17 ■ sozialpolitik in diskussion sozialpolitik in diskussion

Josef Wöss (Hg.)

ALTERSSICHERUNG

KAPITALGEDECKTE ZUSATZPENSIONEN AUF DEM PRÜFSTAND

Mai 2015

wien.arbeiterkammer.at



WIEN

ALTERSSICHERUNG

KAPITALGEDECKTE ZUSATZPENSIONEN AUF DEM PRÜFSTAND

Sozialpolitik in Diskussion – Band 17

Josef Wöss (Hg.)

Mai 2015

www.arbeiterkammer.at/service/studien/sozialpolitik/sozialpolitik.html

INHALTSVERZEICHNIS

Josef Wöss
Einleitung 3

Agnes Streissler-Führer
Kapitalgedeckte Pensionssysteme – Niederlande, USA, Polen und Deutschland im Vergleich 5

Josef Wöss
Alterssicherung im Wandel
Zum Stellenwert öffentlicher und ergänzender privater und betrieblicher Systeme 27

Christine Mayrhuber
Arbeitsmarkt- und Einkommensverhältnisse als Determinanten der Alterssicherung 37

Florian Blank
Öffentliche Rentenversicherung und kapitalgedeckte Vorsorge
Zum Stand der deutschen Alterssicherung 45

Erik Türk und David Mum
Kapitalgedeckte Alterssicherung – ein Beitrag zur Problemlösung? 51

Erik Türk und David Mum
Vermeintlicher Renditevorteil kapitalgedeckter Alterssicherung – realistischere Renditeannahmen dringend erforderlich 63

David Mum und Erik Türk
Pensionsstudien von Mercer und Allianz: Je privater, desto nachhaltiger? 79

Christian Prantner
Private Altersvorsorge – ein kritischer Blick auf angebotene Produkte 87

AutorInnen 95

Josef Wöss

EINLEITUNG

Seit geraumer Zeit stehen die öffentlichen Alterssicherungssysteme unter kritischer Beobachtung. Laufend hinterfragt wird z. B. die langfristige Finanzierbarkeit des dort praktizierten Umlageverfahrens. Sowohl national als auch auf EU-Ebene werden regelmäßig Studien erstellt, in denen die Perspektiven bis weit in die Zukunft ausgelotet werden.[1]

In auffallendem Kontrast dazu steht, dass es keine vergleichbaren Arbeiten zur Nachhaltigkeit kapitalgedeckter Systeme gibt. Mit welchen Kosten muss gerechnet werden, wenn ein bestimmtes Sicherungsniveau mittels Veranlagung des Pensionskapitals erreicht werden soll? Was geschieht, wenn die einkalkulierten Veranlagungserträge nicht erreicht werden? Werden die Betroffenen in der Lage sein, die erforderlichen Beiträge bzw. Prämien aufzubringen? Wer haftet bei einem Einbruch der Börsenkurse? Welche Risiken bestehen hier für die öffentlichen Budgets? Wie nachhaltig sind die Finanzmärkte?

Die spärliche Auseinandersetzung mit derartigen Fragen verwundert. Im OECD-Raum waren 2013 unvorstellbare 36.000 Mrd. US-Dollar an privatem Pensionskapital veranlagt. Und rund um den Globus wird der weitere massive Ausbau kapitalgedeckter Systeme propagiert – nicht nur durch interessierte Finanzdienstleister, sondern z. B. auch von internationalen Organisationen wie Weltbank, OECD oder auch EU-Kommission.

Auch bei uns werden vor allem die heute Jüngeren mit der Botschaft umworben, materielle Sicherheit im Alter könne nicht mehr durch öffentliche Systeme, sondern – besser und sicherer – durch das Ansparen von Pensionskapital erreicht werden.

Im vorliegenden Heft der AK-Schriftenreihe „Sozialpolitik in Diskussion“ werden derartige Behauptungen kritisch hinterfragt. Die Ergebnisse sollten den VerfechterInnen von „mehr Kapitaldeckung und weniger Umlage“ bzw. von „mehr privat und weniger Staat auch in der Alterssicherung“ zu denken geben: Die vermeintlichen Vorteile privater kapitalgedeckter Systeme halten einer näheren Überprüfung nicht stand und können sich, z. B. bei Einbruch der Finanzmärkte, leicht ins Gegenteil verkehren.

Bestätigt wird damit die Position von AK und ÖGB: Betriebliche und private Altersvorsorge können als Ergänzung zu den gesetzlichen Leistungen Sinn machen, eine kostengünstigere und sicherere Alternative zur staatlichen Pension können diese auf Kapitalansammlung gestützten Vorsorgeformen jedoch nicht bieten.

Im einleitenden Beitrag von *Agnes Streissler* werden die Erfahrungen mit kapitalgedeckten Systemen in vier Ländern analysiert. Der ernüchternde Befund ist, dass damit keine Kosten gespart, sondern diese bestenfalls verschoben wurden.

Josef Wöss untersucht das Verhältnis zwischen öffentlicher und ergänzender privater und betrieblicher Alterssicherung und geht auf die Perspektiven in Österreich ein. Er kommt zu dem Schluss, dass ein starkes öffentliches System auch für die heute Jüngeren die beste Form der Alterssicherung darstellt.

[1] Siehe z. B. den „Ageing Report“ der EU-Kommission und das Langfristgutachten der österreichischen Pensionskommission.

Christine Mayrhuber weist darauf hin, dass Erwerbsarbeit und Erwerbseinkommen das Fundament sowohl der gesetzlichen als auch der betrieblichen und privaten Alterssicherung bilden. Gefordert wird, dass Reformen der Alterssicherung an diesem Fundament, also am Arbeitsmarkt, ansetzen.

Florian Blank schildert die Situation in Deutschland und zeigt, dass die – nach Absenkung der gesetzlichen Renten und schlechten Erfahrungen mit der privaten „Riester-Rente" – nunmehr angestrebte Stärkung der Betriebspensionen etliche bisher nicht gelöste Probleme mit sich bringt.

Erik Türk und *David Mum* zeigen in ihrem ersten Beitrag, dass jedes Pensionssystem letztlich ein Transfersystem von den jeweils Erwerbstätigen zu den PensionistInnen ist und dass durch mehr Kapitaldeckung nicht mehr Sicherheit erzeugt werden kann als durch eine umlagefinanzierte Pflichtversicherung, die die gesamte Volkswirtschaft umfasst.

In ihrem zweiten Beitrag hinterfragen *Erik Türk* und *David Mum* die von der OECD verwendeten Renditesimulationen zur Abschätzung der künftigen Leistungskraft kapitalgedeckter Systeme und zeigen auf, dass die veranschlagten Werte viel zu hoch angesetzt sind.

In ihrem dritten Beitrag analysieren *David Mum* und *Erik Türk* den „Global Pension Index" von Mercer sowie den „Pension Sustainability Index" der Allianz Gruppe und zeigen, dass die jeweils verwendeten Indikatoren für eine sachliche Einschätzung von Alterssicherungssystemen völlig ungeeignet sind.

Christian Prantner wirft einen kritischen Blick auf Produkte der privaten Altersvorsorge und kritisiert u. a., dass in Beratungen häufig Verkaufsaspekte dominieren. Gefordert werden u. a. standardisierte Informationsblätter für alle angebotenen Produkte.

Ein Überblick über die wichtigsten Ergebnisse der einzelnen Beiträge findet sich im rot unterlegten Mittelteil des Heftes.

Agnes Streissler-Führer

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

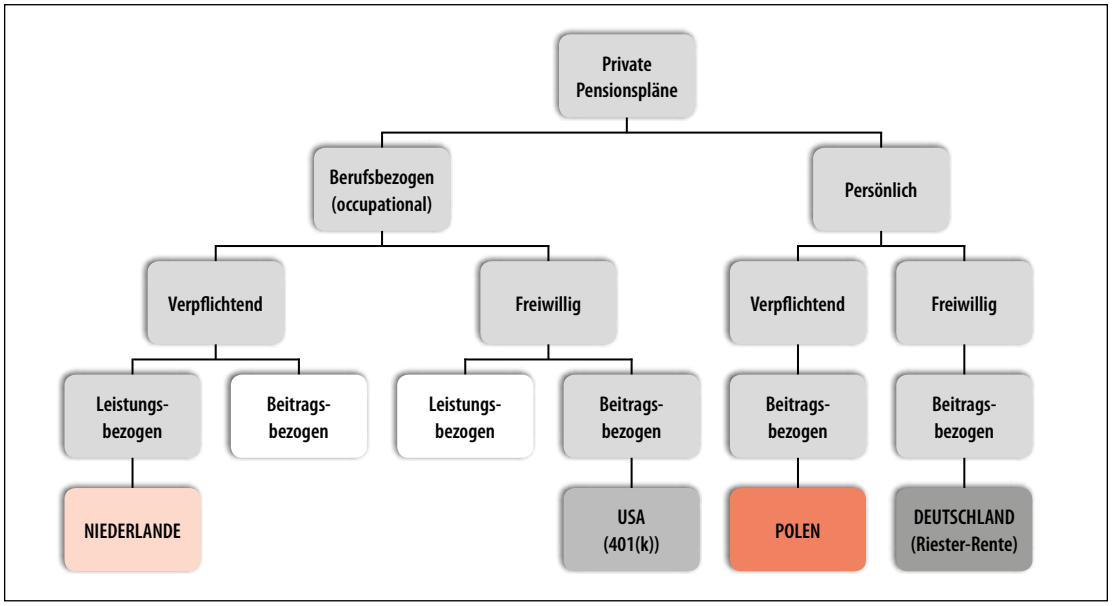
Im vorliegenden Beitrag[1] werden vier Länder in Hinblick auf Zielsetzung und Ergebnisse ihrer kapitalgedeckten Pensionssysteme einander gegenübergestellt: die Niederlande, die USA (401(k)-Pensionen), Polen und Deutschland. Es zeigt sich, dass keines der Modelle einem Umlagemodell systematisch überlegen 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.

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.

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.

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).

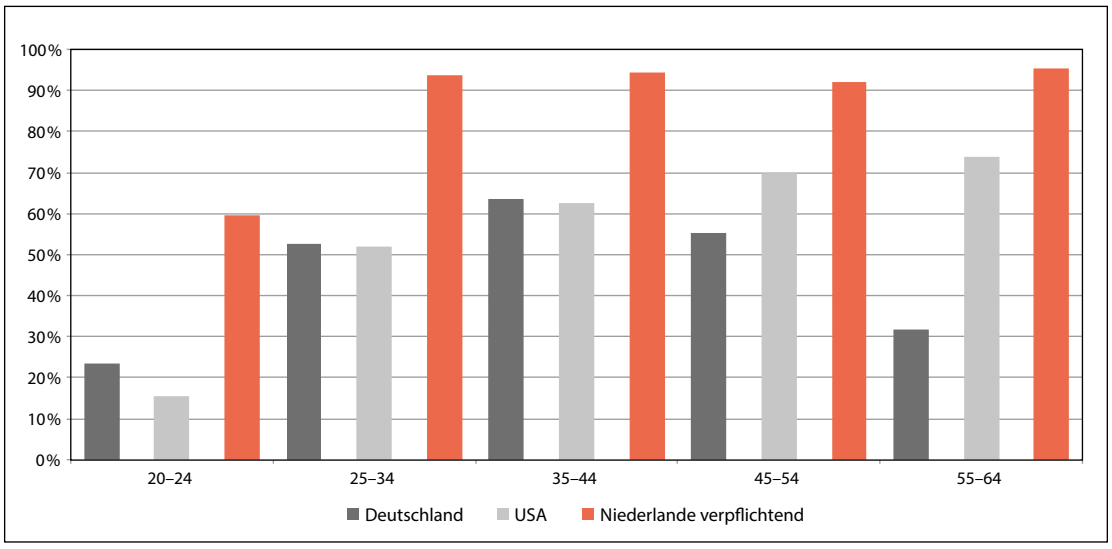
Quelle: OECD 2012a, Tabelle 4.1.

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)



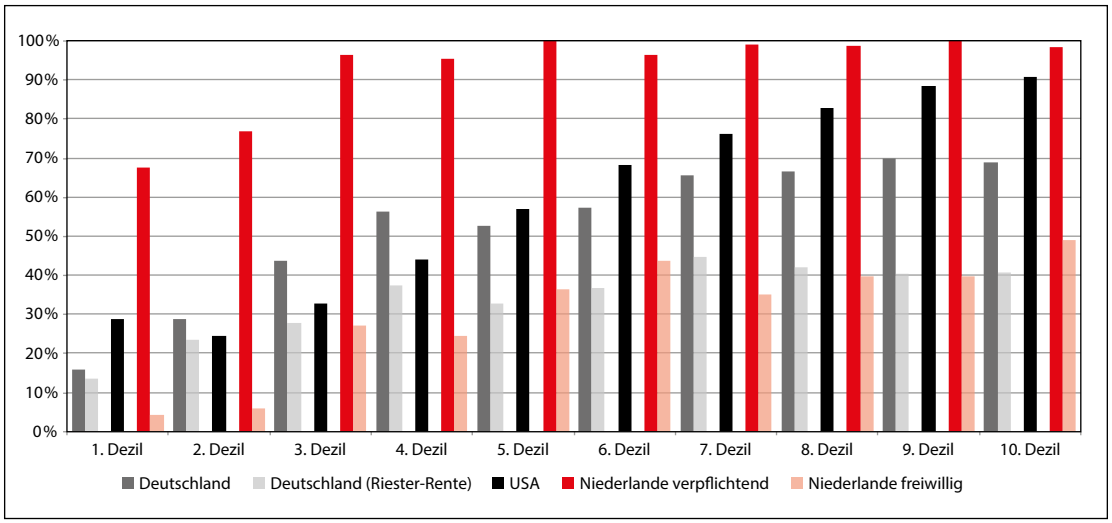
Quelle: OECD 2012a, Abbildungen 4.4a und 4.4b (eigene Darstellung); keine Angaben für Polen.

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.

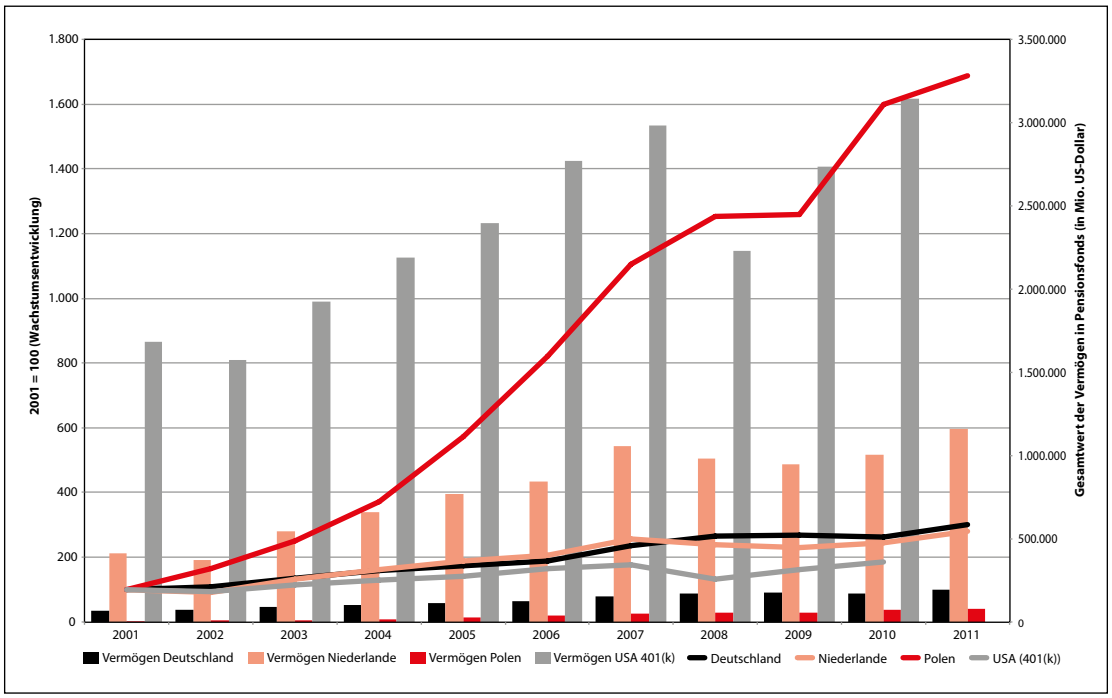
Allein in den betrachteten vier Ländern verwalten Pensionsfonds ein Gesamtvermögen von über 9.000 Mrd. Euro

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.

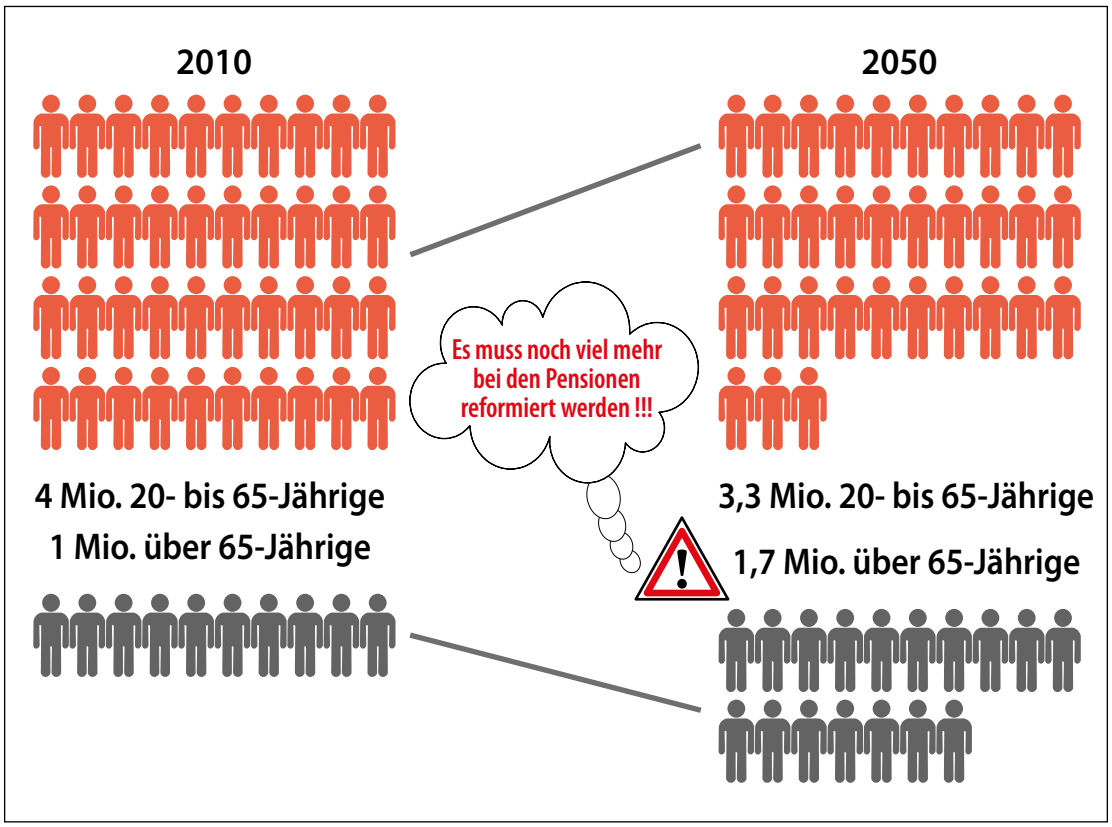
Wie soll dies von den Jüngeren getragen werden können?

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.

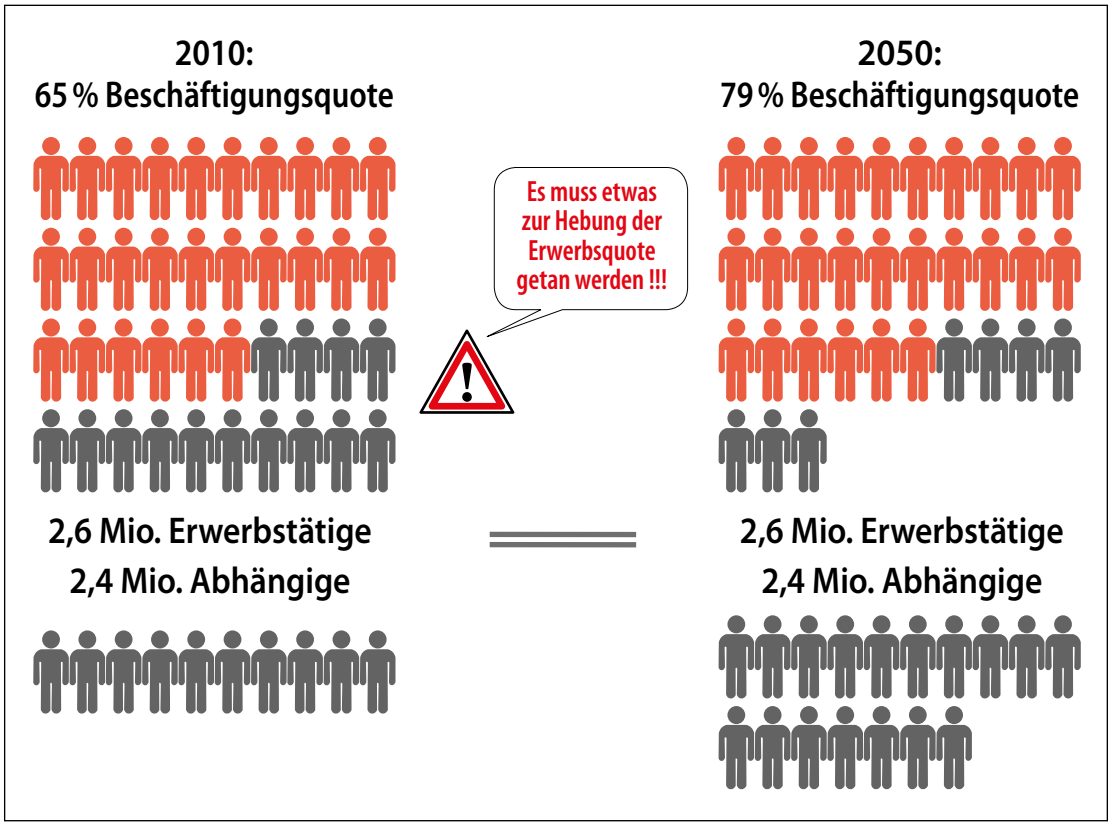
Dies soll nicht bedeuten, dass es keinerlei Reformbedarf in Alterssicherungssystemen gibt: Pensionssysteme müssen, wie viele andere Bereiche, laufend an die sich ändernden demografischen Gegebenheiten angepasst werden (was ja auch im Zuge der Pensionsreformen immer wieder passiert). Allzu oft wird aber 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.

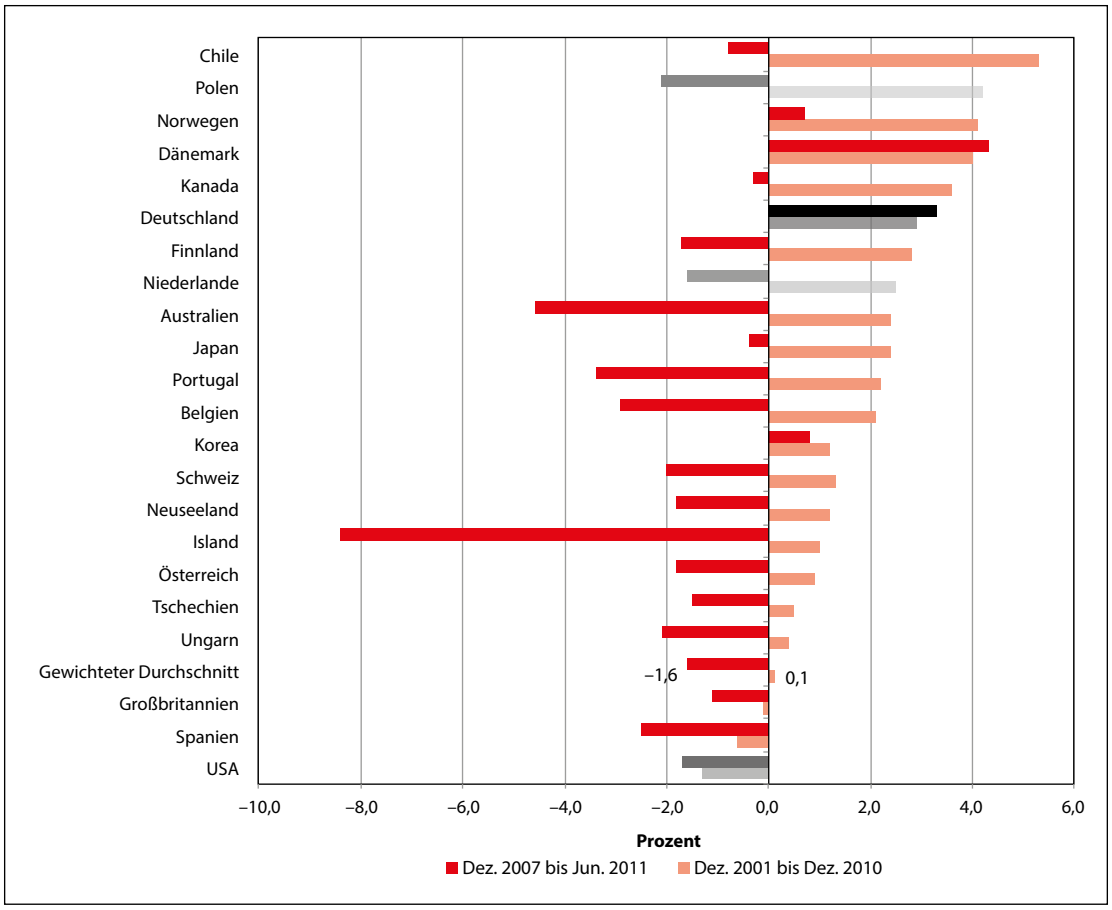
4.5 Der Markt und seine angeblichen Renditen

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.

