine interpersonelle Umverteilung zwischen SparerInnen und EntsparerInnen/SchuldnerInnen.

Wie der deutsche Finanzwissenschafter Mackenroth bereits 1952 festgestellt hat, stammt der Konsum der PensionistInnen immer aus dem laufenden Sozialprodukt und muss daher von den „Aktiven" erarbeitet werden. Er hat diesen Zusammenhang sehr treffend und pointiert formuliert: „Volkswirtschaftlich gibt es nämlich keine Ansammlung eines Konsumfonds, der bei Bedarf konsumiert werden kann und dann gewissermaßen zum Volkseinkommen einer späteren Periode eine willkommene Zugabe wäre" (Mackenroth 1952, 41).

[2] Ursprünglich wurde im ASVG ausdrücklich auf eine Dritteldeckung der Pensionsfinanzierung abgestellt: Wenn der Bundesbeitrag ein Drittel der Gesamtaufwendungen übersteigt, dann sind Mehraufwendungen gleichmäßig auf Bundesbeiträge und Beiträge für Pflichtversicherte aufzuteilen (§ 79a ASVG). Diese Fassung galt bis Ende 2004. In der geltenden Fassung ist dieser Aufteilungsschlüssel nicht mehr enthalten, es wird aber weiterhin ausdrücklich klargestellt, dass die Systemfinanzierung auch durch Bundesbeiträge zu erfolgen hat.

Auch Keynes stellte in seiner „Allgemeinen Theorie“ fest, dass man zwar individuell sparen und damit Einkommen in die Zukunft transferieren könne, aber das gilt nicht für die Gesellschaft als Ganzes: „We cannot, as a community, provide for future consumption by financial expedients but only by current physical output“ (Keynes 1936, 104).

Friedrike Spiecker bringt es auf den Punkt: „In der Summe ändert sich durch den Vorgang des Sparens und spiegelbildlichen Verschuldens am gesamten Einkommen nichts. Das muss auch so sein, da von allen zusammen nicht mehr verbraucht werden kann, als produziert worden ist. Allerdings kann weniger verbraucht worden sein, als produziert worden ist. Das ist dann der Fall, wenn den Sparbemühungen in der Summe aller Beteiligten keine gleich hohe Verschuldungsbereitschaft gegenüberstand. Aber auch dann sind am Ende Sparen und Verschulden immer gleich groß, weil aus dem gesunkenen Einkommen (das ist der tatsächlich verkaufte Teil der Produktion, der geringer ist als die hergestellte Menge) weniger Ersparnisse gebildet werden konnten als ursprünglich geplant“ (Spiecker 2014).

Die Vorstellung, dass die Pensionen umso sicherer seien, je mehr Geld auf Kapitalmärkten veranlagt wird, ist zwar weitverbreitet, aber ein Irrtum. Für die künftige Finanzierbarkeit des Pensionssystems kommt es grundsätzlich nicht darauf an, ob man Pensionen aus Umlage- oder kapitalgedeckten Systemen erhält, sondern ob man heute die Rahmenbedingungen so gestaltet, dass künftig eine hohe Erwerbsbeteiligung und Wertschöpfung pro Kopf erzielt werden. Nur dann kann auch eine entsprechende Umverteilung von Erwerbstätigen zu PensionistInnen, auf der jedes Pensionssystem basiert, ermöglicht werden.

Gerade die Finanzmarktkrise hat gezeigt, dass kapitalgedeckte Pensionssysteme in erheblichem Umfang krisenanfällig und prozyklisch sind und damit im Gegensatz zu umlagefinanzierten Systemen automatische Destabilisatoren darstellen können.

2.3 „Kapitaldeckung“ und „Pre-funding“

Letztlich müssen auch Finanzwerte durch die reale Wertschöpfung „gedeckt“ sein, sonst erweist sich die „Kapitaldeckung“ von Pensionsansprüchen als höchst fiktiv. PensionistInnen benötigen in der Pensionsphase einen möglichst stetigen – die Kaufkraft erhaltenden – Einkommensstrom, es nützen ihnen keine zeitweilig überbewerteten Wertpapiere.