Josef Wöss

ALTERSSICHERUNG IM WANDEL

ZUM STELLENWERT ÖFFENTLICHER UND ERGÄNZENDER PRIVATER UND BETRIEBLICHER SYSTEME

Einleitung

Seit etlichen Jahren ist die Alterssicherung auch in Österreich eines der bestimmenden Themen im öffentlichen Diskurs. Reale Herausforderungen (demografische Verschiebungen, niedriges Erwerbsaustrittsalter, tendenziell steigende Kosten) auf der einen und massive wirtschaftliche Interessen (Verkauf von privaten Altersvorsorgeprodukten) auf der anderen Seite lassen erwarten, dass das in den kommenden Jahren und Jahrzehnten auch so bleiben wird.

Ein zentrales Thema ist dabei die Architektur der Alterssicherung. Welchen Stellenwert sollen öffentliche, betriebliche und private Alterssicherung haben? Was bietet mehr Sicherheit? Welche Variante ist kostengünstiger?

Im ersten Abschnitt dieses Beitrags werden verschiedene Varianten öffentlicher Alterssicherung skizziert. Daran anschließend wird das Verhältnis zwischen öffentlicher und (ergänzender) privater Sicherung erörtert. Im dritten Abschnitt wird auf Österreich eingegangen und für eine Beibehaltung der klaren Vorrangstellung der öffentlichen Alterssicherung plädiert. Betriebs- und Privatpensionen können die gesetzlichen Leistungen ergänzen, einen vollwertigen Ersatz können sie hingegen nicht bieten. Abschließend werden Thesen zur Zukunft der Alterssicherung formuliert.

1. VARIANTEN ÖFFENTLICHER ALTERSSICHERUNG

Die wesentlichen Bestimmungsmerkmale öffentlicher Alterssicherung sind

a) die gesetzliche Festlegung des einbezogenen Personenkreises, des Leistungsrechts und der Finanzierung,

b) die Abwicklung über öffentlich-rechtliche Einrichtungen,

c) die Finanzierung im Umlageverfahren.[1]

Je nach Leistungsziel können, grob gesprochen, zwei Grundmodelle unterschieden werden:

- Einkommensersatz
- Mindestsicherung

[1] In manchen Ländern gibt es im Rahmen der öffentlichen Alterssicherung eine Teilkapitaldeckung, z. B. über öffentliche Fonds.

1.1 Einkommensersatz

Einkommensersatz – bzw. die Sicherung eines gewissen Lebensstandards auch für mittlere Einkommensschichten –[2] steht traditionell im Vordergrund jener Modelle, die als Sozialversicherung konzipiert sind. Im Mittelpunkt stehen dabei die Absicherung von Erwerbstätigen bzw. das versicherte Erwerbseinkommen und die davon zu zahlenden Beiträge. Ergänzend findet sich oft eine Zusatzfinanzierung aus Steuermitteln.

Erstmals wurde eine gesamtstaatliche Pensionsversicherung[3] im Jahr 1889 im Deutschen Reich unter Reichskanzler Bismarck eingeführt.[4] In der Sozialstaatsliteratur hat sich in der Folge für derartige Systeme der Terminus „Bismarck-Modell" eingebürgert.

Im Regelfall sind in Sozialversicherungssystemen die Höhe des versicherten Erwerbseinkommens und die Dauer der Beitragszahlung die zentralen Bestimmungsgrößen für die Höhe der Leistungsansprüche. Darüber hinaus gibt es Elemente des sozialen Ausgleichs wie z. B. erhöhten Versicherungsschutz bei Invalidität oder die Anrechnung von Kindererziehungszeiten, Zeiten des Krankenstands oder der Arbeitslosigkeit. In der Regel sind auch Hinterbliebenenpensionen vom Leistungskatalog umfasst.

Neben dem Ziel des Einkommensersatzes liegen damit den Sozialversicherungsmodellen zwei weitere Prinzipien zugrunde:

- **Versicherungsprinzip** (der Aspekt der Sozial*versicherung* findet in der Bindung des Leistungsanspruchs an den Versichertenstatus und in einer gewissen Beitrags-Leistungs-Relation seinen Niederschlag)
- **Prinzip des sozialen Ausgleichs** (von einer *Sozial*versicherung wird gesprochen, weil diverse soziale Ausgleichsmechanismen zum Tragen kommen)

Alle drei Ziele bzw. Prinzipien finden sich in den konkret bestehenden Systemen in sehr verschiedenen Formen. So kann z. B. die Beitrags-Leistungs-Relation sehr unterschiedlich ausgeprägt sein:

- **gering** – z. B. wenn die Leistungsbemessung nur auf Basis des beitragspflichtigen Einkommens des letzten Jahres bzw. der letzten Jahre vor Pensionsantritt erfolgt (und folglich das Ausmaß des versicherten Einkommens – und damit auch die Höhe der entrichteten Beiträge – in den anderen Versicherungsjahren ohne Einfluss auf die Leistungshöhe ist)[5]
- **hoch** – z. B. wenn das beitragspflichtige Einkommen in allen Versicherungsjahren („Lebensdurchrechnung") in die Pensionsberechnung einfließt[6]

---

[2] Nach oben hin ist der Einkommensersatz in aller Regel begrenzt (z. B. vermittelt über die „Höchstbeitragsgrundlage" in Österreich). Für Personen mit sehr niedrigem Erwerbseinkommen ist die Bedeutung der Einkommensersatzquote der öffentlichen Alterssicherung insofern abgeschwächt, als der unmittelbare Pensionsanspruch häufig durch Mindestsicherungsansprüche überlagert wird.

[3] In deutscher Terminologie „Rentenversicherung".

[4] Eingebunden waren ursprünglich nur ArbeiterInnen und Angestellte mit sehr niedrigem Einkommen.

[5] Beispiele für derartige Systeme sind die frühere österreichische Beamtenversorgung (mit Anbindung an den Letztbezug) oder die ursprüngliche Regelung der gesetzlichen Pensionsversicherung (Anbindung an den Durchschnittsverdienst der letzten fünf Jahren).

[6] Beispiele sind die gesetzliche Rentenversicherung in Deutschland und das neue Pensionskonto-Recht in Österreich.

- **sehr hoch** – wenn die Pensionshöhe nicht von der Höhe des versicherten Erwerbseinkommens, sondern unmittelbar aus der Summe der eingezahlten Beiträge abgeleitet wird, wie das bei den sogenannten „Beitragskonten“ in Schweden der Fall ist[7]

1.2 Mindestsicherung

Das zentrale Ziel von Mindestsicherungsmodellen ist die Erreichung einer einheitlichen Basissicherung im Alter und damit die Vermeidung von Armut, nicht aber ein darüber hinausgehender Einkommensersatz. Wollen DurchschnittsverdienerInnen im Alter ihren Lebensstandard halbwegs aufrechterhalten, so sind sie auf ergänzende (in aller Regel private) Vorsorgeformen verwiesen. Anders als in Sozialversicherungssystemen, die im Kern auf Erwerbstätige bezogen sind,[8] wird in aller Regel die gesamte Bevölkerung erfasst. Die Finanzierung erfolgt zumeist aus Steuermitteln.

In der Literatur werden Mindestsicherungssysteme häufig als dem „Beveridge-Modell“ zugehörig bezeichnet. Angeknüpft wird dabei an einen – auf Mindestsicherung abzielenden – britischen Reformplan aus dem Jahr 1942, der maßgeblich von Lord Willam Beveridge gestaltet wurde,[9] einem Ökonomen und Politiker der liberalen Partei.

Ähnlich wie bei den Einkommensersatz-Modellen findet sich in der konkreten Ausgestaltung der Mindestsicherung eine enorme Bandbreite: In manchen Ländern wird allen Personen ab Überschreiten einer bestimmten Altersgrenze die gesetzlich festgelegte Leistung gezahlt, wie z. B. bei der holländischen „Volkspension“ (eine Einschränkung gibt es dort nur insofern, als die volle Leistung nur bei durchgehendem Aufenthalt im Land bezahlt wird).

In den meisten Mindestsicherungsvarianten ist der Leistungsanspruch zusätzlich an die Erfüllung des Kriteriums „Bedürftigkeit“ gebunden, wie das z. B. in Australien der Fall ist. Die öffentliche Alterssicherung wird in einem derartigen System von vornherein auf eine bloße Armenhilfe reduziert. Im Ergebnis bedeutet das, dass der Großteil der Bevölkerung von vornherein auf nichtöffentliche Vorsorgeformen verwiesen wird.

1.3 Mischsysteme

Im Laufe der Zeit haben sich aus den ursprünglichen Bismarck- oder Beveridge-Systemen in den meisten Ländern Mischformen entwickelt, die sowohl Einkommensersatz- als auch Mindestsicherungselemente aufweisen.

Eines dieser Länder ist Österreich: Im Zentrum steht die auf dem Bismarck-Modell basierende gesetzliche Pensionsversicherung mit – im internationalen Vergleich – relativ hohem Einkommensersatz für Personen mit guter Erwerbseinbindung. Bei nur sehr niedrigem Pensionsanspruch besteht bei Erfüllung der Bedürftigkeitskriterien Anspruch auf Zahlung der Ausgleichszulage, d. h. auf Aufstockung der Pension bis zur Erreichung eines bestimmten Grenzwertes

[7] Zum „schwedischen Modell“ siehe Wöss 2015.
[8] Oft beziehen sich diese auch auf bestimmte Erwerbstätigengruppen (z. B. unselbstständig Beschäftigte).
[9] Der „Beveridge-Report“ hatte in der Nachkriegszeit großen Einfluss auf die Ausgestaltung öffentlicher Sicherungssysteme, vor allem in Großbritannien und in den skandinavischen Staaten.

(„Ausgleichszulagen-Richtsatz“[10]). Betroffen sind vor allem Frauen mit unterbrochenen Erwerbskarrieren und/oder sehr niedrigem Verdienst.

2. VERHÄLTNIS ZWISCHEN ÖFFENTLICHER UND ERGÄNZENDER PRIVATER UND BETRIEBLICHER ALTERSSICHERUNG

Es liegt auf der Hand, dass der Bedarf an ergänzender Alterssicherung in engem Zusammenhang steht mit dem Versorgungsniveau des jeweiligen gesetzlichen Systems.

Deutlich wird das z. B. am Verbreitungsgrad ergänzender betrieblicher Systeme. Eine großflächige Erfassung der ArbeitnehmerInnen gibt es fast nur in Ländern mit Mindestsicherungstradition im öffentlichen System. Innerhalb der EU sind das vor allem die Niederlande und die skandinavischen Länder.[11]

Einen wesentlich geringeren Stellenwert haben ergänzende Vorsorgeformen in aller Regel in Ländern, deren öffentliche Alterssicherungssysteme in der Bismarck’schen Tradition aufgebaut wurden. Insbesondere gilt das dort, wo die Sozialversicherungspension relativ hohe Einkommensersatzraten bietet.

In neuerer Zeit hat sich die Situation insofern geändert, als ergänzende kapitalgedeckte Altersvorsorge rund um den Globus zu einem viel diskutierten Thema geworden ist, auch in den traditionellen Sozialversicherungsländern Europas. Hintergrund dieser Entwicklung sind einerseits der Einfluss neoliberaler Ideologie und die massive Bewerbung privater Vorsorgeprodukte und andererseits die Leistungseinschränkungen, die in vielen öffentlichen Pensionssystemen erfolgt sind.

Zentrale Bedeutung erlangte in diesem Zusammenhang die 1994 von der Weltbank publizierte Studie „Averting the Old-Age Crisis“ mit dem dort propagierten „Drei-Säulen-Modell“ aus öffentlicher Basissicherung, Betriebspension und Privatpension (vgl. hierzu Worldbank 1994; Beattie/McGillivray 1995). Im Vergleich zu den traditionellen Sozialversicherungssystemen wird dabei den öffentlichen Systemen ein viel geringerer Stellenwert beigemessen und in hohem Maße auf das Ansparen von Pensionskapital in Pensionsfonds, Versicherungen etc. gesetzt.

Auch etliche Sozialversicherungsländer sind auf die neue „Pensions-Orthodoxie“ eingeschwenkt und haben ihre programmatische Ausrichtung geändert. So wurde z. B. in Deutschland begleitend zu den Rentenreformen zu Beginn der 2000er-Jahre proklamiert, dass die Sicherung des Lebensstandards in Zukunft nur mehr im Zusammenwirken zwischen öffentlicher, betrieblicher und privater Alterssicherung erreichbar sein wird. In noch höherem Maße wurden die Weltbank-Vorschläge in vielen mittel- und osteuropäischen Ländern, wie z. B. in Polen, zum zentralen Bezugspunkt für die Umgestaltung der Alterssicherungssysteme.

[10] Der „Ausgleichszulagen-Richtsatz“ liegt aktuell für Alleinstehende bei € 872,31 und für Paare bei € 1.307,89. Ebenso wie die Pensionen werden auch „Ausgleichszulagen“ 14-mal im Jahr bezahlt. Zu beachten ist, dass die Zuerkennung einer „Ausgleichszulage“ den Bezug einer Pension aus der gesetzlichen Pensionsversicherung voraussetzt. Wird die dafür erforderliche Mindestzahl an Versicherungsjahren nicht erreicht, besteht allenfalls Anspruch auf eine Leistung aus der „Bedarfsorientierten Mindestsicherung“.

[11] Für einen Überblick über den Verbreitungsgrad kapitalgedeckter Zusatzpensionen in den EU-Ländern siehe z. B. EU-Kommission 2008 sowie OECD 2013.

Wie Streissler in einer Untersuchung über vier Länder (vgl. Streissler 2015 in diesem Band) exemplarisch zeigt, wurden die in den Ausbau der Kapitaldeckung gesetzten Erwartungen bei Weitem nicht erfüllt. Die in den 1990er-Jahren formulierten Renditeerwartungen aus der Veranlagung des Pensionskapitals erwiesen sich als viel zu optimistisch (vgl. Türk/Mum 2015 in diesem Band, 63–78), und die damit verbundenen Risiken wurden gravierend unterschätzt. Die ursprünglich mit der Propagierung des Ausbaus kapitalgedeckter Pensionssysteme verbundene Vorstellung, die Pensionskosten ließen sich durch die Nutzung hoher Veranlagungsrenditen erheblich mindern, erwies sich als Illusion.

In vielen Ländern ist der Ausbau kapitalgedeckter Alterssicherung allein schon durch die begrenzten finanziellen Ressourcen der meisten Menschen rasch an Grenzen gestoßen. Bei nüchterner Betrachtung der Gegebenheiten überrascht das ebenso wenig wie die Zurückhaltung der meisten Unternehmen, wenn es um den Aufbau betrieblicher Vorsorgesysteme und damit um zusätzliche Lohnnebenkosten geht.

In manchen Ländern, wie z. B. in Polen (und noch drastischer in Ungarn), ist neuerdings wieder ein Schwenk in die andere Richtung zu verzeichnen: Die weitreichenden Pläne zum Aufbau kapitalgedeckter privater Altersvorsorgesysteme werden zurückgefahren, und es wird wieder verstärkt auf öffentliche umlagefinanzierte Alterssicherung gesetzt.

3. WIE WEITER IN ÖSTERREICH?

3.1 Die öffentliche Alterssicherung schützen und weiterentwickeln

Österreich verfügt über ein starkes öffentliches Pensionssystem mit relativ hohen Einkommensersatzraten, kombiniert mit einer Mindestsicherung in Form der „Ausgleichszulage“.

Die gesetzliche Pensionsversicherung wurde in etlichen Reformschritten – beginnend bereits in den 1980er-Jahren – massiv umgestaltet und an die sich ändernden Gegebenheiten, wie z. B. die steigende Lebenserwartung, angepasst. Eines der zentralen Ziele der Reformen war es, die Ausgaben auf einem leistbaren Niveau zu halten. Sowohl der Blick auf die vergangenen Jahre als auch die Vorausberechnungen der künftigen Kostenentwicklung zeigen, dass das im Großen und Ganzen ganz gut gelungen ist.

Bis zum Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 konnten die Ausgaben über lange Zeit auf dem Niveau der BIP-Entwicklung stabilisiert werden, im Jahr 2008 lagen die Ausgaben der gesetzlichen Pensionsversicherung mit 10,3 % des BIP ähnlich hoch wie 1985 (10,4 %). Der krisenbedingte BIP-Einbruch und die bis heute anhaltende Wachstumsschwäche führten dann zu einem sprunghaften Anstieg auf 11,1 % im Jahr 2009 und zu einem weiteren Anwachsen des BIP-Anteils auf 11,7 % im Jahr 2014 (vgl. Pensionskommission 2014b).

Insgesamt, d. h. unter Einbeziehung auch der Ausgaben für Beamtenpensionen, werden derzeit für die öffentliche Alterssicherung 14,7 % des BIP aufgewendet. Die Vorausberechnungen lassen bis 2040 einen Anstieg auf 16,4 % und dann bis 2060 wieder einen Rückgang auf 15,5 % erwar-

ten.[12] In Anbetracht des zeitgleich erwarteten kräftigen Anstiegs des Anteils der über 65-Jährigen an der Gesamtbevölkerung ist eine derartige Kostenentwicklung alles eher als überzogen, von der oft behaupteten Kostenexplosion kann jedenfalls keine Rede sein (vgl. Wöss 2014a).

Bei der künftigen Entwicklung der Pensionskosten ist zu beachten, dass etliche Reformen wie die Umstellung auf „Lebensdurchrechnung" im Rahmen des neuen Pensionskonto-Rechts, die erhöhten Abschläge bei Pensionsantritt vor dem Regelpensionsalter und die Angleichung des Beamtenpensionsrechts an die Regelungen für Beschäftigte in der Privatwirtschaft erst in den kommenden Jahren und Jahrzehnten in den öffentlichen Budgets voll zu Buche schlagen werden.[13]

Das – mit der Einbringung auch der Alt-Anwartschaften – im Jahr 2014 voll wirksam gewordene „Pensionskonto-Recht" bietet mit seiner Zielformel „80 – 45 – 65"[14] auch für die heute Jüngeren ein relativ gutes Leistungsniveau. Einkommensersatzraten wie bisher werden allerdings im Regelfall nur erreichbar sein, wenn die derzeit sehr hohe Kluft zwischen dem Regelpensionsalter und dem faktischen Erwerbsaustrittsalter deutlich reduziert wird. Eine Entwicklung in diese Richtung ist bereits zu verzeichnen, weitere Fortschritte werden in hohem Maße davon abhängen, inwieweit es gelingt, die Arbeitsmarktchancen der Älteren zu verbessern.

Zu beachten ist, dass die enge Verknüpfung zwischen der Höhe des versicherten Erwerbseinkommens und der Dauer der Versicherungszeit auf der einen und der Höhe des Pensionsanspruchs auf der anderen Seite eine gute Erwerbseinbindung während des gesamten Erwerbsalters erforderlich macht, um zu einer guten Pension zu kommen. Die Gegensteuerung gegen Arbeitslosigkeit, prekäre Arbeitsverhältnisse, Schwierigkeiten bei der Vereinbarkeit von Beruf und Familie, Niedriglöhne, zu hohe Belastungen der Gesundheit, Bildungsdefizite etc. wird damit auch in der Pensionsstrategie zu einer zentralen Aufgabe. Besonders wichtig sind viele dieser Punkte, um die bestehenden Defizite der eigenständigen Alterssicherung der Frauen zu beheben.

Auch das Pensionsrecht muss weiterentwickelt werden, um den jeweiligen Herausforderungen gerecht zu werden. Wenig bis gar nichts ist in diesem Zusammenhang allerdings von Rufen nach einer „großen Pensionsreform" zu halten, die ein für alle Mal alle Probleme lösen soll. In diese Richtung gehen z. B. Vorschläge, das Leistungsrecht der österreichischen Pensionsversicherung auf sogenannte „Beitragskonten" umzustellen (vgl. Christl/Kucsera 2015). Die Grundidee dabei ist, als Pension jeweils nur so viel auszubezahlen (abgesehen vom versicherungstechnischen Ausgleich), wie vorher mit Beiträgen einbezahlt wurde. Zur Realisierung dieser Zielsetzung wird die gesetzliche Verankerung eines „Automatismus" vorgeschlagen, der eine Mitfinanzierung aus Steuermitteln obsolet werden lässt. So soll z. B. eine steigende Lebenserwartung automatisch zu einer Hinaufsetzung des Pensionsalters und/oder zu einer Senkung der Pensionshöhen führen.

---

[12] In den ausgewiesenen Werten wird für die gesetzliche Pensionsversicherung auf die Berechnungen der Pensionskommission (2014b) und für die Beamtenpensionen auf die Berechnungen des BMF (2012) Bezug genommen. Der angeführte Ausgangswert von 14,7 % des BIP bezieht sich auf das Jahr 2010, da zu den Beamtenpensionen derzeit keine aktuelleren Werte vorliegen.

[13] Der häufig auftauchende Vorwurf, die meisten bisher durchgeführten Reformen wären nur auf kurzfristige Budgeteffekte, nicht aber auf längerfristige Ziele ausgerichtet gewesen, verliert damit an Überzeugungskraft. Die Tatsache, dass die vollen Budgetwirkungen zumeist erst mit erheblicher zeitlicher Verzögerung zum Tragen kommen (werden), resultiert einerseits aus diversen Übergangsfristen, andererseits aber auch aus der Tatsache, dass Änderungen der Berechnung von Neupensionen nur Schritt für Schritt in den Pensionsstand hineinwirken. Einen hohen budgetären Soforteffekt haben lediglich Einsparmaßnahmen bei der jährlichen Pensionsanpassung.

[14] 80 % Bruttoersatzrate vom Lebensdurchschnittseinkommen bei 45 Versicherungsjahren und Pensionsantritt zum Regelpensionsalter 65 (für Frauen gilt bis zum vollen Wirksamwerden der zwischen 2024 und 2033 erfolgenden Anhebung ihres Regelpensionsalters auf 65 eine günstigere Pensionsformel).

Ohne hier näher auf derartige Vorschläge eingehen zu können (vgl. hierzu Wöss 2014b und Wöss 2015) sei nur erwähnt, dass damit den heute Jüngeren die steigende Lebenserwartung gleich doppelt in Rechnung gestellt werden würde. Das erste Mal war das bei der Konzeption des neuen Pensionskonto-Rechts der Fall, als der erwartete Anstieg der Lebenserwartung der Neufassung der Pensionsberechnung für die Jüngeren zugrunde gelegt wurde. Mit dem vorgeschlagenen „Automatismus" würde das nun ein zweites Mal erfolgen.

Aktuell kommt es – neben den oben angesprochenen arbeitsmarktbezogenen Erfordernissen – vor allem darauf an, die immer häufiger auftauchenden Vorstöße zur Schwächung des öffentlichen Systems abzuwehren. Bisher ist das ganz gut gelungen. Es konnte damit verhindert werden, dass in Österreich ein Weg wie in Deutschland beschritten wird – mit drastischer Absenkung des Leistungsniveaus in der „ersten Säule" und Verweis auf verstärkt zu nutzende Instrumente der ergänzenden Alterssicherung. Die Tatsache, dass dort nunmehr für große Teile der künftigen RentnerInnen Altersarmut erwartet wird („Altersarmut wird in Deutschland zum Alltag", vgl. Die Welt 2014), sollte uns Warnung genug sein vor derartigen „Pensionsreformen".

3.2 Ergänzende Alterssicherung – mehr Transparenz, mehr Sicherheit, keine unrealistischen Ertragserwartungen

Wenngleich Betriebs- und Privatpensionen in Österreich eine geringere Bedeutung haben als in vielen anderen Ländern, spielen diese Vorsorgeformen auch bei uns eine beträchtliche Rolle. Zu erwarten ist, dass das auch in Zukunft so sein wird bzw. dass ihr Stellenwert weiter steigen wird. Die Hoffnungen der Anbieter privater Vorsorgeprodukte sind jedenfalls sehr hoch gesteckt.[15]

Sehr wichtig ist vor diesem Hintergrund, dass bestehende Defizite bei Transparenz, Sicherheit etc. so weit wie möglich beseitigt werden und dass das Propagieren irreführender oder unrealistisch hoher Ertragserwartungen unterbunden wird (vgl. Prantner 2015 in diesem Band).

Mindestens ebenso wichtig ist aber auch, dass von der Vorstellung Abschied genommen wird, ein Rückbau der öffentlichen Alterssicherung könne durch den Ausbau der sogenannten „zweiten Säule" und/oder der „dritten Säule" wettgemacht werden. Eine derartige Verlagerung ließe sich nicht ohne Qualitätsverlust realisieren, man denke z. B. an die Nichterfassung von Randbelegschaften in betrieblichen Pensionssystemen. Auch das Argument, dass damit die tendenziell steigenden Pensionskosten besser bewältigt werden könnten, geht ins Leere. Im Gegenteil: Zusätzlich zu den enormen Übergangskosten, die ein Umstieg von der Umlagefinanzierung zur Kapitaldeckung notwendigerweise mit sich bringt,[16] ist zu beachten, dass kapitalgedeckte private Altersvorsorgeformen auch im laufenden Betrieb nicht weniger, sondern in aller Regel deutlich mehr Kosten verursachen als öffentliche Systeme.

Auf welch tönernen Füßen viele bei der Vermarktung kapitalgedeckter Vorsorgeprodukte verwendete Slogans stehen (wie etwa „Sorgenfrei in die Pension"), mussten in den letzten Jahren auch in Österreich sehr viele Menschen leidvoll zur Kenntnis nehmen. Eine vom Verein für Konsumentenschutz im Jahr 2011/2012 durchgeführte Untersuchung privater Altersvorsorgeprodukte kam zu folgender ernüchternden Feststellung: „Nur für die Anbieter ein

[15] So formulierte z. B. Generaldirektor Littich von der Allianz Versicherung im Jahr 2011: „Schon in den nächsten zehn Jahren wird sich die gesamte private Altersvorsorge [in Österreich] verdoppeln" (Versicherungs-Rundschau 6/2011, 8).

[16] Die Übergangsgeneration muss sowohl die Kosten für die Altpensionen als auch die Kosten für den Aufbau des Pensionskapitals für die eigene Versorgung tragen.

Geschäft."[17] Unter die Lupe genommen wurden Er- und Ablebensversicherungen, Rentenversicherungen, fondsgebundene Lebensversicherungen und die prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge.

Herbe Enttäuschungen erlebten auch viele BezieherInnen einer Betriebspension. Betroffen waren vor allem Personen, deren ursprüngliche Leistungsansprüche gegen ihre ArbeitgeberInnen in den 1990er-Jahren – unter Zugrundelegung hoher Ertragserwartungen – in sogenannte „Beitragszusagen" von Pensionskassen übergeführt worden waren. Das damit verbundene Risiko für die Anwartschafts- und Leistungsberechtigten wurde in der Folge durch eine im Jahr 2003 vom damaligen Finanzminister auf den Weg gebrachte Gesetzesänderung weiter verschärft. Die bis dahin bei solchen Zusagen von der Pensionskasse zu gewährleistende „Mindestertragsgarantie" wurde kurzerhand abgeschafft.[18] Noch mehr als über diese Rechtsänderung ärgerten sich die Betroffenen über die oft enormen Leistungskürzungen. Um den Unmut darüber einzudämmen, reagierte der Gesetzgeber 2012 mit einem ungewöhnlichen Entgegenkommen im Steuerrecht. Bei Erfüllung bestimmter Kriterien konnten die von den Kürzungen betroffenen BetriebspensionistInnen für eine begünstigte Vorwegbesteuerung optieren – mit einmaligem Steuererlag aus dem veranlagten Pensionskapital statt der (höheren) laufenden Besteuerung der einzelnen Pensionszahlungen. Aus Sicht des Staatsbudgets war das ein nicht unproblematischer Vorgriff auf künftige Steuereinnahmen (vgl. Neue Zürcher Zeitung 2012).

Selbst wenn die Situation bei Personen, die ohne Überführung von Alt-Anwartschaften in eine Pensionskassen-Zusage eingestiegen sind, deutlich anders (und weniger problematisch) ist, mahnen diese Erfahrungen auch bei Betriebspensionen zu Vorsicht vor zu hohen Erwartungen.

4. THESEN ZUR ALTERSSICHERUNG

a) Jede Form der Alterssicherung ist mit hohen Kosten verbunden – öffentliche Systeme sind kostengünstiger als private (weniger Verwaltungskosten, keine Vertriebs- und Bewerbungskosten, keine Gewinnverrechnung).

b) Jede Form der Alterssicherung ist mit Risiken verbunden – bei privaten kapitalgedeckten Systemen sind (zusätzlich zu den überall gegebenen wirtschaftlichen und politischen Risiken) die Risiken der Finanzmärkte zu beachten.

c) Eine Alterssicherung, die unseren Vorstellungen eines guten Systems gerecht wird, erfordert soziale Ausgleichsmechanismen – erhöhter Versicherungsschutz bei Invalidität und die Berücksichtigung von Kindererziehungszeiten, von Zeiten der Krankheit, der Arbeitslosigkeit etc. lassen sich viel leichter in ein öffentliches System einbauen als in ein privates.

d) Ein starkes öffentliches System ist auch für die heute Jüngeren die beste Form der Alterssicherung – anders als oft behauptet würde eine Verlagerung zu privaten kapitalgedeckten Vorsorgeformen vor allem für die heute Jüngeren erhebliche Nachteile mit sich bringen.

[17] Der Konsument (2012), basierend auf einer von der Arbeiterkammer Tirol in Auftrag gegebenen Studie.
[18] Zu diesem Zeitpunkt war bereits ein Pensionskapital von ca. 8 Mrd. Euro in die Pensionskassen eingebracht.

BIBLIOGRAFIE

Beattie, Roger und Warren *McGillivray* (1995), Eine Strategie voller Risiken: Reflektionen über den Rentenreformvorschlag der Weltbank, in: Internationale Revue für soziale Sicherheit, Vol. 48, 5–26.

Bundesministerium für Finanzen (2012), Country fiche on Pensions – Austria, For the attention of the Economic Policy Committee's Ageing Working Group; Download: https://www.bmf.gv.at/wirtschaftspolitik/in-oesterreich/Austrian_Country_Fiche_Pension_Projections_2012.pdf?4o7xww.

Christl, Michael und Dénes *Kucsera* (2015), Pensionsreform: Wann ist die Mehrheit weg? Wer von einer Pensionsautomatik profitieren würde. Und wer nicht (= Agenda Austria, Discussion Paper 3), Wien.

Die Welt (2014), Altersarmut wird in Deutschland zum Alltag, Artikel vom 4. 11. 2014; Link: http://www.welt.de/wirtschaft/article133975279/Altersarmut-wird-in-Deutschland-zum-Alltag.html.

EU-Kommission (2008), Privately Managed Funded Pension Provision and their contribution to adequate and sustainable pensions, Social Protection Committee.

Konsument (2012), Zusatzpensionen. Abzocke statt Vorsorge, Konsument Heft 3/2012.

Littich, Wolfram (2011), Das Volumen der privaten Altersvorsorge wird sich verdoppeln; Interview in: Versicherungsrundschau 6/2011, 8–12.

Neue Zürcher Zeitung (2012), Österreich macht Vorgriff auf künftige Steuereinnahmen. Umstrittene pauschale Vorwegsteuer auf Pensionskassen. Artikel vom 7. 3. 2012; Link: http://www.nzz.ch/aktuell/startseite/oesterreich-macht-vorgriff-auf-kuenftige-steuereinnahmen-1.15523707.

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.

Pensionskommission (2014a), Bericht über die langfristige Entwicklung der gesetzlichen Pensionsversicherung für den Zeitraum 2013 bis 2060, Wien; Download: http://www.sozialministerium.at/cms/site/attachments/1/8/3/CH2818/CMS1401714744658/gutachten_20141.pdf.

Pensionskommission (2014b), Gutachten über die voraussichtliche Gebarung der Träger der gesetzlichen Pensionsversicherung in den Jahre 2014 bis 2019, in: Gutachten der Kommission zur langfristigen Pensionsversicherung für das Jahr 2015; Teil II, 17–123; Download: http://www.sozialministerium.at/cms/site/attachments/1/8/3/CH2818/CMS1401714744658/gutachten_2015_teil_i_und_ii.pdf.

Prantner, Christian (2015), Private Altersvorsorge – Ein kritischer Blick auf die angebotenen Produkte, in: Sozialpolitik in Diskussion Nr. 17, 87–94.

Streissler, Agnes (2015), Kapitalgedeckte Pensionssysteme – Niederlande, USA, Polen und Deutschland im Vergleich, in: Sozialpolitik in Diskussion, Nr. 17, 5–25.

Türk, Erik und David *Mum* (2015), Vermeintlicher Renditevorteil kapitalgedeckter Alterssicherung – realistischere Renditeannahmen dringend erforderlich, in: Sozialpolitik in Diskussion, Nr. 17, 63–78.

Weaver, Kent and Alexander *Willén* (2014), The Swedish pension system after twenty years: Mid-course corrections and lessons, OECD Journal on Budgeting; Download: http://dx.doi.org/10.1787/budget-13-5-jxx3sx58x9t.

Worldbank (1994), Averting the Old-Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth; Download: http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/1994/09/01/000009265_3970311123336/Rendered/PDF/multi_page.pdf.

Wöss, Josef (2013), Zum Verhältnis zwischen betrieblicher und gesetzlicher Alterssicherung, in: Urnik/Pfeil (Hg.), Betriebliche Altersvorsorge in der Krise, 19–29.

Wöss, Josef (2014a), Pensionen – Spurensuche nach „Kostenexplosion" und „Millardenloch", Blog-Beitrag, blog.arbeit-wirtschaft.at; Link: http://blog.arbeit-wirtschaft.at/pensionen-spurensuche-nach-kostenexplosion-und-milliardenloch/.

Wöss, Josef (2014b), Braucht die gesetzliche Pensionsversicherung eine Reparatur? Blog-Beitrag, blog.arbeit-wirtschaft.at; Link: http://blog.arbeit-wirtschaft.at/braucht-die-pensionsversicherung-eine-reparatur/.

Wöss, Josef (2015), Pensionen – das „schwedische Modell" auf dem Prüfstand, Blog-Beitrag, blog.arbeit-wirtschaft.at; Link: http://blog.arbeit-wirtschaft.at/pensionen-schwedische-modell/.

Christine Mayrhuber

ARBEITSMARKT- UND EINKOMMENSVERHÄLTNISSE ALS DETERMINANTEN DER ALTERSSICHERUNG

In den zwei Dekaden vor der Finanz- und Wirtschaftskrise veränderten sich die ökonomischen und sozialen Rahmenbedingungen, die für den Ausbau der Wohlfahrtsstaaten maßgeblich waren (vgl. Hemerijck/Eichhorst 2009). Die Entwicklung betraf sowohl globale als auch nationale Gegebenheiten. Der verstärkte internationale Wettbewerb auf den Güter- und Finanzmärkten, aber auch im Bereich der Dienstleistungen, führte zu einer Veränderung der äußeren Rahmenbedingungen: Die zunehmende ökonomische Verflechtung reduzierte die Gestaltungsmöglichkeiten der wohlfahrtsstaatlichen Regelungen auf nationaler Ebene (vgl. Scharpf 1999). Die wachsende Bedeutung von Dienstleistungen wie auch der steigende Anteil von Dienstleistungsbeschäftigten in Österreich (2013 arbeiteten rund 73 % der unselbstständig Beschäftigten im Dienstleistungssektor) veränderten die nationalen Arbeitsmarktgegebenheiten: Dienstleistungen können im Gegensatz zu Gütern nicht auf Vorrat produziert werden, sondern sind eng an die Nachfrage gebunden. Die Organisation der Leistungserbringung und damit auch die Organisation der Arbeitsabläufe sind mit neuen Flexibilitätserfordernissen verbunden. Neben den Arbeitsmarktveränderungen führt der sozioökonomische Wandel zu neuen Anforderungen an die traditionell erwerbsorientierten Sicherungssysteme. Dies ist zwar kein ausschließlich österreichisches Phänomen, innerhalb der Nationalstaaten stellt es jedenfalls die Sicherungssysteme vor die Notwendigkeit struktureller Anpassungen und Neuausrichtungen (vgl. Bonoli 2006).

Veränderungen im Erwerbssystem haben unmittelbare wie mittelbare Auswirkungen auf die Arbeitsmarktsituation der Erwerbsbevölkerung. Die Einkommensposition und der Einkommensverlauf bestimmen die individuelle unmittelbare ökonomische Lage. Im umlagefinanzierten Alterssicherungssystem bilden Erwerbseinkommen die Finanzierungsgrundlage der laufenden Pensionen wie auch der individuellen Altersansprüche. Darüber hinaus ist die Möglichkeit der betrieblichen wie auch der privaten Altersvorsorge an Erwerbseinkommenshöhen gebunden, die eine Bildung von Ersparnissen ermöglichen.

Im Folgenden sollen die Wechselwirkungen zwischen Arbeitsmarktlage und individueller wie gesamtwirtschaftlicher Alterssicherung anhand weniger Beispiele skizziert und die unmittelbaren Folgen für die Möglichkeiten einer kapitalgedeckten Zusatzvorsorge erläutert werden.

1. QUANTITATIVE VERÄNDERUNGEN AUF DEM ARBEITSMARKT

In den vergangenen Jahren ist die Arbeitsmarktpartizipation in Österreich kontinuierlich angestiegen. Alleine in den letzten zehn Jahren nahm die Erwerbsquote trotz des Wirtschaftseinbruchs ab dem Jahr 2008 um 4,8 Prozentpunkte auf 73,6 % zu. Auch die Beschäftigungsquote stieg bis 2013 um 4,1 Prozentpunkte auf 68,5 % an. Getragen war diese Entwicklung von der kräftigen Steigerung der Frauenbeschäftigungsquote (+5,5 Prozentpunkte). Nicht zuletzt aufgrund der Abschaffung der vorzeitigen Pensionierungsmöglichkeiten erhöhte sich in der Altersgruppe der 55- bis 59-jährigen Frauen die Erwerbsquote seit 2003 um 22,2 Prozentpunkte (vgl. WIFO 2014).

Im europäischen Vergleich zeigt sich eine deutlich über dem EU-27-Schnitt liegende Frauenerwerbsquote.[1] Die Vollzeitbeschäftigungsquote der Frauen im Alter von 15 bis 64 Jahren in Österreich bleibt allerdings mit 39,9 % um 2,7 Prozentpunkte unter dem europäischen Schnitt.[2] Die Arbeitsmarktpartizipation der Frauen in Österreich ist hoch, ihre Arbeitsmarktintegration, gemessen am Beschäftigungsausmaß (Vollzeit – Teilzeit), erreicht allerdings nicht den europäischen Durchschnitt.

Im europäischen Vergleich ist die österreichische Arbeitslosenquote gering, dennoch steigt der Anteil der von Arbeitslosigkeit Betroffenen an: Waren 2007 16,4 % aller Beschäftigten mindestens einen Tag arbeitslos, erhöhte sich dieser Anteil 2010 auf 17,1 % (vgl. Eppel/Horvath/Mahringer 2013a, 29). Arbeitslosigkeitsepisoden werden für immer mehr Erwerbstätige ein Bestandteil ihrer Erwerbsbiografie.

Diese Entwicklungen gehen dennoch mit einer steigenden Anzahl von Pensionsversicherten einher. Auch die Einbeziehung der freien Dienstverträge, neuer Selbstständiger[3] und der Werkverträge sowie die Option einer freiwilligen Pensionsversicherung bei geringfügiger Beschäftigung tragen zur Zunahme der Zahl der Pensionsversicherten bei.

2. QUALITATIVE VERÄNDERUNGEN AUF DEM ARBEITSMARKT

2.1 Das Arbeitsvolumen entwickelt sich deutlich schwächer als die Beschäftigtenzahlen

Im Jahr 2013 wurden in Österreich 6.973 Mio. Arbeitsstunden geleistet, davon 61 % von Männern und 39 % von Frauen. Seit 2004 wuchs das Arbeitsvolumen um durchschnittlich 0,1 % pro Jahr, die Zahl der Erwerbstätigen im Schnitt um rund 1,2 % pro Jahr (vgl. Statistik Austria 2014). Das Auseinanderklaffen der Entwicklung der Erwerbstätigenzahlen und jener des Arbeitsvolumens wird bei einer getrennten Betrachtung der selbstständig und unselbstständig erwerbstätigen Frauen und Männer noch deutlicher: Trotz der Beschäftigungsrückgänge im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise erhöhte sich zwischen 2004 und 2013 die Zahl der

[1] Das europäisch vergleichbare Erwerbskonzept (Labour Force Statistics) gibt die Frauenerwerbsquote (15–64 Jahre, 2013) mit 71,1 % an (EU-27: 66,1 %), die WIFO-Erwerbsquote für 2013 liegt bei 67,6 %.

[2] Labour Force Statistics, Eurostat-Datenbank, http://ec.europa.eu/eurostat/data/database.

[3] Bei Jahreseinkommen ab 6.453,36 € brutto sind sie sozialversicherungspflichtig (in der gewerblichen Sozialversicherung).

unselbstständig beschäftigten Frauen um rund 162.000, jene der Männer um rund 122.000, was einer Zunahme um jährlich 1,1 % bei den Frauen bzw. 0,7 % bei den Männern entspricht. Die Zunahme bei den selbstständig Erwerbstätigen laut WIFO im Ausmaß von rund 42.000 Frauen und rund 25.000 Männern entspricht im Durchschnitt einer jährlichen Steigerung von 2,8 % bei den Frauen und 1,0 % bei den Männern. Im Gegensatz dazu erhöhte sich das Arbeitsvolumen der unselbstständig beschäftigten Frauen im selben Zeitraum im Durchschnitt nur um rund 0,8 % pro Jahr, jenes der Männer sank sogar leicht (um durchschnittlich rund 0,1 % pro Jahr). Laut Mikrozensus-Arbeitskräfteerhebung (vgl. Statistik Austria 2014) war das Arbeitsvolumen der selbstständig Erwerbstätigen rückläufig, der Rückgang betrug seit 2004 pro Jahr durchschnittlich 0,9 % bei den Frauen und 0,5 % bei den Männern (vgl. Übersicht 1).

Übersicht 1: Entwicklung von Beschäftigung und Arbeitsvolumen 2004 bis 2013

	Unselbstständig Beschäftigte		Selbstständig Beschäftigte	
	Frauen	Männer	Frauen	Männer
	Durchschnittliche jährliche Veränderung in %			
Erwerbstätige Personen	+1,6	+0,7	+1,9	+1,5
Geleistetes Arbeitsvolumen	+0,8	–0,1	–0,9	–0,5

Quelle: Statistik Austria 2014, WIFO-Berechnungen.

Die Zahlen verdeutlichen strukturelle Arbeitsmarktveränderungen in zwei Bereichen: (1) eine stärkere Beschäftigungszunahme bei den Selbstständigen gegenüber den unselbstständig Erwerbstätigen; (2) eine Entkoppelung des Beschäftigungswachstums vom Wachstum des gesamtwirtschaftlichen Arbeitsvolumens. Die Beschäftigungszuwächse erfolgten vor dem Hintergrund einer – beschäftigungspolitisch nicht explizit adressierten – „Arbeitszeitverkürzung“ in Form von Teilzeitjobs. Aber auch bei den selbstständig Beschäftigten stiegen die Beschäftigtenzahlen doppelt so schnell wie die Arbeitszeit.

2.2 Die Einkommensschere öffnet sich weiter

Die Entwicklung der Einkommen aus unselbstständiger Arbeit ist seit Jahren geprägt von in Relation zum allgemeinen Wirtschaftswachstum schwächeren Einkommenszuwächsen. Seit 1990 stieg die Bruttolohn- und -gehaltssumme mit durchschnittlich 3,1 % pro Jahr tendenziell schwächer als das Wirtschaftswachstum mit durchschnittlich 3,5 % pro Jahr. Neben der dämpfenden Wirkung der Arbeitslosigkeit auf die Entwicklung der Bruttolohn- und -gehaltssumme wurde in der Vergangenheit der verteilungsneutrale Lohnspielraum nicht ausgeschöpft.[4] Auch die Beschäftigungszunahme im Dienstleistungssektor, der ein tendenziell geringeres Lohnniveau aufweist, wirkt dämpfend auf die Lohndynamik.

Im vergangenen Jahrzehnt stiegen die tarifvertraglichen Mindestlöhne im Schnitt um 2,5 % pro Jahr an, die Effektivverdienste pro Kopf hingegen nur um 2,3 %. Im gleichen Zeitraum (2003–2013) wuchs das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Schnitt um 3,3 % pro Jahr.

[4] Der verteilungsneutrale Lohnspielraum ist die Relation zwischen dem realen Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätige/n plus Verbraucherpreise und der Effektivlohnentwicklung brutto je Erwerbstätige/n. Zwischen 2000 und 2013 lag die Differenz zwischen Nominalspielraum und Effektivverdiensten bei durchschnittlich 0,5 % pro Jahr, d. h., die Effektivverdienste stiegen um durchschnittlich 0,5 % pro Jahr schwächer an als das Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätige/n.

Wir beobachten im abgelaufenen Jahrzehnt eine negative Lohndrift, d. h., die tatsächlich ausgezahlten Durchschnittslöhne und -gehälter entwickeln sich schwächer als die kollektivvertraglichen Mindestlöhne. Neben der Zunahme von Teilzeitbeschäftigung ist auch eine Zunahme von Niedriglohnbeschäftigung zu verzeichnen. Laut Eurostat erhöhte sich in Österreich zwischen 2006 und 2010 der Anteil an Niedriglohnbeschäftigten, also der Anteil jener, deren Stundenentlohnung (brutto) nicht 60 % des Medianstundenlohns erreicht, von 14,2 % auf 15 % der unselbstständig Beschäftigten, der Frauenanteil betrug 2010 24,8 % und der Männeranteil 8,2 % (vgl. Eurostat[5] 2012, 3). Das WIFO berechnete auf der Grundlage der Sozialversicherungsdaten[6] einen Niedriglohnanteil bei den Vollzeitbeschäftigten in Höhe von 16 % – mit ebenfalls steigender Tendenz (vgl. Lutz/Mahringer 2010, Glocker/Horvath/Mayrhuber/Rocha-Akis 2014). Die steigende Einkommensungleichheit ist einerseits durch die Zunahme destandardisierter Beschäftigungsformen getrieben, andererseits erhöhten sich auch die Einkommensdifferenzen bei den Standardbeschäftigungsformen. Während zwischen 2000 und 2012 bei den unselbstständig Beschäftigten die Einkommensungleichheit um 5,3 % zugenommen hat, stieg sie auch bei den vollzeit- und ganzjahresbeschäftigten Männern um 4,1 % an (vgl. Glocker/Horvath/Mayrhuber/Rocha-Akis 2014, Übersicht 10).

Auch bei den selbstständig Erwerbstätigen zeigt sich eine Dynamik in Richtung steigender Einkommensunterschiede, wobei die Einkommen der Selbstständigen insgesamt ungleicher verteilt sind als jene der Unselbstständigen (vgl. Mayrhuber/Leoni/Marterbauer 2010; Guger/Mayrhuber/Scheiblecker 2014). Von den 885.000 Personen, die zur Einkommensteuerveranlagung verpflichtet waren, hatte 2010 rund ein Drittel Einkünfte unter der jährlichen Steuerfreigrenze von 11.000 € und ein Fünftel der Personen keine Einkünfte bzw. Verluste. In diese Gruppe fallen 22 % der einkommensteuerpflichtigen Frauen und 16 % der Männer.

Ein Vergleich der Einkommenshöhen zeigt die höchsten Einkommensnachteile im Fall selbstständig tätiger Frauen, ihre Einkünfte erreichen nur 55 % der Männereinkommen. Unselbstständig erwerbstätige Frauen erreichen im Schnitt 65 % der Männereinkommen.

Übersicht 2: Durchschnittliche monatliche Bruttoeinkommen* der Selbstständigen und Unselbstständigen (2009)

	Gesamt	Frauen	Männer
	Monatlich in €		
Ausschließlich Selbstständigeneinkommen	2.331	1.520	2.755
Personen mit Selbstständigen- und Unselbstständigeneinkommen	3.709	2.482	4.538
Ausschließlich Lohneinkommen	2.078	1.610	2.479

Quelle: Statistik Austria, 2012, WIFO-Berechnungen.

* Die integrierte Lohn- und Einkommensteuerstatistik bietet vergleichbare Bruttoeinkommen der unselbstständig und selbstständig Beschäftigten.

[5] Die europäische Verdienststrukturerhebung von Eurostat ist eine Befragung von Unternehmen ab zehn Beschäftigten.
[6] Bei den Sozialversicherungsdaten sind im Gegensatz zu den Eurostat-Daten alle Betriebe eingeschlossen.

3. MÖGLICHKEITEN DER ALTERSVORSORGE AUF FLEXIBLEN ARBEITSMÄRKTEN

Die Präkarisierung des Arbeitsmarktes zeigt sich in der Zunahme der destandardisierten Beschäftigungsverhältnisse; darunter fallen Teilzeitjobs, freie Dienstverträge, neue Selbstständige etc. Die steigende Arbeitslosenquote bedeutet eine Zunahme von Arbeitslosenphasen in den individuellen Lebensläufen. Beide Tendenzen münden in eine Präkarisierung der Erwerbseinkommensverläufe. Nicht alle Erwerbstätigen sind gleichermaßen von dieser Entwicklung betroffen. Auf dem polarisierten Arbeitsmarkt laut Segmentationstheorien gibt es eine Gruppe von Erwerbspersonen mit höheren Löhnen und höherer Arbeitsplatzsicherheit, besseren Arbeitsbedingungen und Aufstiegschancen. Die Jobs im sekundären Segment sind dagegen durch schlechtere Arbeits- und Einkommensbedingungen sowie höhere Instabilität gekennzeichnet (vgl. Schmid 2006; Davidsson/Naczyk 2009).

Längsschnittanalysen für Österreich zeigen, dass ein Drittel der Erwerbstätigen stabile Beschäftigungs- und Einkommensverhältnisse im Ausmaß von zumindest 60 % des Medianeinkommens aufweisen. Weitere 23 % haben relativ stabile Jobs, und das verbleibende Drittel befindet sich dauerhaft in instabilen Beschäftigungs- und Einkommensverhältnissen, die von Arbeitslosigkeit, Niedriglohnbeschäftigung etc. geprägt sind (vgl. Eppel/Horvath/Mahringer 2013b). In Deutschland hat sich der Anteil dieser Gruppe atypisch Beschäftigter auf 38 % (2010) erhöht (vgl. Keller/Schulz/Seifert 2012, Tabelle 1, 15).