Besonders bizarr ist es, wenn ignoriert wird, dass die „Kapitaldeckung“ zu einem erheblichen Anteil auf Staatsanleihen beruht. Dass deren Finanzierbarkeit von denselben Faktoren abhängt wie umlagefinanzierte Pensionen, ist augenscheinlich, nämlich von der Fähigkeit des emittierenden Staates, Steuern einzuheben und sich zu refinanzieren. Die „Kapitaldeckung“ der Pensionen besteht also in erheblichem Ausmaß aus Staatsschulden.

Aber auch für die anderen von Pensionsfonds verwalteten Vermögenswerte wie Aktien, Anleihen von Banken und anderen Unternehmen etc. gilt dasselbe: Durch den heutigen Erwerb von Wertpapieren/Vermögenswerten erwirbt man einen Anspruch auf Beteiligung an der künftigen Wertschöpfung.

Sozialpolitik in Diskussion, Band 17/2015: Seiten 52–63

3. JEDES PENSIONSSYSTEM IST EIN TRANSFERSYSTEM

Pensionssysteme haben letztlich alle dieselbe Funktion: die Sicherstellung des erforderlichen Transfers von Verfügungsmöglichkeiten über die laufende Wertschöpfung von der Erwerbsgeneration zur PensionistInnengeneration. Ein Umlageverfahren stellt hierbei für jede/n offensichtlich ein Transfersystem dar, in dem die Kosten für die Versorgung der nicht mehr erwerbstätigen Generationen unmittelbar durch Beiträge und Steuern von den jeweils aktiven Generationen getragen werden. Das Kapitaldeckungsverfahren zeichnet sich hingegen dadurch aus, dass während der Erwerbsphase Vermögenswerte angesammelt werden, die dann in der Pensionsphase in Form von Entsparen und Zinserträgen ein angemessenes Alterseinkommen sicherstellen sollen. Die Ansammlung von Vermögenswerten stellt jedoch – wie bereits oben erwähnt – nur aus einem individuellen Blickwinkel eine Übertragung von Einkommen in die Zukunft dar.

Die Güter und Dienstleistungen, die von den nicht mehr erwerbstätigen Generationen benötigt werden, um ihren Lebensstandard auch im Ruhestand sicherzustellen, sind unabhängig vom zugrunde liegenden Finanzierungsverfahren notwendigerweise Bestandteil der laufenden Wertschöpfung. Die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung bzw. die Verfügungsmöglichkeiten darüber fließen aber in Form von Einkommen den am Produktionsprozess Beteiligten zu. Pensionierung bedeutet nun aber nichts anderes als das Ausscheiden aus dem Erwerbsprozess und damit den Wegfall des Erwerbseinkommens, der in der Regel bei Weitem überwiegenden Einkommensquelle.[3] Um den Lebensstandard einigermaßen aufrechterhalten zu können, bedarf es somit notwendigerweise eines zumindest teilweisen Ersatzes dieses Einkommensentfalls, der zwangsläufig nur in Form eines Einkommenstransfers zulasten der „Aktiven“ erfolgen kann.

Daraus folgt aber, dass der Aufrechterhaltung der Konsummöglichkeiten der nicht mehr erwerbstätigen Generationen immer ein entsprechender Konsumverzicht der jeweils „aktiven“ Generationen gegenüberstehen muss. Daran ändert auch die Anhäufung von Vermögenswerten während der Erwerbsphase nichts, denn auch diese stellt keine Übertragung von Einkommen in die Zukunft dar, sondern lediglich den Versuch, sich einen Anspruch auf einen Teil der zukünftigen Wertschöpfung zu sichern. Das Einlösen dieses Anspruches erfolgt im Kapitaldeckungsverfahren durch die Veräußerung der während der Erwerbsphase akkumulierten Vermögenswerte. Die KäuferInnen sind in der Regel wiederum Erwerbstätige, die ihrerseits – in der Absicht, für den eigenen Ruhestand vorzusorgen – durch den Erwerb von Vermögenswerten nichts anderes tun, als einen Teil ihres Einkommens, also ihres Anspruches auf die laufende Wertschöpfung auf die nicht mehr erwerbstätigen Generationen zu übertragen. Bei diesem Prozess handelt es sich also genauso wenig wie beim Umlageverfahren um das Erschließen neuer Einkommensquellen für die Altersvorsorge, sondern lediglich um die Übertragung von Einkommen der „Aktiven“ auf die PensionistInnengenerationen. Beide Systeme sind daher davon abhängig, dass die nachfolgenden Generationen den Kreislauf aufrechterhalten, sei es in Form von Beitrags- und Steuerleistungen oder durch den Erwerb von Vermögenswerten. Eben darin, diesen notwendigen Einkommenstransfer sicherzustellen, besteht die grundlegende Aufgabe eines jeden Alterssicherungssystems.