Diese strukturellen Veränderungen auf dem Arbeitsmarkt trafen – in den Ländern der Europäischen Union und darüber hinaus – auf strukturelle Veränderungen in den Alterssicherungssystemen: In der 1. Säule wurden die vorzeitigen Pensionsantrittsmöglichkeiten weitgehend abgeschafft, die Leistungsniveaus gesenkt, und das Versicherungsprinzip wurde generell gestärkt. Der Ausbau der 2. Säule der Betriebspensionen und der staatlich geförderten kapitalgedeckten Privatvorsorge (3. Säule) sollte das Leistungsniveau im Alter auf ein adäquates Maß heben bzw. die Kürzungen der 1. Säule kompensieren.

Zwei Entwicklungen laufen dieser strukturellen Neuausrichtung der Alterssicherungssysteme zuwider: Weder können Betriebspensionen – sofern sie überhaupt vorhanden sind (vgl. Url 2011) – auf zunehmend flexiblen Arbeitsmärkten mit diskontinuierlichen Erwerbs- und Einkommensverläufen die Sicherungsfunktion für die Mehrheit der Beschäftigten übernehmen, noch versetzen die diskontinuierlichen Erwerbseinkommensniveaus die Betroffenen in die Lage, ausreichend Ersparnisse zu bilden (vgl. Jessoula/Hinrichs 2012, 239). Darüber hinaus bewegen sich die Ertragsraten der kapitalgedeckten Vorsorgeprodukte deutlich unter den angenommenen Niveaus (vgl. Url 2013). Der Umbau des Alterssicherungssystems bzw. der Ausbau des Drei-Säulen-Modells erfolgte ohne explizites gemeinsames Sicherungsziel. Die Leistungsreduktionen in der 1. Säule sind für die einzelnen Beschäftigten nicht durch die anderen Säulen zu kompensieren.

Der Umbau der Alterssicherungssysteme in Richtung Abbau der verpflichtenden 1. Säule zugunsten von Formen von Betriebspensionen (2. Säule) und individuellen Versicherungen für das Alter (3. Säule) erfolgte vor der hypothetischen Annahme einer Vollbeschäftigungsökonomie. Die Erwerbsarbeit und die Erwerbseinkommen sind das Fundament, auf dem alle drei Säulen ruhen. Tatsächlich beobachten wir aber die skizzierte Atypisierung der Beschäftigungs- und Einkommensverhältnisse, die eine Erosion dieses Fundaments darstellt und negative Auswirkungen auf alle drei Säulen der Alterssicherung nach sich zieht. Diese Erosion wird

in Hinkunft ein Mehr an beschäftigungs- und sozialpolitischen Neuerungen notwendig machen. Eine adäquate Alterssicherung wie auch „Eigenverantwortung“ und „Eigenvorsorge“ können nur dann ein erreichbares Ziel sein, wenn die Voraussetzungen dafür – also Erwerbstätigkeit mit entsprechendem Erwerbseinkommen – vorhanden sind. Reformen der Alterssicherungssysteme müssen damit am Fundament der Sicherung – dem Arbeitsmarkt – ansetzen. Mögliche Ansatzpunkte zur Stabilisierung des Alterssicherungsfundaments sind:

(1) Neuverteilung der bezahlten Erwerbsarbeit und der unbezahlten Reproduktionsarbeit sowohl zwischen den Geschlechtern als auch zwischen den Altersgruppen. Vor allem bedarf es eines Ausgleichs zwischen den Vollzeitbeschäftigten mit einer auch im europäischen Vergleich überdurchschnittlich hohen und den Teilzeitbeschäftigten mit einer geringen Wochenarbeitszeit.

(2) Neuausrichtung der Sozialstaatsfinanzierung, denn trotz steigender Erwerbsquoten sinkt in den Ländern der Europäischen Union die Lohnquote, also der Anteil der Erwerbseinkommen unselbstständig Beschäftigter am Volkseinkommen. Damit sinkt auch die Finanzierungsbasis aller lohnfinanzierten Sicherungssysteme. Im Gegenzug steigt der Anteil der Nicht-Lohn-Einkommen am Volkseinkommen. Entsprechend dem Leistungsfähigkeitsprinzip braucht es eine Einbeziehung der Nicht-Lohn-Einkommen in die Sozialstaatsfinanzierung.

Insgesamt baut die individuelle wie kollektive Funktionsweise der Alterssicherungselemente in der gesetzlichen, der betrieblichen, aber auch in der privaten Vorsorge auf kontinuierlichen und existenzsichernden Beschäftigungsverhältnissen auf. Die Reformen der Vergangenheit verstärkten die Wechselwirkungen zwischen Einkommenshöhe, Anzahl der Erwerbsjahre und Sicherungsniveau (Versicherungsprinzip) in allen Säulen. Umgekehrt verstärkt das Versicherungsprinzip die Ungleichheiten auf dem Arbeitsmarkt in der Alterssicherung. Fehlen kontinuierliche Erwerbsbiografien bzw. -einkommen und fehlen Beschäftigungsverhältnisse in Betrieben und Branchen mit betrieblichen Alterssicherungssystemen, gibt es für diese Beschäftigten keinen Zugang zur 2. und 3. Säule in der Alterssicherung.

Nachhaltige Altersvorsorgesysteme brauchen sowohl aus gesamtwirtschaftlicher als auch aus individueller Sicht keine Änderungen der Rechtsvorschriften, sondern vielmehr eine strukturelle Neuausrichtung der Alterssicherung, die auf den realen Gegebenheiten des Arbeitsmarktes aufbaut und als Finanzierungsgrundlage alle Bereiche der Wertschöpfung und der Einkommen berücksichtigt.

BIBLIOGRAFIE

Bonoli, Giuliano (2006), New social risks and the politics of post-industrial social policies, in: *Armingeon*, Klaus and Giuliano *Bonoli* (eds.), The Politics of Post-Industrial Welfare States. Adapting post-war social policies to new social risks, London/New York, 3–26.

Davidsson, Johan and Marek *Naczyk* (2009), The Ins and Outs of Dualisation: A Literature Review, Working Papers on the Reconciliation of Work and Welfare in Europe, REC-WP 02/2009; Download: http://www.aog.ed.ac.uk/__data/assets/pdf_file/0009/31014/REC-WP_0209_Davidsson_Naczyk.pdf.

Eppel, Rainer, Thomas *Horvath* und Helmut *Mahringer* (2013a), Die Struktur und Dynamik von Arbeitslosigkeit, atypischer Beschäftigung und Niedriglohnbeschäftigung in der Längsschnittanalyse 2000/2010, WIFO-Monographien, Wien.

Eppel, Rainer, Thomas *Horvath* und Helmut *Mahringer* (2013b), Eine Typologie Arbeitsloser nach Dauer und Häufigkeit ihrer Arbeitslosigkeit. Empirische Messung der Arbeitslosigkeit in Österreich 2005 bis 2010 unter besonderer Berücksichtigung wiederkehrender Arbeitslosigkeit sowie von Abfolgen arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen, WIFO-Monographien, Wien.

Esping-Andersen, Gøsta (2002), Why We Need a New Welfare State, Oxford.

Eurostat (2012), Statistics in Focus, Population and social conditions, 48/2012; Download: http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3433488/5585412/KS-SF-12-048-EN.PDF/7d87771c-8cc0-4133-a771-56e36ca0903b?version=1.0.

Glocker, Christian, Thomas *Horvath*, Christine *Mayrhuber* und Silvia *Rocha-Akis* (2014), Entwicklung und Verteilung der Einkommen in Österreich, WIFO-Monographien, Wien.

Guger, Alois, Christine *Mayrhuber* und Marcus *Scheiblecker* (2014), Möglichkeiten zur Ermittlung und Systematisierung der Nicht-Lohn-Erwerbseinkommen und ihrer Verteilung in Österreich, WIFO-Monographien, Wien.

Hemerijck, Anton and Werner *Eichhorst* (2009), Whatever Happend to the Bismarckian Welfare State? From Labor Shedding to Employment-Friendly Reforms, IZA Discussion Paper Series, No. 4085; Download: http://ftp.iza.org/dp4085.pdf.

Jessoula, Matteo and Karl *Hinrichs* (2012), Flexible Today, Secure Tomorrow?, in: *Hinrichs,* Karl and Matteo *Jessoula* (eds.), Labour Market Flexibility and Pension Reforms. Flexible Today, Secure Tomorrow?, Houndmills/Basingstoke, 233–250.

Keller, *Berndt*, Susanne *Schulz* und Hartmut *Seifert* (2012), Entwicklungen und Strukturmerkmale der atypisch Beschäftigten in Deutschland bis 2010 (= WSI-Diskussionspapier Nr. 182), Düsseldorf; Download: http://www.boeckler.de/pdf/p_wsi_disp_182.pdf.

Lutz, Hedwig und Helmut *Mahringer* (2010), Niedriglohnbeschäftigung – Brücke in dauerhafte Beschäftigung oder Niedriglohnfalle? WIFO-Monographien, Wien.

Mayrhuber, Christine, Thomas *Leoni* und Markus *Marterbauer* (2010), Entwicklung und Verteilung der Einkommen. Grundlagen zum Sozialbericht, WIFO-Monographien, Wien.

Scharpf, Fritz (1999), Governing in Europe. Effective and Democratic?, Oxford.

Schmid, Günter (2006), Social Risk Management through Transitional Labour Markets, in: Socio-Economic Review, Vol. 4, 2006, 1–33.

Statistik Austria (2014), Arbeitsmarktstatistiken 2013. Ergebnisse der Mikrozensus-Arbeitskräfteerhebung und der Offene-Stellen-Erhebung, Wien.

Trischler, Falko (2012), Auswirkungen diskontinuierlicher Erwerbsbiografien auf die Rentenanwartschaften, in: WSI-Mitteilungen 4/2012, 253– 261.

Url, Thomas (2011), Betriebliche und private Altersvorsorge in Österreich. Durchführungswege und Kosten für die öffentliche Hand, WIFO im Auftrag des BMASK (= Sozialpolitische Studienreihe Band 6), Wien; Download: http://www.studienreihe.at/cms/Z02/Z02_2.a/1342538138696/bisherige-studien/studien-einzelband-uebersicht/band-6-betriebliche-und-private-altersvorsorge-in-oesterreich.

Url, Thomas (2013), Lebensversicherung leidet weiterhin unter niedrigem Zinsniveau, in: WIFO-Monatsberichte 9/2013, 769–779.

WIFO (2014), Kennzahlen zur Wirtschaftslage, in: WIFO-Monatsberichte 2/2014, 104–116.

Florian Blank

ÖFFENTLICHE RENTENVERSICHERUNG UND KAPITALGEDECKTE VORSORGE

ZUM STAND DER DEUTSCHEN ALTERSSICHERUNG

Durch die Rentenreform von 2001 wurde das deutsche System der Alterssicherung umgebaut: Um das aufgrund politischer Entscheidungen sinkende Leistungsniveau der gesetzlichen Rentenversicherung auszugleichen, sollen BürgerInnen zusätzlich eigenverantwortlich für ihr Alter vorsorgen. Das Ziel der Lebensstandardsicherung im Alter soll nun durch das Zusammenspiel von gesetzlicher Rentenversicherung einerseits und öffentlich geförderter privater Vorsorge („Riester-Rente“) oder ebenfalls öffentlich geförderter betrieblicher Altersversorgung andererseits erreicht werden. Das Umlageverfahren wurde damit um kapitalgedeckte Elemente ergänzt. Die Nutzung der kapitalgedeckten „Säulen“ ist aber nicht verpflichtend. Es bleibt den BürgerInnen überlassen, ob sie sich absichern wollen und welchen Weg und welches Produkt sie dazu wählen. Mit diesem Kurswechsel in der Rentenpolitik wurde auch die Finanzierung der Alterssicherung neu geregelt. Während die gesetzliche Rentenversicherung paritätisch durch Beschäftigte und ArbeitgeberInnen finanziert wird, werden bei der privaten Vorsorge und bestimmten Formen der betrieblichen Altersversorgung die Beschäftigten belastet. Sie können aber öffentliche Förderung in Anspruch nehmen.

1. DAS „DREI-SÄULEN-MODELL“ STÖSST AN GRENZEN

Die Verbreitung dieses „Drei-Säulen-Modells“ stößt an Grenzen (zum Folgenden und zur aktuellen Debatte mit weiteren Literaturangaben vgl. Blank 2014). Nachdem über Jahre hinweg eine Zunahme der Verbreitung von privater und betrieblicher Vorsorge festzustellen war, muss derzeit eher von Stagnation gesprochen werden. Insgesamt wurden rund 16 Millionen „Riester“-Verträge, also geförderte private Vorsorgeverträge, abgeschlossen. Aus der Anzahl der Verträge lässt sich jedoch nicht direkt auf die Zahl der SparerInnen schließen, da eine Person mehr als einen Vertrag haben kann und Verträge auch ruhen können, also im Augenblick keine Einzahlungen stattfinden. Im Jahr 2010 gab es bei über 14 Millionen Verträgen 10,2–11,1 Millionen „Riester“-SparerInnen, wobei sich die Ungenauigkeit der letzten Angabe aus der Schwierigkeit der Zusammenführung verschiedener Datenquellen ergibt (vgl. Gerber 2014).

Durch die betriebliche Altersversorgung waren 2011 50 % der Beschäftigten in der Privatwirtschaft abgesichert (vgl. TNS Infratest 2012a). Diese Zahl erhöht sich, wenn der öffentliche Dienst berücksichtigt wird. Wird nur die neue, durch die Beschäftigten selbst (mit)finanzierte Form der betrieblichen Altersversorgung unter die Lupe genommen, zeigt sich, dass weniger als ein Viertel der Beschäftigten in der Privatwirtschaft diesen Vorsorgeweg nutzt. Der Umfang und die Bedingungen der Absicherung sind aber verschieden und unterscheiden sich mit

Blick auf Branche, Tarifvertrag und betriebliche Regelungen ebenso wie nach individuellen Eigenschaften der Beschäftigten, etwa dem Einkommen.

Es kann aber nicht davon ausgegangen werden, dass sich private Vorsorge und betriebliche Altersversorgung ergänzen und – wie vom Gesetzgeber erwartet – BürgerInnen die öffentliche Rentenversicherung mit einem der möglichen Vorsorgewege kombinieren. Die verfügbaren Daten zeigen, dass eine erhebliche Zahl von Personen keine zusätzliche Altersversorgung hat. Andere Personen sind dagegen durch private Vorsorge *und* betriebliche Altersversorgung abgesichert (vgl. TNS Infratest Sozialforschung 2012b). Die Realität des Drei-Säulen-Modells hängt damit von individuellen Vorsorgeentscheidungen und strukturellen Vorsorgemöglichkeiten ab. Viele Datenquellen legen nahe, dass der Umfang der Sicherung dem Einkommen folgt: Personen mit geringerem Einkommen nutzen die private Vorsorge und die betriebliche Altersversorgung seltener.

Reformbedarf und Reformen in der deutschen Rentenpolitik

Dass das „Drei-Säulen-Modell“ nicht flächendeckend umgesetzt ist, ist nur ein Problem, das den Reformbedarf in der Rentenpolitik deutlich macht. Die gesetzliche Rentenversicherung, die der Hauptpfeiler des neuen Systems ist, wird in die Zange genommen. Auf ein sinkendes Rentenniveau – das ja durch die anderen beiden „Säulen“ kompensiert werden soll – treffen immer geringere Ansprüche jüngerer Kohorten gegenüber der Rentenversicherung, etwa aufgrund von Zeiten von Arbeitslosigkeit. Im Bereich der privaten Vorsorge hat es in den vergangenen Jahren massive Kritik von Verbraucherschützern an den angebotenen Verträgen gegeben, etwa an intransparenten Kostenstrukturen von Versicherungsverträgen. Auch Produkte der betrieblichen Altersversorgung werden von Verbraucherschützern kritisiert.

Außerdem zeigt sich, dass die Kapitalmärkte derzeit nicht das liefern, was von ihnen erwartet wird. Das deutsche Alterssicherungssystem ist zwar nach Angaben der OECD vergleichsweise glimpflich durch die Krise gekommen, was die Verluste von Pensionsfonds und -kassen betrifft (vgl. OECD 2009). Die gegenwärtige Niedrigzinsphase wirft aber die Frage auf, ob die Annahmen, die dem aktuellen Sicherungssystem zugrunde liegen, realistisch sind. Aufgrund der sinkenden Leistungen der gesetzlichen Rentenversicherung, der Probleme bei der Verbreitung der anderen Vorsorgewege, aber auch aufgrund von Zweifeln an deren Leistungsfähigkeit hat es in den vergangenen Jahren in Deutschland eine andauernde Debatte über die Gefahr der Wiederkehr von Altersarmut gegeben.

Die jüngsten politischen Reformen – das sogenannte Rentenpaket ist im Juli 2014 in Kraft getreten – haben sich auf Änderungen in der gesetzlichen Rentenversicherung konzentriert, etwa die Ermöglichung eines früheren Rentenbezugs nach langjähriger Beitragszahlung oder die Aufwertung von Kindererziehungszeiten. Im Koalitionsvertrag der seit Ende 2013 regierenden Großen Koalition wird eine Stärkung der betrieblichen Altersversorgung gefordert. Gegenwärtig (Anfang 2015) wird über eine Reform des Betriebsrentenrechts diskutiert. Die private Vorsorge spielt eine untergeordnete Rolle und taucht im Koalitionsvertrag nur in einer Zwischenüberschrift auf. Allerdings sollen in diesem Bereich verbraucherpolitisch motivierte Anpassungen erfolgen. Insgesamt scheint derzeit in der Politik aber eine kohärente Zielvorstellung in der Alterssicherungspolitik zu fehlen, aus der sich die Arbeitsteilung der „Säulen“ ableiten ließe und aus der sich auch ergeben könnte, welche Rolle die (geschwächte) gesetzliche Rentenversicherung spielen soll.

2. IST EINE BESSERE ALTERSSICHERUNGSPOLITIK MÖGLICH?

Eine Alternative zum aktuellen Sicherungssystem besteht in der Rückkehr zu einer öffentlichen, umlagefinanzierten Rentenversicherung, in der nicht nur das frühere Leistungsniveau wiederhergestellt wird, sondern auch die zunehmend fragmentierten Lebensläufe der Versicherten kompensiert werden können (etwa durch Gutschriften für Ausbildungszeiten, Familienzeiten, Phasen der Arbeitslosigkeit, wie teils auch gegenwärtig praktiziert). Für einen solchen Weg sprechen gute Gründe: die Vorteile des Umlageverfahrens ebenso wie die Möglichkeiten des sozialpolitischen Ausgleichs zwischen verschiedenen Lebensläufen innerhalb des Systems.

Allerdings stimmen politische Überlegungen skeptisch: Zwar ist rechnerisch eine linke parlamentarische Mehrheit vorhanden, mit der eventuell eine Milderung der Politik der Jahre 2001 und folgende machbar wäre (obwohl die Forderungen der drei linken Parteien nach wie vor auseinanderliegen). Diese Politikoption jenseits der CDU/CSU scheint aber derzeit nicht realistisch. Ebenso wichtig wie die Frage nach den Mehrheitsverhältnissen ist, dass die Reformen neue Fakten geschaffen haben: Auch wenn das Drei-Säulen-Modell nicht flächendeckend angenommen wird, hat umgekehrt ein erheblicher Teil der BürgerInnen die seither an sie herangetragene Aufforderung, selbst vorzusorgen, ernst genommen. Jenseits aller Kritik an und Ernüchterung bezüglich der privaten Vorsorge stellt sich die Frage, inwieweit eine Abkehr vom eingeschlagenen Pfad nicht als (erneuter) Vertrauensbruch erlebt werden würde und ob das 2001 eingeführte System überhaupt abgewickelt werden könnte.

Eine Möglichkeit der Weiterentwicklung des aktuellen Systems, die mit dem 2001 eingeschlagenen Weg vereinbar ist, wird im gegenwärtigen politischen Diskurs angedeutet: ein Ausbau der betrieblichen Altersversorgung bei Vernachlässigung der geförderten privaten Vorsorge, also der Übergang in ein „Zwei-Säulen-Modell“. Ein solches Sicherungssystem wäre weiterhin ein Mischsystem aus umlagefinanzierter öffentlicher Rentenversicherung und kapitalgedeckter Vorsorge. Die der kapitalgedeckten Altersversorgung eigenen Probleme wären damit nicht aus der Welt geschafft, aber es könnte eventuell einen Fortschritt gegenüber dem jetzigen System darstellen, in dem die kapitalgedeckte Zusatzvorsorge letztlich individualisiert ist und über Vorsorgemärkte abgewickelt wird.

Eine Reform der betrieblichen Altersversorgung, insbesondere um eine – annähernde – Gleichbehandlung der Beschäftigten zu erzielen, ist auch dann sinnvoll, wenn die Stärkung des öffentlichen Rentensystems angestrebt wird. Sobald aber die betriebliche Altersversorgung (wieder) Gegenstand politischer Bemühungen wird, stellt sich vermehrt die Frage nach Kriterien, um zwischen guten und weniger guten kapitalgedeckten Wegen der Alterssicherung zu unterscheiden. Ich möchte im Folgenden eine sicher noch weiter zu ergänzende Liste von zehn Punkten nennen, die meines Erachtens zu diskutieren wären, wenn aus politischen Gründen über die Weiterentwicklung von kapitalgedeckten Elementen im deutschen Alterssicherungssystem und insbesondere über die betriebliche Altersversorgung nachgedacht wird (oder, aus Sicht der BefürworterInnen einer umlagefinanzierten öffentlichen Alterssicherung, nachgedacht werden muss).

3. ZUR WEITERENTWICKLUNG DER KAPITALDECKUNG

Eine *erste* Konsequenz aus den Erfahrungen der vergangenen Jahre ist, kapitalgedeckte Sicherungssysteme kollektiv zu organisieren und damit einer umfassenden öffentlichen Sicherung zumindest anzunähern. Mit der privaten Vorsorge und bestimmten Neuregelungen in der betrieblichen Altersversorgung war eine Individualisierung der Alterssicherung verbunden. Unter dem Stichwort „kollektive Regelungen" wäre zu diskutieren, inwiefern Wahlmöglichkeiten eingeschränkt und verpflichtende Elemente ausgebaut werden. Das bedeutet auch, eine Beschränkung der Wahlmöglichkeiten für ArbeitgeberInnen unter den Wegen und Produkten der betrieblichen Altersversorgung zur Debatte zu stellen. Von einer stärkeren kollektiven Regelung sind drei Vorteile zu erhoffen: Aus Sicht der NutzerInnen (und in der betrieblichen Altersversorgung möglicherweise auch aus Sicht der ArbeitgeberInnen) besteht ein Vorteil in der Erleichterung von Entscheidungen. Wenn denn überhaupt Wahlmöglichkeiten bestehen bleiben sollen, könnte an die Stelle der Wahl aus einer unüberschaubaren Zahl von konkurrierenden Produkten und Vorsorgewegen die Entscheidung zwischen wenigen Alternativen treten – etwa ein nur in Grenzen gestaltbares betriebliches Angebot. Außerdem wäre im Zusammenhang mit kollektiven Regelungen die Möglichkeit einer verpflichtenden Vorsorge zu berücksichtigen und die so zu erreichende bessere Verbreitung als Vorteil zu nennen – wenn die kapitalgedeckte Alterssicherung denn rentabel und sicher ist (bzw. sein kann) und sich eine Verpflichtung rechtfertigen lässt. Damit verbunden sind als dritter Vorteil die Bündelung von Nachfrage gegenüber kommerziellen Anbietern von Rentenprodukten und die Verhandlung von Gruppentarifen.

Der *zweite* Punkt schließt an den letztgenannten Aspekt an: Es muss geprüft werden, ob aus Kostengründen kapitalgedeckte Alterssicherung verstärkt durch öffentliche oder gemeinnützige Versorgungssysteme angeboten werden kann. Kommerzielle Anbieter von Rentenversicherungen stehen vor der Aufgabe, mit ihren Produkten auch Gewinne zu erwirtschaften. Diese Gewinne stehen selbstverständlich nicht für Rentenleistungen zur Verfügung. Je nach Ausgestaltung eines öffentlichen kapitalgedeckten Systems reduziert sich auch der Aufwand für Werbung und Vertrieb – etwa wenn es einen einzigen öffentlichen Fonds gibt (mit dem natürlich wiederum politische Risiken verbunden sind).

Der *dritte* Punkt bezieht sich ebenfalls auf die Frage nach der Trägerschaft, aber vor einem anderen Hintergrund: der Frage nämlich, wer eigentlich wessen Kapital verwaltet und wie mit Fragen ökonomischer Macht umgegangen werden soll. In anderen Ländern gibt es bereits eine Debatte über die ökonomische Bedeutung und Verantwortung von Rentenfonds. Es ist zu prüfen, welche Trägerkonstruktion am ehesten die ökonomische Macht, die mit großen Geldansammlungen verbunden ist, mit demokratischer Kontrolle im Sinne der SparerInnen – also häufig der Beschäftigten – verbinden kann.

Viertens ist die Notwendigkeit zu nennen, über Investitionsstrategien und den Stellenwert sozialer, ökologischer und ethischer Ziele zu diskutieren. Kapitalgedeckte Rentensysteme sind also nicht nur dahin gehend zu prüfen, wer über die Kapitalanlage entscheidet, sondern auch welche Kriterien für diese Entscheidungen herangezogen werden.

Zu diskutieren ist – *fünftens* – auch, wer die Risiken eines kapitalgedeckten Systems schultern soll und wie geeignete Sicherungsmechanismen aussehen müssen. Sind Verluste auf Kapitalmärkten oder geringe Renditen in erster Linie Risiken der SparerInnen oder der Anbieter von Rentenprodukten? In welchem Umfang sind in der betrieblichen Altersversorgung die ArbeitgeberInnen an diesen Risiken zu beteiligen?

Aus sozialpolitischer Sicht ist – *sechstens* – zu fordern, dass die abgesicherten sozialen Risiken in den kapitalgedeckten Sicherungssystemen der Absicherung in der öffentlichen umlagefinanzierten Rentenversicherung entsprechen. Das bedeutet insbesondere, dass auch das Risiko der Erwerbsminderung abgesichert sein muss.

Der *siebte* Punkt betrifft die Regulierung des Systems: Welche Regeln müssen den Anbietern kapitalgedeckter Rentenprodukte auferlegt werden? Reichen die bestehenden Regeln aus? Und wie und durch wen wird ein gutes Produkt definiert?

Als *achter* Punkt muss die sozialpolitische Rahmung eines kapitalgedeckten Sicherungssystems diskutiert werden – ebenso wie in einem umlagefinanzierten System muss entschieden werden, wer zu welchen Bedingungen abgesichert werden soll. Wenn etwa Betriebsrenten gestärkt werden sollen, stellt sich die Frage nach der Absicherung von Nichterwerbstätigen erst recht. Ebenso ist eine Lösung für zunehmend fragmentierte Erwerbsverläufe zu finden, die mit unterschiedlichen Möglichkeiten und Bedingungen der Absicherung verbunden sind: Ab wann ist die Mitnahme von Betriebsrentenansprüchen beim Wechsel der Arbeitgeberin/des Arbeitgebers möglich, ab wann sind also Ansprüche unverfallbar? Kann bei einer neuen Arbeitgeberin/einem neuen Arbeitgeber weiter das alte Rentenprodukt genutzt werden? Mit Blick auf die sozialpolitische Rahmung darf auch die Frage nach finanziellen Wechselwirkungen zwischen verschiedenen Sicherungssystemen nicht vernachlässigt werden, wenn etwa – wie in Deutschland – Beiträge zur arbeitnehmerInnenfinanzierten betrieblichen Altersversorgung durch Sozialabgabenfreiheit gefördert werden.

Die Finanzierung des Systems ist als *neunter* Punkt zu nennen, mithin die zumindest auf kurze Sicht relevante Frage, ob ArbeitgeberInnen an der Finanzierung der Alterssicherung direkt beteiligt sind und Verantwortung übernehmen oder ob kapitalgedeckte Systeme letztlich Systeme der Eigenvorsorge der Beschäftigten sind.

Schließlich ist auch vor dem Hintergrund der bisher genannten Aspekte zu prüfen, was – *zehntens* – der geeignete Ort und der Rahmen der Umsetzung von kapitalgedeckter Alterssicherung sind, wo etwa die Tarifparteien gestaltend eingreifen können und wo ein stärkeres Engagement des Staates notwendig ist.

4. ABSCHLIESSENDE BEMERKUNGEN

Wenn eine Rückkehr zum umlagefinanzierten Rentensystem aus politischen Gründen nicht umgesetzt wird, könnten die genannten Punkte dazu dienen, die Diskussion über eine „gute“ kapitalgedeckte Zusatzsicherung zu strukturieren. Dabei stellt sich auch immer die Frage nach der Rolle des Staates in der Alterssicherung. Auch wenn die betriebliche Altersversorgung künftig eine wichtigere Rolle spielen soll, wird die öffentliche Politik diese Möglichkeit der Alterssicherung durch gesetzliche Rahmung, finanzielle Förderung oder sogar durch Organisationshilfe für die Tarifparteien zur Verbreitung von tariflichen Vereinbarungen begleiten (müssen).

Eine Entscheidung für mehr Kapitaldeckung schafft neue Fragen – etwa die nach Anlagemöglichkeiten und Sicherheit der Anlagen –, sie bringt zudem klassische sozialpolitische Probleme wie das des Einbezugs von bestimmten Personengruppen in soziale Sicherungssys-

teme oder der Suche nach den angemessenen Institutionen wieder auf die Tagesordnung – Fragen, denen sich Politik und Tarifparteien stellen müssen. Damit erscheint im Spiegel der Probleme der Umsetzung der Kapitaldeckung als ein bisher kaum diskutierter Vorteil einer öffentlichen umlagefinanzierten Rentenversicherung ihr vergleichsweise anspruchsloser Mechanismus.

BIBLIOGRAFIE

Blank, Florian (2014), Eine, zwei oder drei Säulen? Zur (Weiter-)Entwicklung des deutschen Alterssicherungsmodells, in: Sozialismus 4/2014, 44–48;
Download: http://www.sozialismus.de/detail/artikel/eine-zwei-oder-drei-saeulen/.

Gerber, Ulrike (2014), Staatliche Förderung der Riesterrente 2010, Wiesbaden.

OECD (2009), Pensions at a Glance 2009. Retirement-Income Systems in OECD Countries, Paris.

TNS Infratest Sozialforschung (2012a), Situation und Entwicklung der betrieblichen Altersversorgung in Privatwirtschaft und öffentlichem Dienst (BAV 2011), Endbericht (= BMAS Forschungsbericht 429), München.

TNS Infratest Sozialforschung (2012b), Verbreitung der Altersvorsorge 2011, Endbericht (= BMAS Forschungsbericht 430), München.

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).

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-

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.

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.

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

„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-

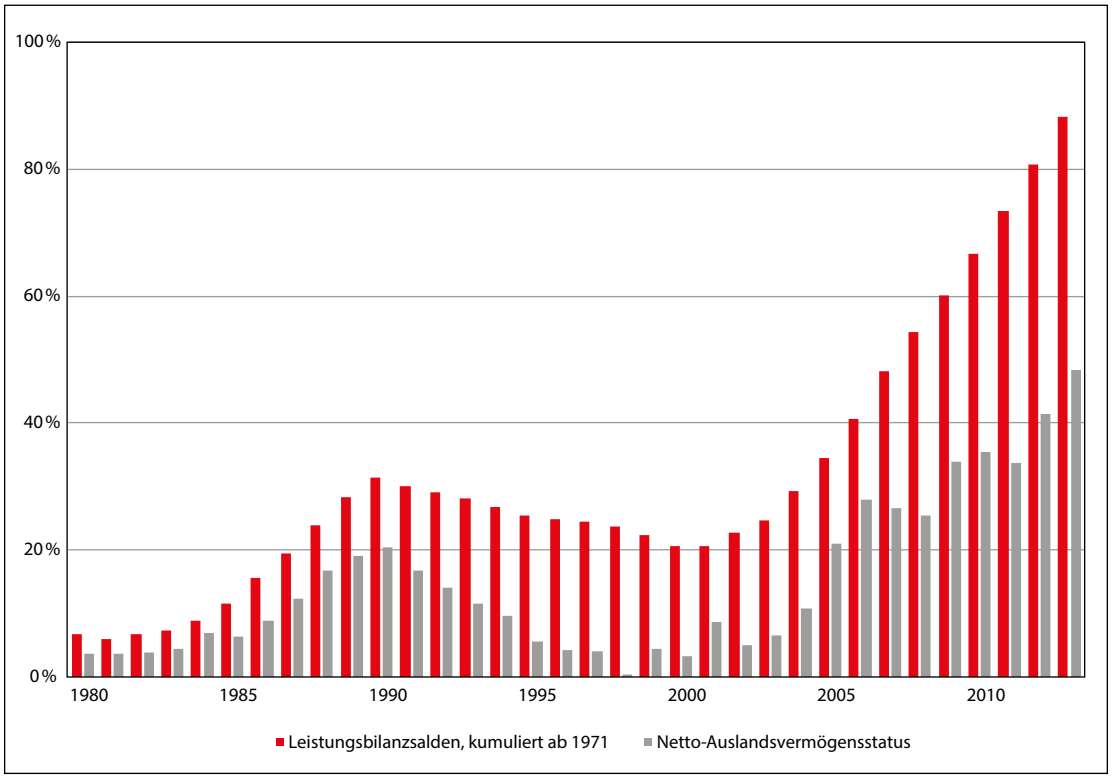
[4] So wird etwa China eine der voraussichtlich am schnellsten alternden Bevölkerungen aufweisen. Der Altersquotient (65+/15–64) wird sich laut World Population Prospects von rund 11 bis 2050 auf 39 mehr als verdreifachen (vgl. United Nations Department of Economic and Social Affairs – Population Division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

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).

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-

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-

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.

Erik Türk und David Mum

VERMEINTLICHER RENDITEVORTEIL KAPITALGEDECKTER ALTERSSICHERUNG – REALISTISCHERE RENDITEANNAHMEN DRINGEND ERFORDERLICH

Insbesondere gegen Ende der 1990er-Jahre wurden – beflügelt durch eine lang andauernde Phase überschießender Aktienkursentwicklungen – weit überzogene Renditeerwartungen getroffen und die Kapitalmarktrisiken deutlich unterschätzt. Aber auch die aktuellen Renditesimulationen der OECD basieren nach wie vor auf unrealistisch hohen Annahmen, die sich nur auf Basis nicht repräsentativer Beobachtungszeiträume darstellen lassen. In einer Analyse historischer Daten für die USA ab 1927 ergeben sich durchschnittliche Aktien- und Anleiherenditen, die um 3,5 bzw. 3,9 Prozentpunkte unter den von der OECD angenommenen Werten liegen. Die erforderlichen Korrekturen haben weitreichende Konsequenzen.

1. WEIT ÜBERZOGENE RENDITEERWARTUNGEN AUFGRUND ÜBERSCHIESSENDER AKTIENKURSENTWICKLUNGEN

Als wesentlicher (vermeintlicher) Vorteil des Kapitaldeckungsverfahrens wird häufig dessen angeblich deutlich höhere Rendite angeführt. Mitunter wird auf Basis der behaupteten höheren Rendite auch abgeleitet, dass sich durch mehr Kapitaldeckung künftige volkswirtschaftliche Pensionskosten reduzieren ließen. Aus dem Transfercharakter von Pensionssystemen ergibt sich jedoch, dass die gesellschaftlichen Kosten der Alterssicherung zwangsläufig dem Anteil des Gesamteinkommens bzw. der Wertschöpfung entsprechen, der den PensionistInnen zur Verfügung gestellt wird (vgl. Türk/Mum in diesem Band, 55f). Selbst wenn es einen Renditevorteil kapitalgedeckter Systeme gäbe, ließe sich daraus also keine Verminderung volkswirtschaftlicher Pensionskosten erzielen, weil diese von anderen Faktoren abhängen als der internen Verzinsung der angewandten Finanzierungsverfahren (vgl. dazu etwa Thompson 1998, 37ff).

Das Argument höherer Renditen kapitalgedeckter Systeme ist verstärkt in den 1990er-Jahren mit der lang anhaltenden Aktienhausse in den Vordergrund gerückt. Während sich die Ansprüche im Umlageverfahren mit dem Lohnwachstum entwickeln, würden veranlagte Beiträge aufgrund höherer Kapitalmarktrenditen höhere Leistungen bringen. Zukünftige PensionistInnen würden demnach bei einem Festhalten am Umlageverfahren in erheblichem Ausmaß auf zukünftiges Einkommen verzichten. Außerdem würde dieser enorme Renditevorteil auch das Kapitalmarktrisiko deutlich relativieren.

Der deutsche Ökonom Börsch-Suppan etwa behauptete, in kapitalgedeckten Systemen seien reale – also inflationsbereinigte – Renditen von 4 % bis 16 % festzustellen, die somit selbst im schlechtesten Fall höher wären als jene des Umlageverfahrens:

„The popular discussion in many European countries tends to **overemphasize** return risks in capital-market based funded systems. […] It is also frequently overseen that risk has to be judged in connection with return. […] The annual rate of return of corporate investment, based on a five year moving average, has fluctuated between 4 and 16 percent in real terms between 1980 and 1995. If this pattern prevails, risks measured as variation in the rate of return is higher in the capital markets, but the lowest return in the capital market still dominates the highest return of PAYG system" (Börsch-Supan 1997, 10; Hervorhebung Türk/Mum).

Börsch-Supan merkt in seinem im Rahmen eines ILO-OECD-Workshops 1997 präsentierten Beitrags zwar an, dass diese realen Renditen deutlich über jenen des vorangegangenen Jahrzehnts liegen, er scheint dies allerdings als nachhaltige Verschiebung nach oben zu werten:

„It appears that the risk-return profile of the international capital markets has unambiguously shifted: while the real rate of return of the three major OECD business sectors has changed from below 3 percent p.a. in the 1970s to well above 7 percent p.a. (McKinsey Global Institute, 1996), also risk measured as coefficient of variation, has decreased. This may be due to more experience with the 'management' of capital markets and is reflected in the relative ease with which major crises such as the United States stock market crash in October 1987, the bubble burst in Japan 1990, and, more recently, the crises in Mexico have been absorbed in comparison to the far reaching consequences of the crises that occurred between World War I and II" (Börsch-Supan 1997, 9).

Bei dieser unserer Meinung nach weit überzogenen Renditeerwartung und Risikounterschätzung handelte es sich keineswegs um eine Einzelmeinung, sie spiegelt vielmehr die unter MainstreamökonomInnen (damals) vorherrschende Einschätzung wider. Die ökonomische Expertise beflügelt also zusätzlich die allgemeine Euphorie als Folge der Ausnahmeentwicklung der Aktienmärkte in den 1980er- und vor allem in den 1990er-Jahren, anstatt zu einer nüchternen Einschätzung zu mahnen.

2. LANGFRISTIGE AKTIENKURSENTWICKLUNG UND BIP-WACHSTUM

2.1 Dauerhafte Abkoppelung der Aktienkurse von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung nicht möglich

Es liegt eigentlich auf der Hand, dass es zu keiner dauerhaften Abkoppelung der Aktienkurse von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung kommen kann. In der Kursentwicklung sollte sich die (erwartete) Entwicklung der Gewinne der Unternehmen widerspiegeln, und diese kann nicht dauerhaft deutlich höher ausfallen als das BIP-Wachstum. Höhere Gewinnquoten aufgrund veränderter Rahmenbedingungen, die die Verteilung zugunsten der Unternehmensgewinne und zulasten der Lohneinkommen verschieben, führen zu stärkeren Kurssteigerungen und vice versa. Auch hierdurch lassen sich aber keine dauerhaft höheren Wachstumsraten der Kursentwicklung begründen, sondern lediglich zeitlich begrenzte Abweichungen bzw. Niveauverschiebungen.

Neben real begründbaren Kursentwicklungen und Niveauverschiebungen spielen auf den Finanzmärkten vor allem aber auch weit überschießende Kursveränderungen eine erhebliche Rolle. Massive Kurszuwächse können temporäre „Selbstläufer" sein, die nicht realwirtschaftlich begründet sind, sondern auf einen hohen Mittelzufluss in die Finanzmärkte und/oder überoptimistische Erwartungen zurückzuführen sind. Dann handelt es sich bei den hohen Kursniveaus jedenfalls um ein vorübergehendes Phänomen, das unweigerlich zu einer Korrektur führen wird. Auf den Finanzmärkten findet dann eine Variante eines „Pyramidenspiels" statt, bei dem die Kurse so lange steigen, wie dem System neue zu veranlagende Mittel zugeführt werden. Es findet eine äußerst umfangreiche Umverteilung von späten EinsteigerInnen zu den frühen EinsteigerInnen statt. Finanzmärkte funktionieren bezüglich der Preissignale mitunter konträr zu den Gütermärkten. Während auf den Gütermärkten die Nachfrage nach einem Gut bei steigenden Preisen zurückgeht, steigt auf den Finanzmärkten die Nachfrage nach Wertpapieren oft bei steigenden Kursen.

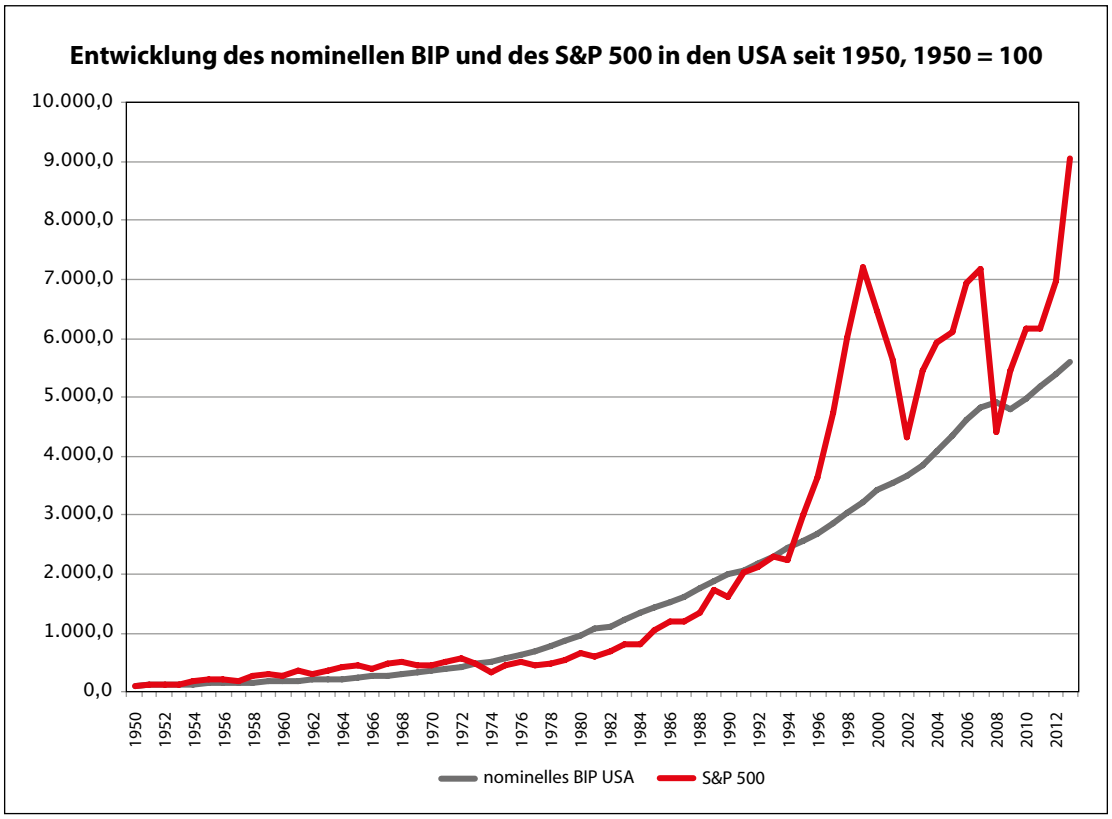
In den folgenden Grafiken sind die Entwicklung des Aktienindex S&P 500, der rund zwei Drittel der Marktkapitalisierung in den USA abbildet, und des BIP der USA seit 1950 abgebildet. Die Darstellung erfolgt auch in logarithmischer Skalierung, weil hier Unterschiede in den Wachstumsraten und Niveauverschiebungen deutlich besser erkennbar werden.[1]

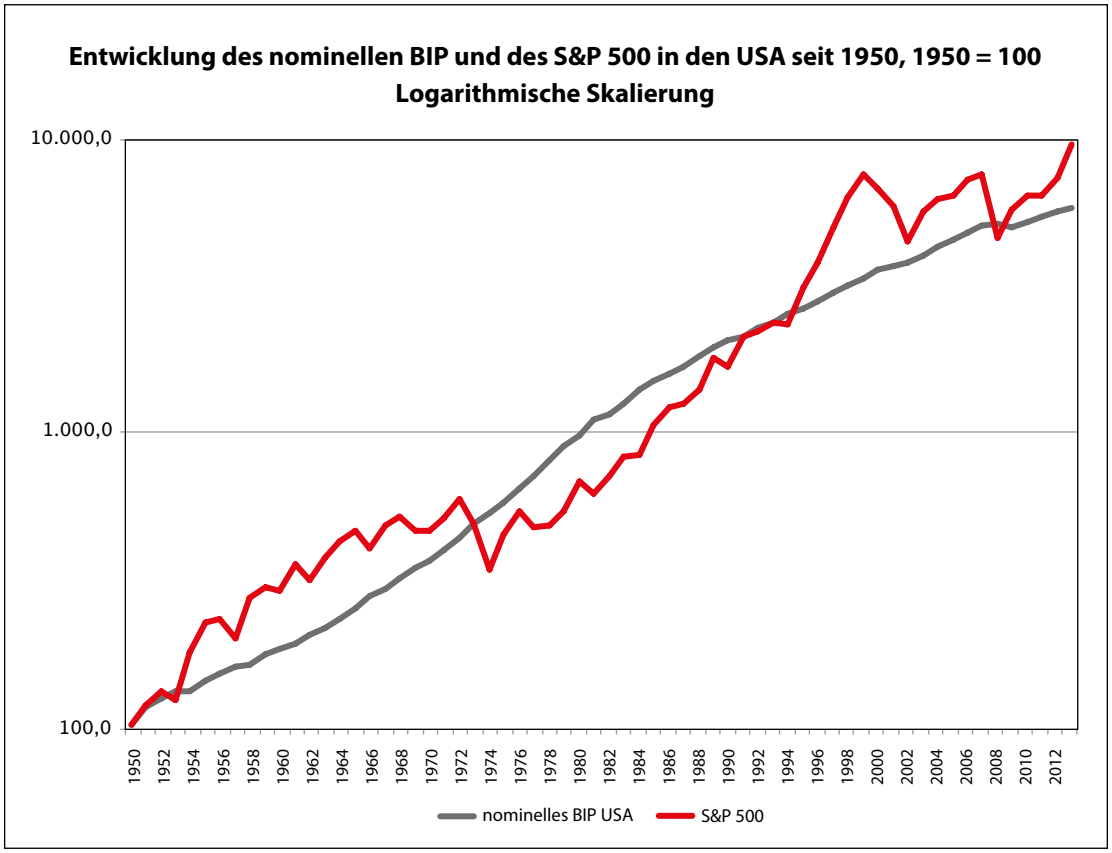
Von den 1950er-Jahren bis Mitte der 1990er-Jahre entwickelten sich die Börsenkurse in den USA in etwa wie die nominelle Wertschöpfung, wobei die BIP-Entwicklung weitgehend stetig verläuft und die Kursentwicklung enorme Ausschläge aufweist. Mitte der 1950er-Jahre war eine Verschiebung des Kursniveaus nach oben zu beobachten, der 1973 eine deutliche gegenläufige Verschiebung folgte. Die Kursentwicklung wies in diesen beiden Phasen zwar erhebliche Schwankungen auf, folgte aber in etwa der Wachstumsrate des BIP. Ab Mitte der 1980er-Jahre stieg der S&P 500 deutlich stärker als das BIP, worin sich nicht zuletzt die merklich veränderten wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen widerspiegeln dürften (Reagan-Thatcher-Ära). Eine außergewöhnliche Phase der deutlichen Abkoppelung der Börsenkurse vom nominellen Wirtschaftswachstum und letztlich auch der Gewinnentwicklung der Unternehmen ist ab Mitte der 1990er-Jahre festzustellen. Es ist wenig überraschend, dass diese Blasenbildung Anfang der 2000er-Jahre zu einer krisenhaften Korrektur geführt hat. Ab 2003 wiederholte sich der Prozess: rasche Steigerung der Kurse bis 2008 und danach krisenhafte Entwertung. Überraschend ist vielmehr, dass die mitunter enormen Kurssteigerungen oft als durch Produktivitätserhöhungen real fundiert und damit als nachhaltig interpretiert wurden (vgl. kritisch dazu Kotz 2002).

Gerade im Zusammenhang mit den massiven staatlichen Stützungen infolge der Finanzkrise 2008/9 sollte nicht übersehen werden, dass Kursentwicklungen auch durch staatliche Interventionen erheblich „verzerrt" werden können. In dem Maße, in dem private Verluste sozialisiert werden, führen notwendige Wertberichtigungen nicht zu Preiskorrekturen der Unternehmenswerte, sondern zu steigenden Staatsschulden.

[1] Die logarithmische Skalierung ist besser geeignet, relative Veränderungen sichtbar zu machen. Jeder Vervielfachung mit einem Faktor X wird im Diagramm der gleiche Skalenabstand zugeordnet, egal ob diese auf noch niedrigem Niveau (in der Anfangsphase) oder bereits auf deutlich höherem Niveau (gegen Ende des Betrachtungszeitraumes) erfolgt.

Abbildung 1: Entwicklung des nominellen BIP und des S&P 500 in den USA seit 1950, 1950 = 100 (normale und logarithmische Skalierung)





Quelle: eigene Berechnungen; Datenbasis: S&P 500: Bloomberg; BIP: Bureau of Economic Analysis (USA)

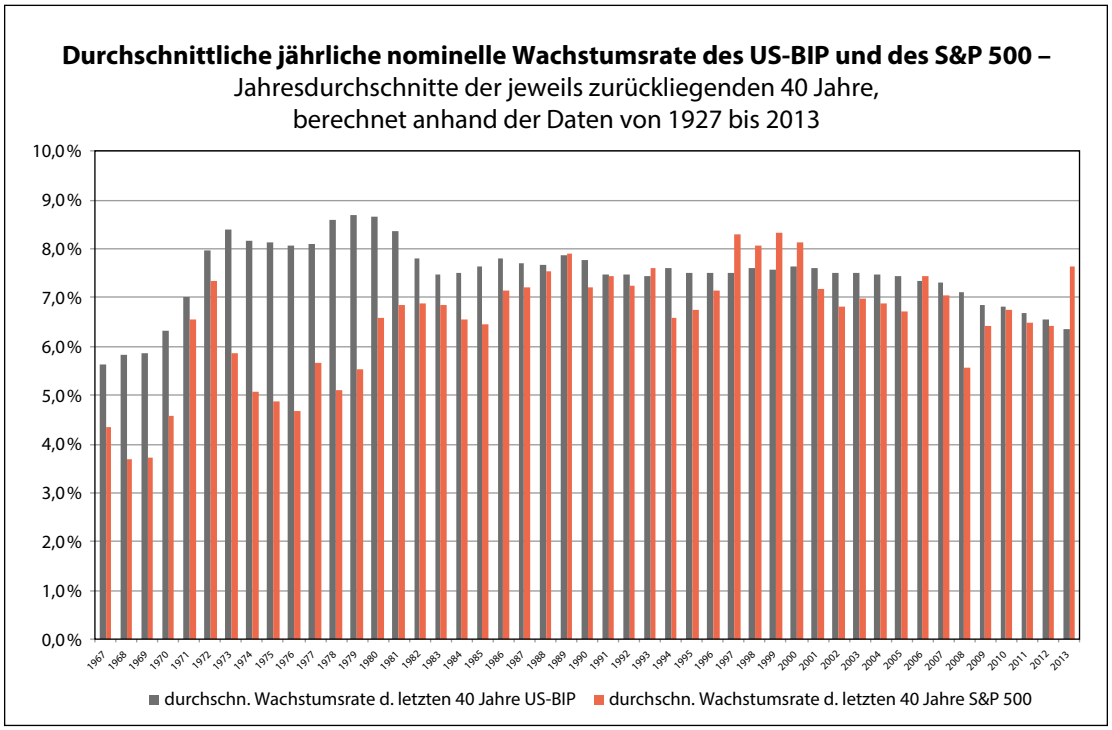
Seit 2008 hat sich der S&P 500 wieder erholt und erneut einen massiven Höhenflug verzeichnet, der allerdings weniger auf steigende Gewinne der Unternehmen als auf das Fluten der Märkte mit Liquidität durch die Fed und die niedrigen Erträge der Veranlagungsalternative Anleihen im Niedrigzinsumfeld zurückzuführen sein dürfte.