[3] Für Rentiers stellt sich die Pensionsproblematik natürlich nicht, diese sind aber auch nicht die AdressatInnen von Pensionssystemen.

Sozialpolitik in Diskussion, Band 17/2015: Seiten 52–63

Der wesentliche Unterschied zwischen Kapitaldeckungs- und Umlageverfahren liegt somit nicht im Transfercharakter des Umlageverfahrens begründet, sondern in den sehr unterschiedlichen jeweils zur Anwendung gelangenden Transfermechanismen.

3.1 Unterschiedliche Transfermechanismen als wesentliches Unterscheidungskriterium

Innerhalb eines umlagefinanzierten öffentlichen Pensionssystems erfolgt die Aufteilung der realen Lasten auf Basis eines auf einen gesamtgesellschaftlichen Ausgleich bedachten, demokratisch legitimierten Entscheidungsprozesses. Während sich also in öffentlichen Pensionssystemen und deren Anpassungen ein politisch gewollter Ausgleich manifestiert bzw. manifestieren soll, der auch einer laufenden demokratischen Legitimierung bedarf, wird die Entscheidung über die Lastenverteilung im Rahmen kapitalgedeckter, (teil)privatisierter Systeme den Marktmechanismen überlassen. Der „Ausgleich“ erfolgt hier durch Vermögenspreisanpassungsprozesse auf den Finanzmärkten. Dieser Aspekt erscheint nicht zuletzt vor dem Hintergrund der in alternden Gesellschaften zunehmenden Bedeutung künftiger realer Lastenverteilungen wesentlich.

Die logische Konsequenz einer deutlich stärkeren Gewichtung privater kapitalgedeckter Vorsorge zulasten kollektiver Sicherungssysteme und der damit einhergehenden (partiellen) Privatisierung sozialer Risiken ist die (teilweise) Entledigung politischer Verantwortung. Die weitverbreitete Darstellung, ein Forcieren kapitalgedeckter Eigenvorsorge wäre Ausdruck einer verantwortungsbewussten Politik, ist eigentlich höchst widersinnig, denn durch diese Verschiebung würde lediglich das Ausmaß der politischen Verantwortung für das Funktionieren des zukünftig erforderlichen Lastenausgleichs beschränkt, nicht aber das Ausmaß der zu verteilenden Lasten selbst.

3.2 „Kapitalfundierung“ statt „brüchigem“ Generationenvertrag?

Ein weiteres häufig strapaziertes Argument ist, dass individuelle Pensionsansprüche auf Basis kapitalgedeckter Eigenvorsorge aufgrund ihrer Fundierung durch Vermögenswerte grundsätzlich einen höheren Grad an Sicherheit aufweisen würden als Ansprüche, die „lediglich“ auf einem Gesellschafts- bzw. Generationenvertrag basieren. Zukünftige Erwerbsgenerationen könnten demnach den Generationenvertrag aufkündigen und sich weigern, die zur Einlösung der in Aussicht gestellten Pensionen erforderlichen Beiträge zu leisten. Demgegenüber wäre eine Enteignung von Pensionsvermögen schwer vorstellbar. Es ist aber nicht nur müßig, sich über die Wahrscheinlichkeit zukünftiger Enteignungen von Pensionsvermögen den Kopf zu zerbrechen, sondern auch unnötig. Denn für eine (partielle) „Enteignung“ von Vermögenswerten bedarf es keines formellen Aktes, sondern lediglich einer Preiskorrektur durch naheliegende Anpassungsreaktionen der Finanzmärkte auf deutliche Verschiebungen in der Altersstruktur.

Diese von Heller als „systemisches Risiko“ kapitalgedeckter Systeme (vgl. Heller 1998, 8f) bezeichnete Gefahr, dass sich massive Verschiebungen in der Altersstruktur künftig in einem deutlichen Trend sinkender Vermögenswerte äußern und damit zu einer systematischen Enttäuschung der in kapitalgedeckte Vorsorge gesetzten Erwartungen führen könnten, ist letztlich nichts anderes als eine in kapitalgedeckten Systemen naheliegende Form des durch die Wahl der Finanzierungsform nicht aus der Welt zu schaffenden notwendigen intergenerativen

Sozialpolitik in Diskussion, Band 17/2015: Seiten 52–63

„Ausgleichs“. Die Entwertung der Vermögensbestände begrenzt das Ausmaß des Einkommenstransfers, der von den Aktiven zugunsten der Versorgung der nicht mehr erwerbstätigen Generationen erfolgt („asset meltdown“).

4. VERRINGERUNG DER DEMOGRAFIEABHÄNGIGKEIT DURCH AUSLANDSVERANLAGUNG?

Von den BefürworterInnen der Kapitaldeckung wird immer wieder moniert, dass die „Mackenroth’sche These“ (siehe oben) nur für geschlossene Volkswirtschaften gelte und man der Alterung der Gesellschaft durch Auslandsveranlagungen entgehen könnte.

In der Ansparphase würde also (für die Altersvorsorge zusätzliches) Kapital in das Ausland exportiert und in der Pensionsphase wieder reimportiert. Abgesehen von mitunter erheblichen Wechselkursrisiken bedarf die Umsetzung dieser Strategie aber auch einer realwirtschaftlichen Entsprechung in Form von Kapitalexport und später Kapitalreimport gegenüberstehenden gleichgerichteten Außenhandelsströmen. Das heißt, dem (zusätzlichen) Kapitalexport muss auch ein (zusätzlicher) Export von Gütern und Dienstleistungen gegenüberstehen, ebenso wie dem zukünftigen (zusätzlichen) Kapitalimport ein (zusätzlicher) Import von Gütern und Dienstleistungen entsprechen muss. In dem Maße, in dem diese Voraussetzungen nicht erfüllt sind, wären damit aufgrund von kontraktiven Effekten in der Ansparphase und inflationären Effekten in der Auflösungsphase im Gegenteil kontraproduktive Auswirkungen verbunden.

Des Weiteren setzt die Strategie, die Demografieabhängigkeit durch künftigen Zugriff auf ausländische Wertschöpfung zu verringern, eine Veranlagung in Ländern voraus, die selbst nicht von einer weitgehenden gleichgerichteten demografischen Entwicklung betroffen sind. Von der Situation deutlich alternder Gesellschaften sind aber nicht nur sämtliche Industriestaaten, sondern auch viele andere Länder betroffen.[4]

Der Aufnahmefähigkeit der Kapitalmärkte jener Länder, die zumindest theoretisch für eine Dämpfung der Demografieabhängigkeit der Pensionssysteme der Industrieländer infrage kämen, sind durch die Notwendigkeit, den Kapitalstrom in sinnvolle und rentable Investitionsprojekte umzuleiten, zusätzlich enge Grenzen gesetzt. Beispielsweise wurde anhand der Asienkrise evident, dass durch die Suche institutioneller Investoren nach attraktiven Anlagealternativen induzierte massive Kapitalzuflüsse in Emerging Markets selbst schwere Finanz- und Wirtschaftskrisen mit erheblichen sozialen und ökonomischen Kosten (mit) verursachen können (vgl. Fischer 1998, 9). Die Erfahrungen der jüngeren Vergangenheit legen somit wohl viel eher die Notwendigkeit von Mechanismen zur Eindämmung von exzessiven Kapitalbewegungen nahe als das Forcieren von Strategien, die auf deren weitere wesentliche Ausweitung abzielen.

Dass selbst innerhalb der Eurozone größere und länger andauernde Leistungsbilanzungleichgewichte in Verbindung mit unregulierten Finanzmärkten erhebliche Risiken darstellen, zeigen aber auch die Erfahrungen mit Griechenland drastisch. Hier bestehen zwar keine Wech-

[4] So wird etwa China eine der voraussichtlich am schnellsten alternden Bevölkerungen aufweisen. Der Altersquotient (65+/15–64) wird sich laut World Population Prospects von rund 11 bis 2050 auf 39 mehr als verdreifachen (vgl. United Nations Department of Economic and Social Affairs – Population Division 2013).