2.2 Durchschnittliche Aktienkursentwicklung und BIP-Wachstum über 40-Jahre-Zeiträume in den USA

Eine Schwäche der Indexdarstellung besteht aufgrund der massiven Kursschwankungen darin, dass die konkreten Indexwerte (nicht deren Verlauf) wesentlich vom jeweils gewählten Basiszeitpunkt abhängen. Aus diesem Grund wird der Vergleich der Entwicklung des BIP und des S&P 500 im Folgenden auch anhand der durchschnittlichen langfristigen Wachstumsraten durchgeführt. Ausgehend vom Jahr 1927 (= Basisjahr S&P 500) wird beginnend mit dem Jahr 1967 jeweils für einen Zeitraum von 40 Jahren die durchschnittliche[2] jährliche nominelle Wachstumsrate des BIP und des S&P 500 ermittelt.

Ein 40-Jahre-Zeitraum bietet sich an, weil dieser in etwa der Länge einer durchschnittlichen Erwerbsphase entspricht. Über derart lange Zeiträume errechnete durchschnittliche Steigerungsraten haben darüber hinaus den Vorteil, dass die Verzerrungen durch temporäre Ausschläge wesentlich geringer ausfallen.

Abbildung 2: Durchschnittliche jährliche Wachstumsrate des US-BIP und des S&P 500



Quelle: eigene Berechnungen; Datenbasis: S&P 500: Bloomberg; BIP: Bureau of Economic Analysis (USA); BIP vor 1929: Measuringworth.com.

Wenig überraschend zeigen die Berechnungen, dass in der Regel das durchschnittliche BIP-Wachstum (zumeist sogar deutlich) über der durchschnittlichen Kurssteigerung liegt. Lediglich in den Jahren 1997 bis 2000 lagen die durchschnittlichen Kurssteigerungen aufgrund der

[2] Geometrisches Mittel.

massiv überschießenden Kursentwicklung ab 1995[3] merklich über der Wachstumsrate des BIP. Mit dem Platzen der Dotcom-Blase fand diese Entwicklung ein jähes Ende. Der rasante Kursanstieg der jüngsten Vergangenheit hat dazu geführt, dass 2013 erstmals wieder der durchschnittliche Kursanstieg deutlich über der Wachstumsrate des BIP liegt. Es mag sein, dass angesichts der hohen Liquidität und des Niedrigzinsumfeldes diese Konstellation eine gewisse Zeit bestehen bleibt, bevor eine neuerliche deutliche Korrektur folgt.

3. WELCHE RENDITEN SIND REALISTISCH?

Eine Abschätzung plausibler Renditeannahmen für kapitalgedeckte Pensionssysteme kann natürlich nicht allein auf Aktienkursentwicklungen abstellen. Ein repräsentatives Anlageportfolio wird neben Aktien auch weniger volatile Assets wie insbesondere Anleihen, aber auch Cash-Positionen umfassen. In einem ersten Schritt ist daher eine Portfoliorendite aus den gewichteten Renditen der einzelnen Positionen zu ermitteln. Für Aktien sind hierbei neben der Kursentwicklung auch Dividendenzahlungen zu berücksichtigen.[4] Dies erfolgt auf Basis von Total-Return-Indizes, in denen eine laufende Wiederveranlagung der Dividendenzahlungen in den Index unterstellt wird. In einem weiteren Schritt sind Kostenkomponenten, die die effektiven Renditen kapitalgedeckter Pensionssysteme schmälern, zu quantifizieren. In einem letzten Schritt müssen die errechneten (theoretischen) Kapitalmarktrenditen dann um diese Effekte korrigiert werden, damit man zu plausiblen effektiven Renditeannahmen gelangt. Im Rahmen der folgenden Analyse der OECD-Renditesimulationen wird auf diesen wichtigen Aspekt noch näher eingegangen.

3.1 OECD-Renditesimulationen

2009 veröffentlichte die OECD Renditesimulationen (vgl. D'Addio/Seisdedos/Whitehouse 2009; Whitehouse/D'Addio/Reilly 2009), die nach wie vor für die Absicherung ihrer Renditeannahmen für kapitalgedeckte Pensionen in den langfristigen OECD-Projektionen herangezogen werden.[5]

Auf Basis historischer Daten über die Renditeentwicklung von Aktien und Staatsanleihen für acht OECD-Länder (G7 plus Schweden)[6] werden in einem aufwendigen Simulationsverfahren für die einbezogenen Länder unter Zugrundelegung unterschiedlicher Portfoliozusammensetzungen Streuungen zukünftiger Renditen für einen 45-jährigen Zeitraum geschätzt. Für die Ländergruppe insgesamt wird auf Basis einer „ausgeglichenen" Portfoliozusammensetzung („balanced portfolio", 50 % Aktien und 50 % Anleihen) für die reale (Brutto-)Rendite ein Medianwert von 7,3 % ausgewiesen.

In einem weiteren Schritt werden durch näherungsweise Berücksichtigung der Renditeschmälerung durch verschiedene Kostenkomponenten effektive Renditen geschätzt (vgl. Whitehouse/D'Addio/Reilly 2009, 38). Die Renditeverminderung durch Verwaltungskosten in der Akkumulations- und Pensionsbezugsphase wird hierbei mit 1,3 bis 2 Prozentpunkten beziffert. Auf-

[3] Der S&P 500 hat sich von 1994 bis 1999 mehr als verdreifacht.

[4] Auf Basis von Bloomberg-Daten für den S&P 500 zeigt sich zwar deutlich, dass die Dividendenrendite erheblich abgenommen hat und das arithmetische Mittel in den letzten 20 Jahren mit rund 1,8 % nicht einmal halb so hoch lag wie in den 20 Jahren davor, dennoch darf diese Renditekomponente natürlich nicht vernachlässigt werden.

[5] Die OECD unterstellt als „baseline assumption" nach wie vor eine durchschnittliche effektive Realverzinsung von 3,5 % (vgl. OECD 2013, 144).

[6] USA, GB, Kanada, Schweden, Japan, Italien, Deutschland und Frankreich.

grund von „Agency Governance Effects“[7] wird eine weitere Renditeverminderung von einem Prozentpunkt oder mehr veranschlagt. Als zusätzlich zu berücksichtigende Effekte, die bewirken, dass aktuelle bzw. künftige Renditen tatsächlich bzw. voraussichtlich geringer ausfallen als die den Simulationen zugrunde liegenden Kapitalmarktrenditen, werden „Tracking Errors“[8] und künftige Verschiebungen in der Altersstruktur angeführt. Ein Versuch, die Auswirkungen dieser Effekte zu quantifizieren, erfolgt nicht. Unberücksichtigt bleibt auch, dass indexbasierte Renditeberechnungen aufgrund des „Survivorship Bias“[9] zu einer Überschätzung der tatsächlichen Renditen führen.

Allein die quantifizierten Kosteneffekte, die die effektiven Renditen entsprechend schmälern, werden von der OECD mit 2,3 bis 3 Prozentpunkten angesetzt, wobei mit 3 Prozentpunkten keine Obergrenze gezogen wird.[10] Hiermit ist ein wesentlicher Aspekt angesprochen: Die vermeintlichen Renditevorteile kapitalgedeckter Pensionssysteme ließen sich auch dann nicht begründen, wenn herkömmliche ermittelte Kapitalmarktrenditen ausgewogener Portfolios im langfristigen Schnitt etwas höher liegen würden als das Lohnsummenwachstum, vielmehr müsste der so ausgewiesene „Renditevorteil“ erheblich ausfallen, um einen effektiven Renditevorteil glaubhaft darstellen zu können.

Die konkrete Korrektur der simulierten Kapitalmarktrenditen durch Whitehouse/D’Addio/Reilly (2009) um die angeführten Kosteneffekte, um zu effektiven Renditen zu gelangen, erweist sich bei genauerer Betrachtung als ziemlich inkonsequent. Der Medianwert der (simulierten) effektiven Rendite für ein ausgewogenes Portfolio nach Berücksichtigung der Kosteneffekte wird real (inflationsbereinigt) mit 5,0 % angegeben. Die Bereinigung entspricht damit gerade einmal der in der vorhergehenden Analyse ausgewiesenen Untergrenze des quantifizierten Teils der jedenfalls zu berücksichtigenden Renditeminderungseffekte. Die in der OECD-Analyse angesprochenen – aber nicht quantifizierten – Effekte werden zur Gänze vernachlässigt. Die konkrete Vorgangsweise steht damit im Widerspruch zu den von den AutorInnen zuvor festgehaltenen Erkenntnissen.[11]

3.2 OECD-Simulationen basieren auf ungeeigneten Datengrundlagen

Die eigentliche zentrale Schwäche dieser Simulationen besteht allerdings in den „historischen“ Daten, die den Berechnungen zugrunde gelegt wurden. Je nach Land werden Daten der Jahre 1980/82/85/89 bis 2006 und damit 18- bis 27-jährige Zeiträume herangezogen. Damit bleiben nicht nur die Auswirkungen der Finanzmarktkrise ausgeblendet, es wird auch auf Zeiträume abgestellt, die etwa aufgrund überschießender Aktienkursentwicklungen – wie zuvor gezeigt – in keiner Weise als repräsentativ angesehen werden können. Ähnliches gilt aufgrund der gewählten Methode auch für die Bestimmung der Anleiherenditen. Dies soll am Beispiel der für die USA verwendeten Datenbasis, die das Gesamtergebnis dominiert, aufgezeigt werden.

---

[7] Die Interessen der FondsmanagerInnen decken sich nicht mit den Interessen der Anspruchsberechtigten. Hinzu kommt, dass die Anspruchsberechtigten weniger Informationen haben und eine effektive Kontrolle der ManagerInnen mit nicht unerheblichen Kosten verbunden ist.

[8] Der „Tracking Error“ (Nachbildungsfehler) bezeichnet die ungewollte Abweichung zwischen einem Portfolio von seiner Benchmark.

[9] Indexzusammensetzungen ändern sich zugunsten der „better performer“, Unternehmen in Schwierigkeiten fallen aufgrund von Übernahmen und Konkursen aus dem Index und drücken diesen nicht weiter.

[10] Den „Agency Governance Effects“ wird eine Renditeverminderung um mindestens einen Prozentpunkt zugeordnet.

[11] Dies dürfte auch der Grund sein, warum in der neuesten Ausgabe des OECD-Standardwerkes „Pension at a Glance“ als Medianwert 4,3 % anstelle von 5,0 % angeführt werden, ohne hierfür einen konkreten Quellennachweis bereitzustellen (vgl. OECD 2013, 144).

Den AutorInnen müsste die Außergewöhnlichkeit des gewählten Zeitraumes allein schon deshalb aufgefallen sein, weil sie selbst ausführen, dass man basierend auf den Erträgen der 25 Jahre vor 2006 sein Vermögen inflationsbereinigt mit Anleihen alle dreizehn Jahre und mit Aktien alle neun Jahre verdoppeln könne (vgl. D'Addio/Seisdedos/Whitehouse 2009, 20). Im Durchschnitt der einbezogenen Länder brachten Anleihen einen realen jährlichen Ertrag von 5,4 % und Aktien von 8,2 %. Das Wachstum des realen BIP der G7-Wirtschaften benötigte hingegen den gesamten Zeitraum von 1980 bis 2006, um sich zu verdoppeln. Das durchschnittliche Wachstum des realen BIP der G7-Staaten betrug 1980 bis 2006 2,72 %.[12] Es ist aber völlig unplausibel, dass die Anleiherenditen dauerhaft doppelt so hoch sein können wie das reale Wirtschaftswachstum und die Renditen aus Aktien gar dreimal so hoch.

Als besonders eigenartig stellt sich die Tatsache dar, dass auch mehrere Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise und dem Eintreten ihrer Folgen ignoriert wird, dass diese einen Bruch in der Entwicklung darstellt. Eine Fortschreibung der Entwicklung der zweieinhalb Jahrzehnte, die der Krise vorangingen und diese auch mit ausgelöst haben, ignoriert die Änderungen der letzten Jahre und geht damit nicht vom aktuellen Erkenntnisstand aus.

McKinsey stellte 2013 fest, dass sich die Relation der Finanzvermögen zum BIP von 1980 bis 2007 von 120 % auf 355 % erhöhte. Das ist der Zeitraum, den die OECD ihren Szenarien zugrunde legt. Allerdings fiel diese Relation seither um 43 Prozentpunkte auf 312 % des BIP.

Besonders deutlich wird der Bruch in der Entwicklung bei Betrachtung des nominellen Wachstums der Finanzvermögenswerte: Das jährliche nominelle Wachstum der Finanzvermögenswerte fiel von 7,9 % (1990 bis 2008) auf 1,9 % seit Ausbruch der Krise (vgl. McKinsey Global Institute 2013, 2).

3.2.1 Historische Kapitalmarktrenditen einer Veranlagung in Aktien in den USA

Als „historischer" Durchschnittswert (1980–2006) für die reale Gesamtrendite (Real Total Return) einer Aktienveranlagung in den USA wird ein Wert von 10 % (!) für die Simulation „voraussichtlicher" realer Aktienrenditen für die künftigen 45 Jahre herangezogen[13] (vgl. D'Addio/Seisdedos/Whitehouse 2009, 12, Table 2).

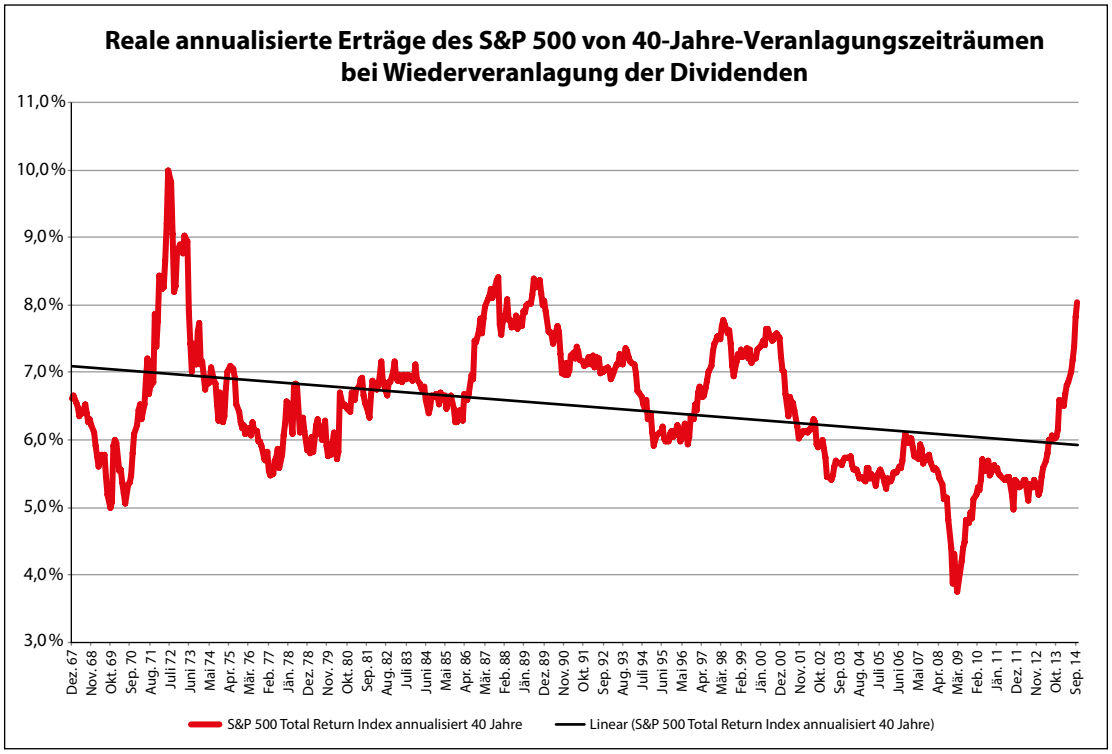
Im Folgenden werden auf Basis von Monatsanfangsdaten von Bloomberg für den S&P 500 und VPI-Daten des United States Department of Labor für den Zeitraum ab 1927 geometrische Mittel der realen Gesamtrendite unter Berücksichtigung der Dividendenrenditen für jeweils 40-Jahre-Zeiträume beginnend ab 1967 ermittelt.[14] Hierbei zeigt sich, dass die für die Simulation der realen Aktienrenditen für die künftigen 45 Jahre herangezogene „durchschnittliche" Rendite von 10 % in den 563 Beobachtungen bis einschließlich Oktober 2014 nur ein einziges Mal – Anfang der 1970er-Jahre – (fast) erreicht wurde. Das arithmetische Mittel und der Medianwert liegen bei relativ deutlich sinkendem Trend bei 6,5 % und damit um 3,5 Prozentpunkte (!) unter dem Durchschnittswert der den Simulationen zugrunde gelegten „historischen" Daten. Durch den Zinseszinseffekt ist der Unterschied im zur Verfügung stehenden Pensionsvermögen deutlich größer als der relative Unterschied zwischen den beiden Ertragsraten.

[12] Eigene Berechnungen, Datenbasis: St. Louis Fed, http://research.stlouisfed.org/fred2.

[13] Der Wert der USA liegt damit noch höher als der der G7 plus Schweden.

[14] Das geometrische Mittel stellt die gleichbleibende jährliche Verzinsung über den gewählten Zeitraum dar, mit der man vom Anfangsbetrag zum Endwert gelangen würde.

Abbildung 3: Reale annualisierte Erträge des S&P 500



Quelle: eigene Berechnungen; Datenbasis: Bloomberg; US Bureau of Labor Statistics 2014.

Dabei sollte nicht übersehen werden, dass sich die langfristigen Rahmenbedingungen für den amerikanischen Aktienmarkt deutlich günstiger darstellen als für Europa oder den asiatischen Raum und daher die durchschnittlichen langfristigen Aktienrenditen auch entsprechend höher ausfallen. Aber selbst bei einer ausschließlichen Veranlagung in Aktien in den USA ließe sich auf Basis der empirischen Daten wohl kaum ein Renditevorteil gegenüber dem Umlageverfahren argumentieren. Als Orientierungsgröße kann die langfristige durchschnittliche reale Wachstumsrate des BIP ebenfalls jeweils über 40 Jahre gerechnet herangezogen werden. Der Mittelwert des langfristigen durchschnittlichen realen BIP-Wachstums in den USA seit 1967 liegt bei 3,6 %.[15] Trotz der beträchtlichen Volatilität, die mit einer ausschließlichen Veranlagung in Aktien einhergeht, dürften die effektiven durchschnittlichen Renditen unter Berücksichtigung der ertragsmindernden Verwaltungskosten sowie der Agency- und Governance-Kosten das durchschnittliche reale BIP-Wachstum, wenn überhaupt, dann nur gering übersteigen – jedenfalls nicht in einem Ausmaß, das das mit einer ausschließlichen Veranlagung in Aktien verbundene deutlich höhere Risiko auch nur annähernd rechtfertigen könnte. Wie enorm die Volatilität der Aktienkursentwicklung selbst auf Basis einer 40-jährigen Durchschnittsbetrachtung ausfällt, ist in Abbildung 3 deutlich erkennbar. Die langfristige Durchschnittsrendite von Anfang 2009 war gerade einmal halb so hoch wie jene von Ende 2000 oder Herbst 2014. Das bedeutet, dass ein Unterschied im Pensionsantritt von wenigen Jahren zu völlig unterschiedlichen Leistungshöhen führen würde.

Festzuhalten ist, dass die durchschnittliche reale Aktienrendite der in den OECD-Simulationen berücksichtigten „historischen" Daten durch die Beschränkung auf einen kurzen und außergewöhnlichen Zeitraum um rund 3,5 Prozentpunkte über jenen Werten liegt, die sich auf Basis einer längeren historischen Betrachtung ergeben.

[15] Eigene Berechnungen; Quellen: Bureau of Economic Analysis (USA); BIP vor 1929: Measuringworth.com.

3.2.2 Historische Kapitalmarktrenditen einer Veranlagung in US-Staatsanleihen

Ähnlich schwerwiegende Abweichungen ergeben sich bei den „historischen" Anleiherenditen, die den Simulationsrechnungen zugrunde gelegt wurden. Die durchschnittliche reale Anleiherendite der für die USA herangezogenen Beobachtungen von 1980 bis 2006 beträgt 5,0 % (vgl. D'Addio/Seisdedos/Whitehouse 2009, 12, Table 2). Dieser kaum nachvollziehbare Wert lässt sich nur aus dem gewählten Basiszeitraum in Kombination mit der angewandten Berechnungsmethode erklären.

Die Berechnung der Anleiherenditen erfolgt hierbei ebenfalls auf Basis von Total-Return-Indizes, die Kursveränderungen und eine Wiederveranlagung der Zinszahlungen berücksichtigen. Abgebildet werden sämtliche Staatsanleihen ab einer Laufzeit von zumindest einem Jahr. Die Inflationsbereinigung erfolgt mittels CPI (Consumer Price Index) (vgl. D'Addio/Seisdedos/Whitehouse 2009, 10).

Näherungsweise lässt sich die Gesamtrendite einer Veranlagung in Anleihen über längere Zeiträume auch relativ leicht durch das geometrische Mittel der jährlichen Zinssätze ermitteln, wenn unterstellt wird, dass die Anleihen jeweils bis zu ihrer Fälligkeit im Portfolio gehalten werden. Eine systematische Abweichung ergibt sich bei dieser Vorgangsweise daraus, dass der jeweils aktuelle Zinssatz nur für jeweils ein Jahr, allerdings für das gesamte Portfolio, herangezogen wird. Tatsächlich ergibt sich die Portfolioverzinsung aber aus dem gewichteten Durchschnitt sämtlicher im Portfolio enthaltenen Anleihen. Bei einem beispielsweise aus 10-jährigen Staatsanleihen bestehenden Portfolio, das laufend umgeschichtet wird, geht die aktuelle Verzinsung daher ebenso wie jene der vorangegangenen neun Jahre nur anteilig in die Gesamtverzinsung ein. Für die Berechnung langfristiger Durchschnittsrenditen verliert diese Unschärfe entsprechend an Bedeutung.

Renditeberechnungen unter Berücksichtigung von Anleihekursentwicklungen stellen daher die exaktere Methode dar. Sie können allerdings insbesondere in Kombination mit wenigen und relativ kurzen Beobachtungszeiträumen zu erheblichen Verzerrungen führen. Die Anleihekursentwicklung spiegelt bekanntlich die Veränderung der Marktzinsen wider. Sinkt beispielsweise die Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen, dann steigt der Kurs der sich bereits im Umlauf befindenden höher verzinsten Staatsanleihen so, dass ihre effektive Verzinsung gerechnet über die Restlaufzeit dem aktuellen Marktzinssatz entspricht. Sinkende Zinsen führen dementsprechend zu steigenden Anleihekursen und vice versa. Durch die Kursveränderung wird der kumulative Zinsvorteil bzw. -nachteil gegenüber dem aktuellen Marktzinssatz über die weitere Laufzeit eingepreist. So ermittelte durchschnittliche Anleiherenditen werden daher nicht nur vom Zinsniveau, sondern in erheblichem Maße auch von dessen Veränderung bestimmt.