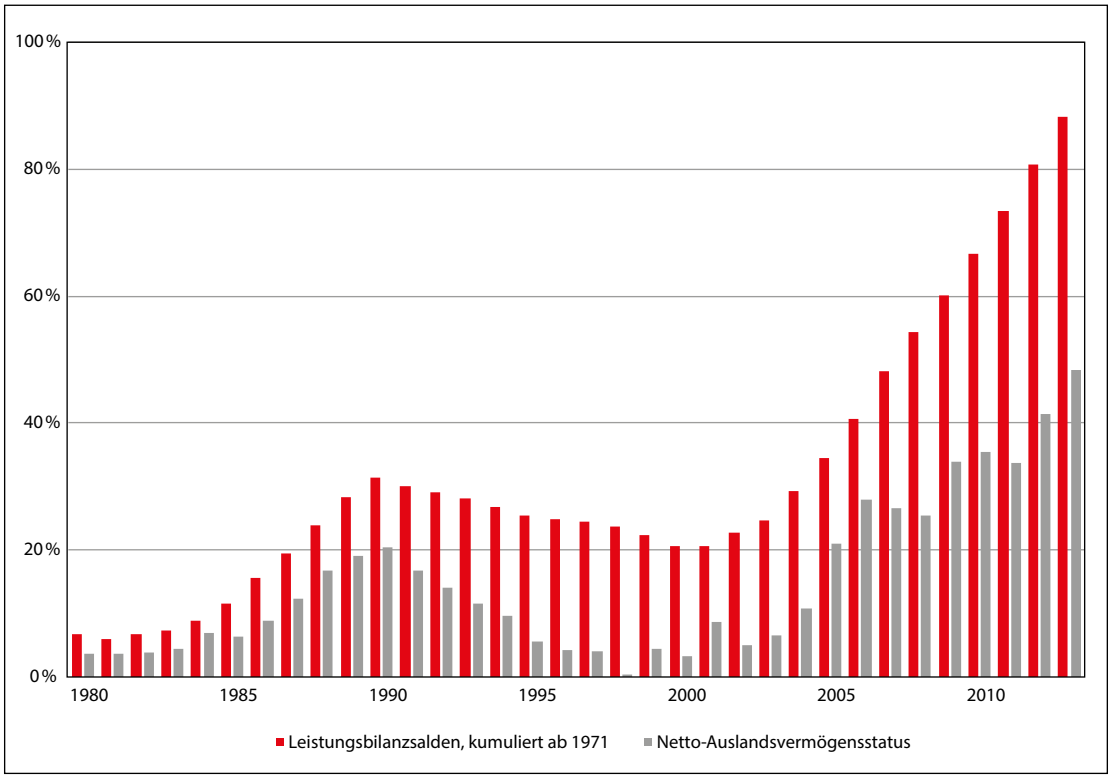
Sozialpolitik in Diskussion, Band 17/2015: Seiten 52–63

selkursrisiken, man ist aber dem Risiko ausgesetzt, dass die Vermögenswerte, die man erworben hat, unter Druck geraten, wenn die SchuldnerInnen die Last der Schulden wirtschaftlich nicht tragen können.

Eine Strategie, die darauf beruht, jahrzehntelang Leistungsbilanzüberschüsse aufzubauen, um diese danach jahrzehntelang durch Leistungsbilanzdefizite abzubauen, ist hochriskant und für die Alterssicherung ungeeignet.

Das Beispiel der deutschen Leistungsbilanzüberschüsse verdeutlicht die Risiken der Strategie der vermeintlichen Pensionssicherung durch internationale Diversifikation. Heike Joebges führt aus, dass der Anstieg des deutschen Netto-Auslandsvermögensstatus seit der Einführung des Euro immer etwa ein Drittel unter dem Wert lag, der nach den Leistungsbilanzüberschüssen zu erwarten gewesen wäre. „Deutschland ist zwar netto Gläubiger gegenüber dem Rest der Welt geworden, aber nicht in dem Maße, wie es seinem Konsumverzicht entsprochen hätte“ (Joebges 2014). Eine Strategie der Veranlagung im Ausland, bei der man ein Drittel der Vermögenswerte durch Entwertung verliert, kann wohl kaum als Beitrag zur Alterssicherung empfohlen werden.