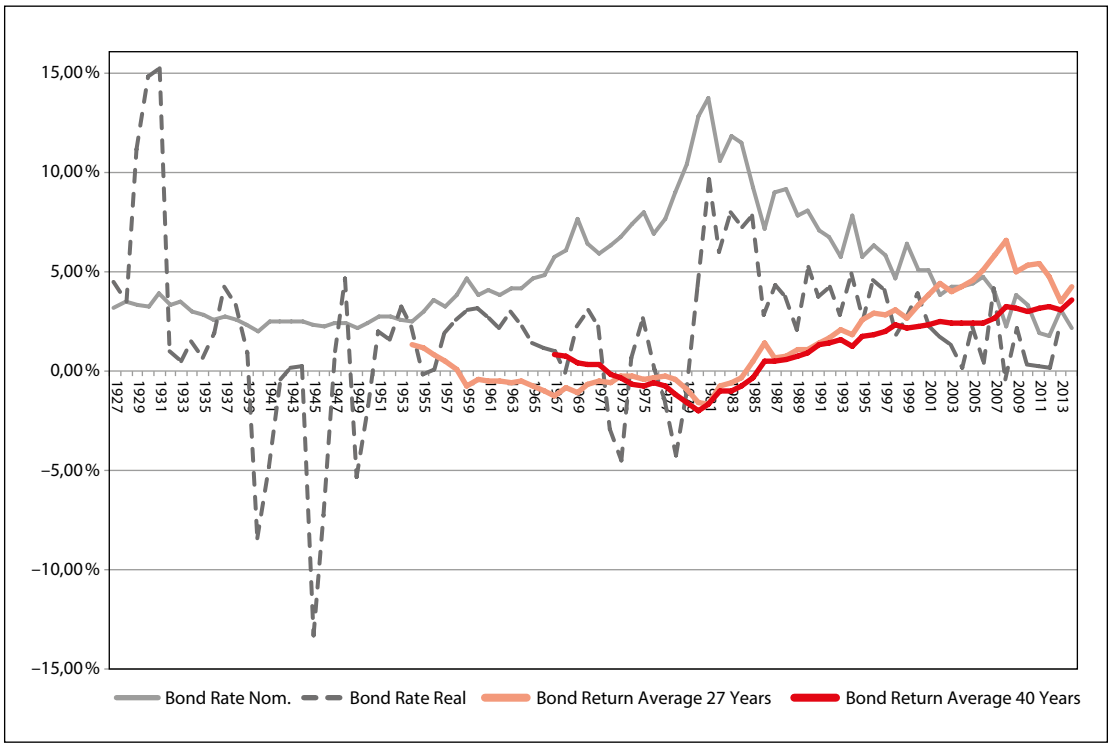
Wird nun wie im Rahmen der OECD-Renditesimulation nur ein Zeitraum von maximal 27 Jahren herangezogen, der darüber hinaus in der Anfangsphase durch ein außerordentlich hohes nominelles Zinsniveaus gekennzeichnet ist, das sich über den gesamten Betrachtungszeitraum nahezu laufend vermindert, dann ergibt sich durch das hohe Zinsniveau zu Beginn und die nahezu durchgehenden deutlichen Kursgewinne zwangsläufig ein erheblich verzerrtes Bild. Dieses Bild ist dann „typisch" für einen Ausnahmezeitraum wie jenen, der den Berechnungen zugrunde gelegt wurde, aber sicher nicht für die bisherige historische Entwicklung.

Wie massiv die mit dieser Vorgangsweise einhergehenden Verzerrungen ausfallen, wird im Folgenden anhand von Berechnungen für 10-jährige Staatsanleihen in den USA verdeutlicht. Die Datengrundlage bilden die nominellen Zinssätze von 1927 bis 2014 auf Jahresbasis sowie die davon hergeleiteten Anleiherenditen, die sich aus der Berücksichtigung der Verzinsung

und der Anleihekursentwicklung errechnen (vgl. Damodaran 2015). Die Berechnung inflationsbereinigter realer Renditen erfolgt auf Basis des US-Verbraucherpreisindex CPI-U (vgl. U.S. Bureau of Labor Statistics 2015).

In Abbildung 4 sind die nominellen und realen Zinssätze jeweils zu Jahresende[16] sowie die errechneten geometrischen Mittel der Anleiherenditen unter Berücksichtigung der Zinsen und der Anleihekursentwicklung für die jeweils zurückliegenden 27-Jahre-Zeiträume ab 1954 und die zurückliegenden 40-Jahre-Zeiträume ab 1967 dargestellt. Die Berechnung über 27-Jahre-Zeiträume erfolgt, um einen Vergleich mit den „historischen" Werten, die der OECD-Renditesimulation zugrunde gelegt wurden, zu ermöglichen. Die so ermittelte reale Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen, das geometrische Mittel für den Zeitraum von 1980 bis 2006, beträgt 5,0 % und entspricht somit dem Wert der von der OECD verwendeten Datenbasis. Gleichzeitig wird aber deutlich erkennbar, dass es sich hierbei um einen Wert aus dem absoluten Spitzenbereich um das Jahr 2007 handelt. Abgesehen von diesen extrem hohen Werten liegen die durchschnittlichen Renditen über 27-Jahre-Zeiträume stets deutlich niedriger, in 26 Fällen ergeben sich negative Gesamtrenditen, d. h., die Rendite liegt unter der Inflationsrate.

Abbildung 4: 10-jährige US-Staatsanleihen, Real- und Nominalzinssätze sowie durchschnittliche reale Renditen längerfristiger Veranlagungen



Quelle: eigene Berechnungen; Datenbasis: Damodaran 2015; U.S. Bureau of Labor Statistics 2014; 2015.

Ebenso deutlich erkennbar ist, dass die reale Verzinsung in aller Regel merklich unter 5 % lag. Lediglich Anfang der 1980er-Jahre ergaben sich aus der Kombination sehr hoher Nominalzinsen bei gleichzeitig deutlich sinkender Inflation ebenso kurzfristig merklich höhere Realzinsen wie in der kurzen, aber massiven Deflationsphase Anfang der 1930er-Jahre.

[16] Es handelt sich somit um die Zinssätze für das jeweils folgende Jahr, in dieser Darstellungsform werden die Effekte von Zinsänderungen auf die Anleihekursentwicklung besser ersichtlich.

Das arithmetische Mittel der Realverzinsung 10-jähriger US-Staatsanleihen lag dementsprechend über den gesamten Zeitraum betrachtet bei knapp 2 %, das geometrische Mittel bei 1,88 %.

Betrachtet wird in weiterer Folge die durchschnittliche Rendite über jeweils 40-Jahre-Zeiträume, also wiederum über Zeitspannen, die in etwa einer Erwerbsphase entsprechen. Auf Basis der unter Berücksichtigung der Zinsen und Kursentwicklungen ermittelten Anleiheerträge liegen die durchschnittlichen realen Renditen (geometrische Mittel) zwischen –2 % und +3,6 %, der Medianwert und das arithmetische Mittel liegen jeweils bei knapp 1,1 %. Die anhand eines 27-jährigen Zeitraums Ende 2006 ermittelte reale Durchschnittsrendite von 5 % wird damit nicht ein einziges Mal auch nur annähernd erreicht, die durchschnittliche reale Rendite über 40-Jahre-Zeiträume liegt um fast vier Prozentpunkte unter diesem Wert. Das jährliche reale US-BIP über 40-Jahre-Zeiträume betrachtet liegt durchschnittlich bei 3,6 % und weit über der durchschnittlichen realen Anleiherendite von 1,1 %.

Auf Basis der von 1980 bis 2006 errechneten durchschnittlichen realen Anleiherendite unter Mitberücksichtigung der Kursentwicklung lassen sich somit historisch repräsentative Anleiherenditen nicht einmal annähernd ermitteln. Die den OECD-Renditesimulationen zugrunde gelegten „historischen“ Daten erweisen sich für die Abschätzung voraussichtlicher künftiger Anleiherenditen als völlig ungeeignet. Darauf aufbauende Renditesimulationen für die Zukunft führen zwangsläufig zu weit überschätzten „voraussichtlichen“ Werten.

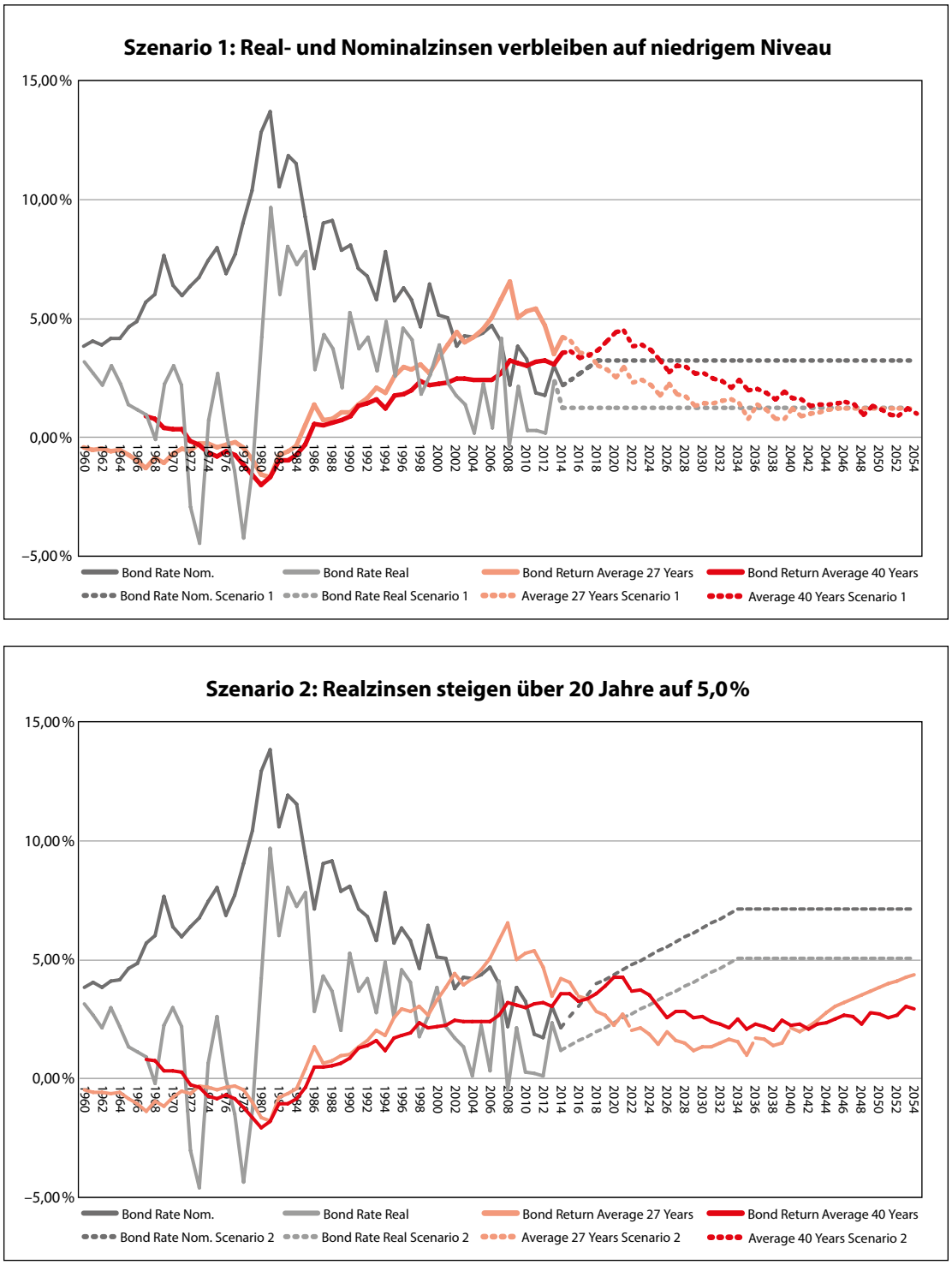
3.2.3 Szenarien für künftige Entwicklungen langfristiger Anleiherenditen

Noch realitätsferner erscheint diese Vorgangsweise, wenn man die gegenwärtige Ausgangssituation auf dem Anleihemarkt bedenkt, die durch niedrige Realzinsen und geringe Inflation gekennzeichnet ist. Bliebe das Zinsniveau stabil, dann würde sich auch die langfristige Anleiherendite diesem Niveau sukzessive annähern. Steigt hingegen das reale Zinsniveau merklich an, dann wären damit über die Anpassungsphase hinweg entsprechende Kursverluste verbunden, die dem Effekt der steigenden Realzinsen entgegenwirken. Ein Inflationsanstieg würde die Kursverluste zusätzlich verstärken. Ein Anstieg der durchschnittlichen Anleiherenditen über längere Zeiträume betrachtet würde damit nur erheblich verzögert stattfinden.

Diese Effekte sind in den nachfolgenden Grafiken verdeutlicht. Im Szenario 1 wird angenommen, dass die Realverzinsung ab dem Jahr 2015 stabil bleibt und sich die Inflationsrate nur leicht über einen Zeitraum von fünf Jahren auf 2 % erhöht.[17] Im Szenario 2 wird hingegen angenommen, dass sich die Realverzinsung über einen Zeitraum von 20 Jahren auf 5 % erhöht und dann auf diesem Niveau verbleibt. Beide Szenarien sind ziemlich unplausibel, stecken aber einen Rahmen ab, innerhalb dessen sich die Renditen wahrscheinlich bewegen werden, und zeigen Folgendes: Ausgehend von der gegenwärtigen Situation ist für die nächsten Jahrzehnte die Realisierung höherer Anleiherenditen über längere Zeiträume betrachtet extrem unrealistisch. Die Zugrundelegung 5%iger realer Renditen aus Anleihen ist für 40-jährige Anspardauern auch in den nächsten 40 Jahren höchst unplausibel.

[17] Der für 2015 angenommene Realzins ergibt sich aus dem Nominalzins zum Jahresende 2014 und der Inflationsannahme für 2015.

Abbildung 5: Zukunftsszenarien 1 und 2



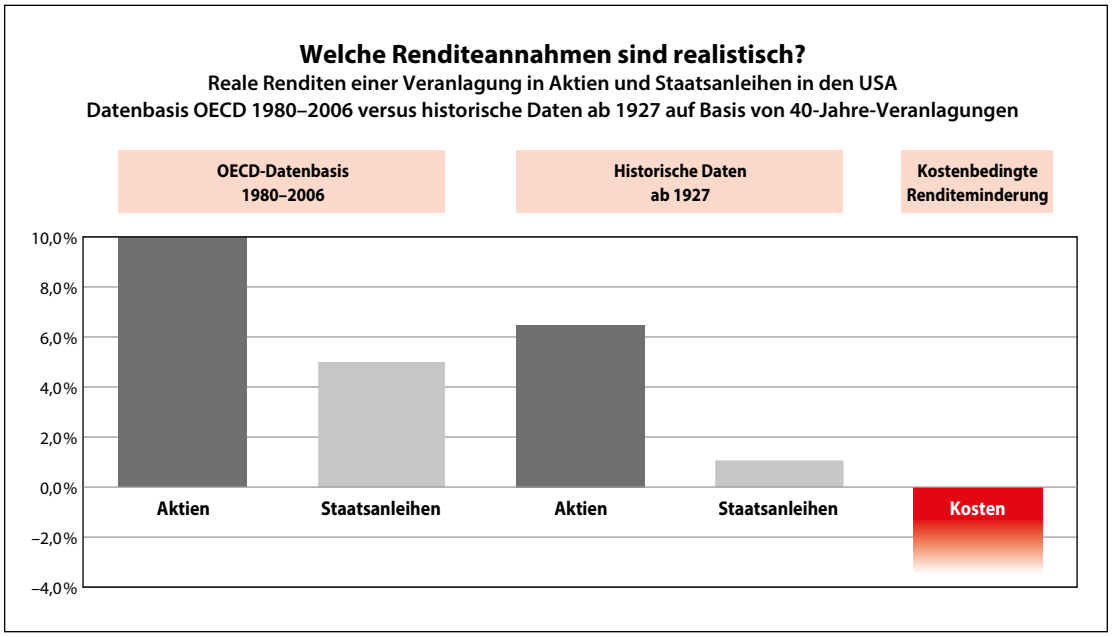
Quelle: eigene Berechnungen; historische Datenbasis: Damodaran 2015; U.S. Bureau of Labor Statistics 2014; 2015.
Zur Beschreibung der auf die Zukunft bezogenen Annahmen in Szenario 1 und 2 siehe Text oben.

4. RESÜMEE

Der angebliche Renditevorteil kapitalgedeckter Systeme lässt sich bei Betrachtung längerer Zeiträume nicht verifizieren. Ein Renditevorteil kapitalgedeckter Systeme konnte nicht einmal für die USA nachgewiesen werden, obwohl diese über eine lange Phase der Entwicklung ohne kriegerische Zerstörungen im eigenen Land und ausgeprägt vertiefte Finanzmärkte verfügen. Über einen 40-jährigen Ansparzeitraum betrachtet lagen die durchschnittlichen realen Anleiherenditen auf Basis der vorliegenden Zahlen seit 1927 mit 1,1 % deutlich unter dem realen Wirtschaftswachstum von 3,6 % und die Aktienrenditen bei 6,5 %. Die empirischen realen Kapitalmarktrenditen in den USA lagen damit bei den Aktien um 3,5 Prozentpunkte (6,5 % statt 10,0 %) und bei den Anleihen um 3,9 Prozentpunkte (1,1 % statt 5,0 %) unter den den OECD-Renditesimulationen zugrunde gelegten „historischen" Daten. Hiermit ist auch die Größenordnung der erforderlichen Korrektur der weit überzogenen Renditeannahmen abgesteckt.

Unter Berücksichtigung der Tatsache, dass bei den genannten Renditen noch keinerlei Kosten berücksichtigt sind und allein die von der OECD quantifizierten, die effektive Verzinsung entsprechend schmälernden Kosten mit 2,3 bis 3 Prozentpunkten pro Jahr veranschlagt werden, ist ein Renditevorteil des Kapitaldeckungsverfahrens gegenüber umlagefinanzierten Pensionen für 40-jährige Ansparzeiträume nicht glaubwürdig darstellbar. Wie oben dargelegt, betrug die durchschnittliche langfristige reale Wachstumsrate des BIP in den USA über den gleichen Zeitraum berechnet 3,6 %.

Abbildung 6: Welche Renditeannahmen sind realistisch?



Quellen: Whitehouse/D'Addio/Reilly 2009; D'Addio/Seisdedos/Whitehouse 2009; historische Daten ab 1927: eigene Berechnungen; Datenquelle: Bloomberg; US Department of Labor 2014; 2015; Damodaran 2015; U.S. Bureau of Labor Statistics 2015.

Die Erfahrungswerte mit realen Renditen erfordern eine massive Korrektur der Renditeerwartungen und eine entsprechende Anpassung der Langfristprojektionen.

Die OECD argumentiert, dass ihre Basisannahme hinsichtlich der durchschnittlichen realen Effektivverzinsung kapitalgedeckter Pensionen im Rahmen ihrer Langfristprojektionen in der Höhe von 3,5 % angesichts der Ergebnisse der OECD-Renditesimulationen gut abgesichert wäre. So liege der Medianwert der Effektivverzinsung bei 4,3 % und das untere Quartil bei 3,3 %. In knapp 75 % der Fälle wäre daher mit einer sogar noch höheren Rendite zu rechnen (vgl. OECD 2013, 144).[18] Diese Argumentation wird durch die hier angestellte Analyse klar widerlegt.

Die Basisannahme für die künftige reale Effektivverzinsung müsste demnach deutlich nach unten korrigiert werden, was mit erheblichen Auswirkungen auf die voraussichtliche Höhe kapitalgedeckter Pensionen verbunden wäre. So reduziert sich die Ersatzrate bei einer Verminderung der Rendite um einen Prozentpunkt um rund 20 % (vgl. OECD 2013, 144). Realistische Ertragserwartungen führen also zu deutlich geringeren Pensionsniveaus in den kapitalgedeckten Systemen und damit je nach Gewichtung des kapitalgedeckten Teils zu entsprechend niedrigeren Gesamtniveaus. Dieser Befund ist sowohl für die Beurteilung der langfristigen Angemessenheit von Pensionssystemen als auch für die Beurteilung ihrer finanziellen Nachhaltigkeit von erheblicher Bedeutung.

Die Angemessenheit zukünftiger Pensionsniveaus scheint in vielen Ländern selbst auf Basis der deutlich überhöhten Renditeannahmen nicht gewährleistet (vgl. OECD 2013, 136ff). Ausgehend von realistischeren Renditeannahmen würde sich für Länder mit stärker gewichteten kapitalgedeckten Säulen ein noch deutlich schlechteres Bild ergeben. Die in den OECD-Berechnungen für kapitalgedeckte Pensionssysteme in Aussicht gestellten Pensionsniveaus werden sich demnach in aller Regel nur mit erheblich höheren Finanzierungsbeiträgen und damit zu deutlich höheren Kosten realisieren lassen.

BIBLIOGRAFIE

D'Addio, Anna Christina, José *Seisdedos* and Edward. R. *Whitehouse* (2009), Investment Risks and Pensions: Measuring Uncertainty in Returns, OECD Social, Employment and Migration Working Papers, No. 70, OECD Publishing; Download: http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5ksgq0xtx1vc.pdf?expires=1422526576&id=id&accname=guest&checksum=912CA1A247D5665195F6DEE6F7824992.

Börsch-Supan, Axel (1997), Retirement Income: Level, Risk and Substitution among Income Components, Paper for the joint ILO-OECD Workshop: Development and Reform of Pension Schemes, Paris 15–17 December 1997, DEELSA/ILO(97)3.

Bureau of Economic Analysis USA, BIP-Daten ab 1929; Zugriff: Dezember 2014; Link: https://www.bea.gov/national/index.htm.

Damodaran, Aswath (2015), Customized Geometric Risk Premium Estimator: www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histretSP.xls.

Kotz, Hans Helmut (2002), Die Wiederkehr des Zyklus – und die neue Debatte um die Stabilisierungspolitik, in: Wirtschaftsdienst 11/2002.

[18] In D'Addio/Seisdedos/Whitehouse (2009, 28, Table 6) wird noch von einem Medianwert von 5,0 % ausgegangen. Hier würde in rund 85 % der Fälle ein Wert über 3,5 % erreicht.

McKinsey Global Institute (2013), Financial globalization: Retreat or eset?, Global capital markets 2013.

Measuringworth.com, USA BIP-Daten vor 1929; Zugriff: Dezember 2014; Link: http://www.measuringworth.com/datasets/usgdp/result.php.

Thompson, Lawrence H. (1998), Older and Wiser. The Economics of Public Pensions, Washington, DC.

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.

U.S. Bureau of Labor Statistics (2014), Historical Consumer Price Index for All Urban Consumers (CPI-U), CPI Detailed Report-September 2014 [historische Werte vor 1947]; Download: http://www.bls.gov/cpi/cpid1409.pdf.

U.S. Bureau of Labor Statistics (2015), Consumer Price Index for All Urban Consumers: All Items; Link: http://research.stlouisfed.org/fred2/series/CPIAUCSL#.

Whitehouse, Edward R., Anna Christina *D'Addio* and Andrew *Reilly* (2009), Investment Risk and Pension: Impact on Individual Retirement Incomes and Government Budgets (= OECD Social, Employment and Migration Working Papers, No. 87, OECD Publishing); Download: http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5ksgq0xtx1vc.pdf?expires=1422527017&id=id&accname=guest&checksum=6CBEFD950AC753EF9BDF95D0D6EC7F9E.

David Mum und Erik Türk

PENSIONSSTUDIEN VON MERCER UND ALLIANZ: JE PRIVATER, DESTO NACHHALTIGER?

Eine im Oktober 2014 von Mercer[1] in Zusammenarbeit mit Agenda Austria publizierte Studie nimmt für sich in Anspruch, zu zeigen, „dass die künftige Finanzierung der Pensionen fast nirgendwo so wackelig ist wie hierzulande“ (Agenda Austria 2014, Pressemitteilung vom 13. 10. 2014). Bezüglich der Nachhaltigkeit erreiche Österreich den vorletzten Platz, nur Italien sei noch schlechter (vgl. Mercer 2014b). Zu ähnlichen Ergebnissen kommt ein von der Versicherungsgruppe Allianz publizierter Index.

Die kritische Durchsicht der „Studien“ zeigt, dass die verwendeten Indikatoren für eine sachliche Einschätzung von Alterssicherungssystemen völlig ungeeignet sind. Beide Indizes sind so angelegt, dass Länder mit einem hohen Anteil privater Altersvorsorge von vornherein viel besser eingestuft werden als Länder mit einer starken öffentlichen Alterssicherung wie etwa Österreich. Allein schon die Tatsache, dass ein Land wie Australien, wo die öffentliche Alterssicherung nicht mehr ist als ein Sozialhilfeprogramm, im Nachhaltigkeitsindex der Allianz auf Platz eins rangiert, spricht Bände.

1. „GLOBAL PENSION INDEX“ VON MERCER

Seit 2009 erstellt Mercer den „Mercer Global Pension Index“. Österreich wurde 2014 erstmals im Rahmen einer Zusammenarbeit mit Agenda Austria analysiert. Das Beratungsunternehmen Mercer berät Unternehmen u. a. zu betrieblicher Altersvorsorge, die Agenda Austria ist ein wirtschaftsliberaler Thinktank. Die Studie wurde medial oft zitiert.[2] Das nehmen wir zum Anlass, die Indikatoren, die der Bewertung und dem Ranking zugrunde gelegt wurden, einer Prüfung zu unterziehen. Überrascht stellt man dabei fest, dass die Studie bemerkenswert wenige Indikatoren zum öffentlichen Pensionssystem enthält und die Bewertungen der Indikatoren des Pensionssystems insbesondere hinsichtlich Nachhaltigkeit teilweise geradezu absurd sind. Ehrlicherweise sollte Mercer die Publikation als das präsentieren, was sie ist, nämlich allenfalls eine Bewertung von privaten Pensionssystemen anhand von vielen Indikatoren, bei der das öffentliche Pensionssystem lediglich am Rande vorkommt. Für ein Beratungsunternehmen zu betrieblicher Altersvorsorge ist das auch das interessantere Thema. Aber für Aussagen über die Qualität des öffentlichen Pensionssystems bzw. des Gesamtsystems ist diese Studie unbrauchbar, allein schon deshalb, weil sich von insgesamt über 30 Indikatoren nur drei[3] dem öffentlichen Pensionssystem widmen.

---

[1] Mercer ist ein weltweit agierender Konzern mit rund 20.000 MitarbeiterInnen in mehr als 40 Ländern zu den führenden globalen Anbietern von Dienstleistungen in den Bereichen Talent, Health, Retirement und Investments (http://www.mercer.at/about-us.html).