Abbildung 1: Netto-Auslandsvermögensstatus und kumulierte Leistungsbilanzsalden Deutschlands in % des BIP



Quelle: Eurostat, Berechnungen von Heike Joebges (2014).

Sozialpolitik in Diskussion, Band 17/2015: Seiten 52–63

5. WENN SCHON NICHT DEMOGRAFIEIMMUN, DANN WENIGSTENS WACHSTUMSFÖRDERND?

Wie ausgeführt erweisen sich kapitalgedeckte Systeme keineswegs als resistenter gegen demografische Veränderungen als öffentliche Umlagesysteme. Sie sind sogar weit weniger in der Lage, unter deutlich verschärften demografischen Rahmenbedingungen flächendeckend angemessene Alterseinkommen sicherzustellen.

Dennoch würde die Kapitaldeckung durch positive Wachstumsimpulse und damit durch die Erhöhung des künftig verteilbaren Sozialprodukts zumindest indirekt einen wichtigen Beitrag zur Sicherung künftiger Pensionen leisten, so ein weiteres Argument für eine deutlich stärkere Gewichtung der Kapitaldeckung. Die erhofften Wachstumseffekte basieren in der Regel auf zwei behaupteten Wirkungsketten: einer Ausweitung des gesamtwirtschaftlichen Spar- und Investitionskapitals und einer mittels Vertiefung und Erweiterung der Finanzmärkte erzielbaren Steigerung der Produktivität der Investitionen.

5.1 Ausweitung des gesamtwirtschaftlichen Spar- und Investitionskapitals?

Abgesehen davon, dass eine Erhöhung der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis durch eine (partielle) Umstellung auf Kapitaldeckung keineswegs als gegeben angenommen werden kann, sondern in der wissenschaftlichen Diskussion kontroversiell eingeschätzt wird (vgl. Rürup 1997, 107ff), stellt sich die Frage, ob diese überhaupt wünschenswert wäre. Individuelles Sparen bedeutet zuallererst Konsumverzicht und damit Nachfrageentfall, der sich nur dann volkswirtschaftlich nicht negativ auswirkt, wenn er von anderen durch entsprechend höhere verschuldungsfinanzierte öffentliche und/oder private Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern kompensiert wird. Die simple, mittels markträumenden Zinssatzes „gewährleistete“ Gleichsetzung von (geplanter) gesamtwirtschaftlicher Ersparnis und (geplanter) gesamtwirtschaftlicher Investition in Realkapital mag zwar für die neoklassische Modellwelt typisch sein, mit der Realität hat dies aber nichts zu tun. Investitionsentscheidungen sind vielschichtig, komplex und in hohem Maße von Erwartungen nicht zuletzt betreffend (zukünftige) Absatzchancen bestimmt. Mehr Investitionen sind offensichtlich nicht einfach die Folge von mehr Ersparnisbildung. Angesichts der latenten Schwäche der Binnennachfrage wäre eine Erhöhung der gesamtwirtschaftlichen Ersparnisse nahezu zwangsläufig mit einer weiteren Einschränkung der Investitionsnachfrage, der Produktion und der Beschäftigung verbunden. Die realitätsfremde Gleichsetzung von mehr Ersparnisbildung mit mehr Investitionen erscheint daher als völlig verfehlt.

5.2 Erhöhung der Produktivität durch Vertiefung und Erweiterung der Kapitalmärkte?

Eine weitere bei den ProponentInnen kapitalgedeckter Altersvorsorgesysteme zumindest bis zum Ausbruch der globalen Finanzkrise sehr beliebte Argumentation war, dass von „gut konzeptionierten“ Reformen der Alterssicherung wichtige Impulse zur Erweiterung und Vertiefung der Finanzmärkte ausgehen würden und damit die effiziente Allokation von Finanzmitteln befördert würde (vgl. Holzmann 1998, 116f). Angesichts der mit der zunehmenden Institutionalisierung verbunden Machtkonzentration, der wachsenden Bedeutung von „short termism“, des wesentlich durch den Herdentrieb geprägten Anlageverhaltens, der zunehmenden Anste-

Sozialpolitik in Diskussion, Band 17/2015: Seiten 52–63

ckungsgefahr bei Finanzmarktkrisen, der daraus resultierenden drohenden Instabilität des globalen Finanzsystems und der damit einhergehenden potenziellen Gefährdung der sozialen und ökonomischen Entwicklung fiel es immer schon schwer, sich dieser optimistischen Einschätzung anzuschließen (vgl. Türk 2000, 163).

Eine drastischere und folgenreichere Bestätigung dieser Skepsis als durch die globale Finanzkrise ist wohl kaum denkbar. Bekanntlich hat diese ein Ausmaß an Fehlanreizen, Marktversagen und Fehlallokationen durch vertiefte und entfesselte Finanzmärkte zu Tage gefördert, das unvorstellbare Dimensionen erreicht hat (vgl. Stiglitz 2010 für eine ausgezeichnete Dokumentation und Analyse der Abfolge und Ursachen dieser Entwicklungen). Anstatt die erhoffte effiziente Ressourcenallokation zu gewährleisten und die allgemeine Wohlstandsentwicklung zu befördern, wurden das globale Finanzsystem und in weiterer Folge die globale Realwirtschaft an den Rand des Abgrunds gedrängt – mit unvorstellbaren sozialen und ökonomischen Folgekosten. Der Totalabsturz konnte nur durch massive staatliche Interventionen verhindert werden. 2009 musste auch das Beratungsunternehmen McKinsey feststellen, dass es sich leider als Irrglaube herausgestellt hat, dass die Finanzmärkte Mittel den produktivsten Verwendungen zuführen, diese haben vielmehr massiv zur Blasenbildung beigetragen: „Now the crisis has called some of this conventional wisdom into question. Much of the rise in assets in mature markets did not reflect capital being channeled into economically productive activities; rather, it reflected growing asset bubbles. […] It is now clear that financial deepening is often built on shaky fundamentals, such as asset bubbles and high government debt, that provide no lasting benefits“ (McKinsey Global Institute 2009, 31).

Im Sinne einer nachhaltigen Beförderung des allgemeinen Wohlstandes wären eine Redimensionierung und Reregulierung der entfesselten Finanzmärkte sowie ein Aufbrechen von Machtkonzentrationen dringend erforderlich und nicht deren weitere Vertiefung und Erweiterung.

6. RESÜMEE

Die Finanzmarktkrise zeigt, dass Mehrsäulensysteme mit einem starken kapitalgedeckten Anteil nicht nur nicht (automatisch) mehr Sicherheit bringen, sondern im Gegenteil Alterssicherungssysteme mit erheblichen zusätzlichen Risiken belasten. Es kann durch eine organisatorische Aufteilung der Alterssicherung auf mehrere Säulen nicht mehr Sicherheit erzielt werden als durch eine Pflichtversicherung, die die ganze Volkswirtschaft bzw. alle Erwerbstätigen umfasst.

Auch erweisen sich kapitalgedeckte Systeme bei näherer Betrachtung keineswegs als resistenter gegen demografische Veränderungen als öffentliche Umlagesysteme. Sie sind aber weit weniger in der Lage als umlagefinanzierte öffentliche Systeme, auch unter deutlich verschärften demografischen Rahmenbedingungen flächendeckend angemessene Alterseinkommen sicherzustellen.

Pensionssysteme sind nämlich – unabhängig vom konkreten Finanzierungsverfahren – ihrem Wesen nach Transfersysteme, deren grundlegende Aufgabe darin besteht, den notwendigen Einkommenstransfer von den Erwerbstätigen zu den PensionistInnen sicherzustellen. Der wesentliche Unterschied zwischen Kapitaldeckungs- und Umlageverfahren liegt somit nicht im Transfercharakter des Umlageverfahrens begründet, sondern in den sehr unterschiedlichen je-

Sozialpolitik in Diskussion, Band 17/2015: Seiten 52–63

weils zur Anwendung gelangenden Transfermechanismen. Die praktische Relevanz der Argumentation, die Demografieabhängigkeit von Pensionssystemen ließe sich durch Kapitalveranlagungen im Ausland nennenswert reduzieren, kann nur als vernachlässigbar bezeichnet werden.

Auch das Argument, dass Kapitaldeckung durch positive Wachstumsimpulse und damit zumindest indirekt durch die Erhöhung des künftig verteilbaren Sozialprodukts einen wichtigen Beitrag zur Sicherung künftiger Pensionen leistet, kann nicht überzeugen. Dies gilt sowohl für die behauptete Ausweitung des gesamtwirtschaftlichen Spar- und Investitionskapitals als auch für die angeblich mittels Vertiefung und Erweiterung der Finanzmärkte erzielbare Steigerung der Produktivität der Investitionen. Angesichts der jüngsten Erfahrungen wären im Sinne einer nachhaltigen Beförderung des allgemeinen Wohlstandes wohl vielmehr eine Redimensionierung und Reregulierung der entfesselten Finanzmärkte sowie ein Aufbrechen von Machtkonzentrationen dringend erforderlich und nicht deren weitere Vertiefung und Erweiterung. Die Sicherung der Pensionen braucht Maßnahmen, die die gegenwärtige und künftig reale Wertschöpfung pro Kopf erhöhen. Dazu tragen Investitionen in das Realkapital, in Bildung, in Forschung und Entwicklung und in die Infrastruktur sowie eine hohe Erwerbsbeteiligung qualifizierter Menschen bei.

BIBLIOGRAFIE

Europäische Kommission (2012), Weißbuch: Eine Agenda für angemessene, sichere und nachhaltige Pensionen, Brüssel.

Fischer, Stanley (1998), The Asian Crisis: A View from the International Monetary Fund. Speech; Download: https://www.imf.org/external/np/speeches/1998/012298.htm.

Heller, Peter (1998), Rethinking Public Pension Reform Initiatives (= International Monetary Fund Working Paper No. 98/61); Download: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=882330.

Holzmann, Robert (1998), Comments, in: Federation of Social Insurance Offices (ed.), The Future of Social Security, The Stockholm Conference, 29th Juni – 1 July 1998, IVSS.

Joebges, Heike (2014), Zur Problematik der deutschen Leistungsbilanzüberschüsse, in: WISO direkt, Juni 2014; Download: http://library.fes.de/pdf-files/wiso/10823.pdf.

Keynes, John Maynard (1936), The General Theory of Employment, Interest and Money; Download: http://cas.umkc.edu/economics/people/facultypages/kregel/courses/econ645/winter2011/generaltheory.pdf.

Mackenroth, Gerhard (1952), Die Reform der Sozialpolitik durch einen deutschen Sozialplan (= Schriften des Vereins für Socialpolitik, Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, Band 4), Berlin.

McKinsey Global Institute (2009), Global capital markets: Entering a new era; Download: http://www.mckinsey.com/insights/global_capital_markets/global_capital_markets_entering_a_new_era.

OECD (2009), Pensions at a Glance, Retirement-Income Systems in OECD Countries; Download: http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/8109081e.pdf?expires=1422520112&id=id&accname=guest&checksum=E43C6B1D729BAD60939C7EF81AB228D0.

OECD (2013), Pensions at a Glance, OECD and G20 Indicators; Download: http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/8113221e.pdf?expires=1422520037&id=id&accname=guest&checksum=4EEB89898FC69A21409F1B5312C3A539.

Rürup, Bert (1997), Perspektiven der Pensionsversicherung in Österreich (= Gutachten im Auftrag des Bundesministeriums für Arbeit, Gesundheit und Soziales), Wien.

Spiecker, Friederike (2014), „Sparen = Verschulden" – eine Gleichung, die nicht stets aufgeht?; Download: http://www.flassbeck-economics.de/sparen-verschulden-eine-gleichung-die-nicht-stets-aufgeht.

Stiglitz, Josef (2010), Freefall: America, Free Markets and the Sinking of the World Economy, New York/London.

Türk, Erik (2000), Demographiebedingte Sozialstaatsdämmerung? Ist Kapitaldeckung und (Teil-)Privatisierung der Alterssicherung tatsächlich das Gebot der Stunde?, in: Hans *Sallmutter* (Hg.), Mut zum Träumen. Bestandsaufnahme und Perspektiven des Wohlfahrtsstaates, Wien.

United Nations Department of Economic and Social Affairs – Population Division (2013), World Population Prospects, The 2012 Revision, Volume 2.