[2] So titelte etwa „heute“: „Unser Pensionssystem ist ziemlich mies“ (13. 10. 2014, http://m.heute.at/news/politik/art23660,1082635). Und der Standard schrieb: „Pensionsstudie: Österreich im unteren Drittel“ (13. 10. 2014, http://derstandard.at/2000006770433/Pensionsstudie-Oesterreich-im-unteren-Drittel).

[3] Mindestpension in Relation zum Durchschnittslohn und deren Valorisierung; Nettoersatzrate für den/die MedianverdienerIn; Differenz zwischen der Lebenserwartung bei Geburt und dem gesetzlichen Pensionsalter aktuell und 2035.

Die zentrale Schlussfolgerung von Mercer Österreich ist dann auch, dass die betriebliche Altersvorsorge dringend stärker gefördert werden müsse, weil sie in Österreich noch wenig verbreitet sei. Das liegt „zufälligerweise" auch ganz im eigenen Interesse, ist es doch dem eigenen Geschäftsfeld förderlich.

Wie kommt nun aber das schlechte Ranking für Österreich zustande? Das liegt u. a. daran, dass für Mercer ein Pensionssystem dann nachhaltig ist, wenn es zumindest zu einem guten Teil auf Kapitaldeckung beruht, und nicht nachhaltig, wenn das Umlageverfahren dominiert. Im Folgenden soll auf einige Fragestellungen und Bewertungen näher eingegangen werden:

Die Studie behauptet, die Altersversorgungssysteme im Hinblick auf drei Fragestellungen zu analysieren: Angemessenheit der Pensionen, künftige Finanzierbarkeit und Vertrauenswürdigkeit der privaten Pensionsvorsorge.

Zu den drei Themenbereichen Angemessenheit, Nachhaltigkeit und Integrität werden aus vielen Indikatoren drei Indizes gebildet, die zu einem Gesamtindex zusammengesetzt werden.

1.1 Dimension Angemessenheit

Die Indikatorenreihe zur Angemessenheit des Pensionssystems sollte ehrlicherweise „Beschaffenheit von privaten und betrieblichen Pensionen" genannt werden, nur zwei von elf Fragen beziehen sich auf das öffentliche Pensionssystem. Da dieses aber in nahezu allen Ländern die wichtigste Rolle in der Alterssicherung spielt, ist das eine seltsame Indexkonstruktion.

Folgende Merkmale werden erhoben: Höhe der Mindestpension in Relation zum Durchschnittslohn und deren Valorisierung; Höhe der Nettoersatzrate für den/die MedianverdienerIn; Höhe der Sparquote auf Haushaltsebene; steuerliche Förderung freiwilliger ArbeitnehmerInnenbeitragszahlungen in kapitalgedeckte Systeme; Mindestalter in privaten Pensionssystemen; Erfordernis, einen Teil des privaten Pensionsanspruchs als laufende Rente zu beziehen und nicht als Einmalzahlung, bzw. steuerliche Förderungen hierfür; Möglichkeit, bei ArbeitgeberInnenwechsel die ganzen Ansprüche aus privaten Pensionssystemen übertragen zu lassen; Aufteilung der Pensionsansprüche im Fall einer Scheidung; Verbreitung von Wohneigentum; Anteil des kapitalgedeckten Pensionsvermögens, der in Wachstumswerte investiert wird; Erfordernis der Beitragszahlung in kapitalgedeckte Systeme bei Karenzurlaub oder Krankheit.

Ausgeblendet im Angemessenheitsindex bleiben zentrale Fragen wie: Welcher Anteil der Beschäftigten hat eine soziale Altersabsicherung und erreicht einen Pensionsanspruch? Wie hoch ist der Anteil der Menschen über 65 Jahren, die von Altersarmut betroffen sind? Wie gut ist soziale Altersabsicherung für Zeiten von Arbeitslosigkeit, Krankheit und Kindererziehung?[4] Auch die Frage der eigenständigen Altersabsicherung von Frauen wird nur hinsichtlich der Vermögensaufteilung bei Scheidung thematisiert, nicht jedoch hinsichtlich des Anteils der Frauen mit eigenem Pensionsanspruch. Für einen Angemessenheitsindikator könnte auch die Frage relevant sein, ob es zwischen verschiedenen Gruppen von Beschäftigten große Unterschiede in der finanziellen Absicherung im Alter gibt oder nicht.

[4] Die Verpflichtung, Beiträge für temporäre Abwesenheitszeiten zu zahlen, wird nur hinsichtlich der kapitalgedeckten Pensionen abgefragt und geht auch nur mit 1 % (!) Gewichtung in den Subindex ein. Für die öffentlichen Pensionen wird dieser Aspekt überhaupt nicht abgefragt.

Jene zwei abgefragten Merkmale, die für die Angemessenheit eines Pensionssystems hochrelevant sind, nämlich die Höhe des Sicherungsniveaus, das durch Mindestpensionen gewährleistet wird, und die Höhe der Nettoersatzrate für MedianeinkommensbezieherInnen aus den verpflichtenden Systemen, gehen in die Bildung des Subindex mit insgesamt nur 42,5 % ein. 57,5 % des Index werden demgegenüber durch Merkmale wie die Höhe der Sparquote oder die Existenz steuerlicher Förderungen für freiwillige kapitalgedeckte Pensionsvorsorge sowie Merkmale betreffend die konkrete Ausgestaltung freiwilliger kapitalgedeckter Systeme bestimmt. Selbst einem System, das in hohem Maße Altersarmut vermeidet und den DurchschnittseinkommensbezieherInnen hohe Sicherungsniveaus gewährleistet, würde ein miserabler Indexwert zugewiesen, wenn die Antworten in diesen Kategorien „schlecht“ ausfallen!

Diese seltsame Indexbildung führt dann dazu, dass etwa Deutschland bei der Angemessenheit der Pensionen mit einem Wert von 75,8 Punkten weit vor Österreich mit 67,5 Punkten rangiert. Das ist angesichts des weitaus schlechteren Leistungsniveaus in Deutschland ein erstaunliches Ergebnis. Die OECD (vgl. OECD 2013) errechnet in Fallbeispielen das Pensionsniveau, das man erhält, wenn man ab dem 20. Lebensjahr bis zum Regelpensionsalter das Durchschnittseinkommen erzielt: Dabei ergibt sich für Österreich eine Bruttoersatzrate aus den verpflichtenden Systemen von 76,6 % und für Deutschland zwei Jahre später von nur 42 %. Unter Mitberücksichtigung der freiwilligen kapitalgedeckten Komponente steigt der Wert für Deutschland auf 58 % in dieser Berechnung. Die völlig unzureichende Berücksichtigung von öffentlichen Pensionen im Angemessenheitsindex bringt solche absurden Resultate. Aber wenn die Frage des Aktienanteils von kapitalgedeckten Pensionen und deren steuerliche Förderung oder die Verbreitung von Wohneigentum für die Beurteilung der Angemessenheit von Pensionssystemen herangezogen werden, sind derartige Ergebnisse nicht verwunderlich.

Die Bewertungen der Indizes sind an sich zu hinterfragen. So wird etwa die Sparquote erhoben. Je höher diese ist, desto angemessener wird das Pensionssystem gewertet, unabhängig davon, wie hoch die Nettoersatzraten aus dem Pensionssystem sind. Das heißt, dass eine möglichst hohe Sparquote immer und unter allen Umständen als sinnvoll erachtet wird,[5] unabhängig davon, ob das Pensionssystem lebensstandard- bzw. existenzsichernde Leistungen erbringt oder nicht. Das ist in jeder Hinsicht verfehlt. Ein weiteres erfragtes Merkmal ist die Verbreitung von Wohneigentum. Auch dies lässt sich nur vor dem Hintergrund des Mietenniveaus, der Bedeutung des sozialen Wohnbaus und der Frage, ob man die Mieten von der Pension zahlen kann oder nicht, sinnvoll beantworten.

Letztlich hängt die „Angemessenheit“, die der Index wiedergibt, maßgeblich davon ab, wie öffentliche Pensionen, Betriebspensionen und private Pensionen gewichtet sind und nicht welches Sicherungsniveau und welche Qualität das gesamte Pensionssystem aufweist. Dass im öffentlichen österreichischen Pensionssystem grundsätzlich alle Erwerbstätigen erfasst sind, die Mitnahme von Ansprüchen bei ArbeitgeberInnenwechsel selbstverständlich ist, bei Krankheit, Karenzurlaub und Erwerbsarbeitslosigkeit weiter Ansprüche erworben werden etc., wird alles nicht erfasst. Die starke Gewichtung der ersten Säule in Österreich führt dazu, dass diese Qualitätsmerkmale für die Versicherten erreicht werden. Im Index wird das völlig ignoriert.

[5] Die maximale Punkteanzahl wird bei einer Sparquote von 20 % und darüber zugewiesen!

1.2 Dimension Nachhaltigkeit

Der Nachhaltigkeitssubindex soll die langfristige Finanzierbarkeit der Pensionssysteme abbilden, leistet dies aber nicht im Geringsten. Insofern ist es auch belanglos, dass Österreich gleich nach Italien in den Studienergebnissen das Schlusslicht bildet.

Der Index wird auf Basis folgender Merkmale konstruiert:

Anteil der Bevölkerung im Erwerbsalter, die in private kapitalgedeckte Pensionssysteme einbezogen ist; Höhe der Kapitaldeckung (private und betriebliche Pensionen, öffentliche Reservefonds, Rückstellungen) in Relation zum BIP; demografische Indikatoren;[6] Anteil der Löhne, der als Pflichtbeitrag in kapitalgedeckte Systeme fließt; Erwerbsquoten der 55- bis 64-Jährigen; BIP-Anteil der öffentlichen Schulden (abzgl. allfälliger Reservefonds); Möglichkeit des gleitenden Übergangs in die Pension in privaten Pensionssystemen.

Dass Österreich in diesem „Nachhaltigkeitssubindex" schlecht rangiert, ist keineswegs überraschend. Der Subindex ist so konstruiert, dass Pensionssysteme automatisch umso besser erscheinen, je höher der Anteil und das Ausmaß der Kapitaldeckung ausfallen. Hier zählt Österreich mit veranlagten Volumina unter 10 % des BIP und einem relativ geringen Verbreitungsgrad zwangsläufig zu den Schlusslichtern. Es ist aber ein Trugschluss zu glauben, dass ein Pensionssystem umso sicherer ist, je mehr Geld auf Kapitalmärkten veranlagt wird. 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 kann, um den Transfer von Erwerbstätigen zu PensionistInnen, auf dem jedes Pensionssystem basiert, ermöglichen zu können (vgl. dazu Türk/Mum in diesem Band, 55f). Die generelle Erwerbsbeteiligung und deren Entwicklung, die Dynamik der Wertschöpfung pro Kopf, die Qualität des Bildungssystems etc. sind dafür zentrale Faktoren, die aber allesamt nicht erhoben werden. Dass ein Pensionssystem umso leichter finanzierbar ist, je kürzer die Pensionsbezugsdauer ist, stimmt zwar, allerdings sollte man nicht den Zweck eines Pensionssystems aus den Augen verlieren, nämlich eine gute finanzielle Absicherung für den Lebensabend zu leisten.

Demografische Indikatoren sind für die Beurteilung finanzieller Nachhaltigkeit natürlich von Bedeutung, weil sie eine wichtige Rahmenbedingung für Alterssicherungssysteme, die Altersstruktur und deren Veränderung abbilden. Sie greifen aber isoliert betrachtet viel zu kurz, denn für die Finanzierungsperspektiven von Pensionssystemen bzw. Sozialsystemen im Allgemeinen sind nicht die demografischen, sondern die ökonomischen Abhängigkeitsquoten und deren Veränderung von zentraler Bedeutung (vgl. dazu Wöss/Türk 2011; 2014 sowie etwa Europäische Kommission 2012, 7f). Während demografische Abhängigkeitsquoten lediglich die Relation von Altersgruppen zueinander wiedergeben,[7] stellen ökonomische Abhängigkeitsquoten auf den ökonomischen Status der Personen ab, indem die Zahl der TransferleistungsbezieherInnen der Zahl der Erwerbstätigen gegenübergestellt wird. Die wirklich relevante Frage ist also nicht, wie alt eine Person ist, sondern ob sie erwerbstätig ist oder auf Transferleistungen wie Pensionen oder Arbeitslosenleistungen angewiesen ist.

[6] In diesem Zusammenhang werden die Höhe der Differenz zwischen der Lebenserwartung bei Geburt und dem gesetzlichen Pensionsalter jetzt und 2035, die prognostizierte Höhe der Altenquote (Relation der über 65-Jährigen zur Bevölkerung im Erwerbsalter) für 2035 und die Entwicklung der Fertilität der letzten sieben Jahre abgefragt.

[7] So wird etwa der Altersquotient in der Regel aus der Relation der über 65-Jährigen zu den 15- bis 64-Jährigen ermittelt.

Mit im Fokus müsste damit das Ausmaß der Erwerbsintegration stehen. Dabei geht es auch nicht nur um die Erwerbsquoten der 55- bis 64-Jährigen, sondern um die Beschäftigungsquoten[8] insgesamt.[9] Aktuell niedrige Beschäftigungsquoten weisen in diesem Zusammenhang zwar auf gegenwärtige Probleme hin, zeigen aber auch gleichzeitig auf, dass erhebliche noch ungenutzte Beschäftigungspotenziale bestehen, um den demografischen Wandel zu bewältigen. Der Anstieg der ökonomischen Abhängigkeitsquote aufgrund einer mit dem Alterungsprozess einhergehenden Zunahme der Zahl der PensionistInnen kann je nach vorhandenen Potenzialen für eine verbesserte Erwerbsintegration durchaus erheblich gedämpft werden. Hinsichtlich der finanziellen Nachhaltigkeitsperspektiven sind die (politischen) Anstrengungen zur möglichst guten Erwerbsintegration der Menschen im Erwerbsalter von zentraler Bedeutung. All diese Aspekte bleiben im Subindex gänzlich ausgeblendet, die letztlich bestimmende Einflussgröße für die „Nachhaltigkeit“ sind das Ausmaß und der Anteil kapitalgedeckter Systeme.

Zu glauben, dass ein Pensionssystem, bei dem die Pensionen z. B. 10 % des BIP ausmachen, volkswirtschaftlich nachhaltiger oder günstiger sei, weil die Pensionen aus kapitalgedeckten Pensionsplänen kommen und nicht aus umlagefinanzierten Pensionssystemen, ist gelinde gesagt seltsam. Niemand würde auf die Idee kommen, zu behaupten, dass das US-amerikanische Gesundheitssystem, das bei den Pro-Kopf-Gesundheitsausgaben etwa beim 2,5fachen des OECD-Schnitts liegt (vgl. OECD 2010), nachhaltiger sei, weil die Ausgaben überwiegend privat getragen werden und private Versicherungen dafür kapitalgedeckte Rückstellungen bilden müssen. 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.

Die Finanzmarktkrise zeigte auch, dass mehr „Säulen“ keineswegs automatisch mehr Sicherheit bringen, sondern vielmehr Alterssicherungssysteme mit erheblichen zusätzlichen Risikofaktoren belasten. Pensionssysteme haben letztlich alle dieselbe Funktion, nämlich die PensionistInnen mit einem Geldeinkommen auszustatten, das es ihnen ermöglicht, einen Teil der laufenden Wertschöpfung zu kaufen bzw. zu konsumieren. Wenn die Finanzierungsbasis eines öffentlichen Pensionssystems das BIP ist, weil es durch Beiträge der Arbeitseinkommen sämtlicher Sektoren der Wirtschaft und aus allgemeinen Steuermitteln finanziert wird, dann kann man diese Finanzierungsbasis nicht erweitern, in dem man die Pensionsauszahlung organisatorisch auf mehrere Einrichtungen verteilt. Die Tatsache, dass in einem Umlagesystem die Beiträge nicht veranlagt werden, impliziert keineswegs, dass sich die Finanzierung nur auf die Lohnsumme beschränkt. Denn neben den Arbeitseinkommen können auch andere Einkommensquellen wie etwa Kapitaleinkommen besteuert werden. Dafür muss man nicht selbst Kapital veranlagen.

1.3 Dimension Integrität

Der dritte Subindex widmet sich nur privaten Systemen – hinsichtlich Governance, Aufsicht und Risikomanagement. Die Fragestellungen sind plausibel und zumindest teilweise geeignet, die Qualität eines privaten Pensionssystems zu erfassen, beschränken sich aber auf dieses. Aber auch hier werden wesentliche Qualitätsmerkmale nicht erfasst: etwa die anfallenden Verwaltungskosten, die die Bruttoerträge maßgeblich schmälern, sowie die Frage, ob die Ver-

[8] Die Erwerbsquoten errechnen sich aus der Relation der Erwerbstätigen und der Arbeitslosen zur Bevölkerung insgesamt in der jeweiligen Altersgruppe, während Beschäftigungsquoten nur auf Erwerbstätige abstellen. Für das Ausmaß der Erwerbsintegration sind Beschäftigungsquoten daher wesentlich aussagekräftiger als Erwerbsquoten.

[9] Die ausschließliche Bezugnahme auf die Altersgruppe der 55- bis 64-Jährigen greift viel zu kurz, weil es nicht nur um die Arbeitsmarktintegration von Älteren, sondern auch von Jüngeren, Arbeitslosen, Personen mit Kinderbetreuungspflichten etc. geht.

sicherten VertreterInnen in Gremien wählen können, die Kontroll- und Mitentscheidungsrechte haben. Auch Fragen nach der Schwankung der Vermögenswerte und nach der Risikoverteilung im System wird nicht gestellt.

1.4 Fazit

Der Mercer-Index ist völlig ungeeignet, generelle Aussagen über die Qualität eines Pensionssystems zu treffen – und das aus mehreren Gründen, z. B.:

- Die öffentlichen Pensionen spielen im Indikatorenset nur eine untergeordnete Rolle.
- Viele wichtige Qualitätsmerkmale von Pensionssystemen werden nicht erfasst.
- Einige Indikatoren haben keinen sinnvollen Bezug zum Pensionssystem.
- Die Auswahl der Subindizes ist vielfach willkürlich (bzw. bestenfalls unter geschäftspolitischen Motiven verständlich).
- Manche Annahmen sind unplausibel, manche Ergebnisse geradezu absurd.

Die gewählten Indikatoren erheben damit keineswegs das, was vorgegeben wird. Sie sind weder für die Messung finanzieller Nachhaltigkeit noch für die Beurteilung der Angemessenheit von Pensionssystemen brauchbar. Im Wesentlichen spiegeln sie lediglich die Bedeutung kapitalgedeckter Pensionen im jeweiligen Land.

Die irreführende Vermarktung des Mercer-Index als „Angemessenheits- und Nachhaltigkeitsindex“ dient offenbar geschäftspolitischen Interessen. Wissenschaftlich bzw. sachlich betrachtet sind sowohl die Konstruktion als auch die Ergebnisse unhaltbar.

2. ALLIANZ-NACHHALTIGKEITSINDEX

Ein ähnlicher Index wird von der Versicherungsgruppe Allianz publiziert: der „Pension Sustainability Index“ (vgl. Allianz 2014a). Die Allianz erstellt auf Basis eines 50-Länder-Vergleichs einen „Nachhaltigkeitsindex“ der Pensionssysteme und publiziert dazu regelmäßig eine „Pensionsstudie“. Die Allianz ist in Österreich mit einer Pensionskasse und einer Betrieblichen Kollektivversicherung ein Anbieter in der zweiten Säule und mit dem Lebensversicherungsgeschäft Anbieter in der dritten Säule. Somit ist es auch hier nicht besonders überraschend, dass dem österreichischen Pensionssystem attestiert wird, seine Nachhaltigkeit dadurch verbessern zu müssen, dass die zweite und dritte Säule zulasten der ersten ausgebaut werden.

„Österreichs Pensionssystem hat in den letzten drei Jahren weiter an Boden verloren und liegt weltweit aktuell nur noch auf Platz 27. Um sich im Nachhaltigkeitsranking zu verbessern, sind weitere Reformen unseres Altersvorsorgesystems dringend notwendig“, sagt Dr. Wolfram Littich, Vorstandsvorsitzender der Allianz Gruppe in Österreich (vgl. Allianz 2014b, 20). „Das Umlagesystem bietet zwar eine gute Grundversorgung, aber steigende Lebenserwartung und Staatsverschuldung werden zu weiteren Leistungskürzungen in der ersten Säule führen. Eine flexible, jederzeit liquidierbare Zusatzvorsorge für Berufsunfähigkeit, Hinterbliebene, Alter und Pflege muss in Eigenverantwortung finanziert werden“ (ebenda), so Littich abschließend.

Der Allianz-Index beschäftigt sich ausdrücklich nicht mit der Angemessenheit der Pensionen, sondern nur mit der Nachhaltigkeit der Finanzierung. Das erklärt schon einmal zu einem großen Teil, warum Australien im Index auf dem ersten Platz liegt.[10]

In den Index gehen folgende Subindikatoren ein:

- gegenwärtige und künftige Altenlastquote
- gesetzliches und effektives Pensionsantrittsalter
- Anteil der im Pensionssystem erfassten Erwerbstätigen
- gegenwärtige und künftige Ersatzraten
- Ausmaß der kapitalgedeckten Säulen und Reservefonds in Relation zum BIP

Negativ gehen in den Index ein:

- öffentliche Pensionsausgaben in Relation zum BIP
- öffentliche Schulden in Relation zum BIP
- Ausmaß an Sozialhilfe (im Fall besonders niedriger öffentlicher Pensionen)

Hohe Ersatzraten im öffentlichen Pensionssystem gehen negativ in die Bewertung ein, hohe kapitalgedeckte Pensionen positiv. Positiv wird ein Pensionssystem dann gewertet, wenn das Leistungsniveau der öffentlichen Pensionen gering ist, aber viele Menschen erfasst, das Pensionsantrittsalter hoch und an die Lebenserwartung gekoppelt ist und kapitalgedeckte Säulen vorhanden sind (vgl. Allianz 2014b, 20).

Dieser Index weist ähnliche (erhebliche) Schwächen auf wie der zuvor analysierte Mercer-Index, hervorzuheben sind vor allem folgende Kritikpunkte:

- Ein Pensionssystem schneidet im Index umso besser ab, je geringer die öffentlichen Pensionen sind: Es wird dabei ignoriert, dass sich die volkswirtschaftlichen Kosten eines Pensionssystems aus den Gesamtkosten von öffentlicher, betrieblicher und privater Altersvorsorge ergeben und nicht aus der „ersten Säule“ alleine. Auch kapitalgedeckte Pensionen verursachen volkswirtschaftliche Kosten (there is no free lunch). Was den Verwaltungsaufwand eines Pensionssystems betrifft, verursachen kapitalgedeckte Pensionssysteme regemäßig weitaus höhere Kosten.
- Die Nachhaltigkeit des Pensionssystems wird überwiegend anhand finanzieller und demografischer Kennzahlen ermittelt, während realwirtschaftliche Faktoren ignoriert werden.
- Welches Ausmaß an Einkommen für die PensionistInnen sich eine Gesellschaft leisten kann, hängt aber nicht davon ab, ob die Pensionen aus umlagefinanzierten oder kapitalgedeckten Systemen angewiesen werden, sondern wie hoch die für die Verteilung zur Verfügung stehende Wertschöpfung ist (reales BIP pro Kopf).
- Die Höhe der Wertschöpfung pro Kopf, die Entwicklung der Arbeitsproduktivität, die Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft, die Höhe der Beschäftigungsquote, das Bildungsniveau der Bevölkerung und die Innovationsfähigkeit der Wirtschaft sind Faktoren, die maßgeblich für das künftig zu erzielende Wohlstandsniveau und die Finanzierbarkeit des Pensionssystems sind, jedoch allesamt nicht berücksichtig werden.

[10] Das australische öffentliche Pensionssystem ist im Wesentlichen ein Sozialhilfeprogramm für Menschen ohne ausreichende sonstige Pensionsansprüche. Die Bruttoersatzrate für den/die MedianverdienerIn beträgt lediglich 13,6 % (vgl. OECD 2013, 137).

Vor dem Hintergrund der völlig einseitigen Fragstellung und Wertung kann es aus Sicht der Versicherten nur beruhigend sein, wenn man im Allianz-Nachhaltigkeitsindex keinen vorderen Platz belegt. Dieser würde nämlich aller Voraussicht nach vor allem zum Ausdruck bringen, dass das Pensionsniveau zu gering ist, um den Lebensstandard im Alter aufrechterhalten zu können.

BIBLIOGRAFIE

Agenda Austria (2014), Österreichs Pensionssystem international im hinteren Mittelfeld; Pressemeldung vom 13. 10. 2014; Download: http://www.agenda-austria.at/oesterreichs-pensionssystem-international-im-hinteren-mittelfeld/.

Allianz (2014a), Allianz study, The most sustainable pension systems in the world; Pressemeldung Allianz vom 1. 4. 2014; Link: https://www.allianz.com/en/press/news/studies/news_2014-04-01.html.

Allianz (2014b), 2014 Pension Sustainability Index (= International Pension Papers 1/2014), München; Download: https://www.allianz.com/v_1396002521000/media/press/document/2014_PSI_ES_final.pdf.

Europäische Kommission (2012), Weißbuch: Eine Agenda für angemessene, sichere und nachhaltigere Pensionen; Download: http://www.google.at/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0CCQQFjAB&url=http%3A%2F%2Fec.europa.eu%2Fsocial%2FBlobServlet%3FdocId%3D7341%26langId%3Dde&ei=9IjQVOizDIzoaOSDgMgI&usg=AFQjCNFdtKUqG4qbjnDSpTkw83if6cJSWA&bvm=bv.85076809,d.bGQ.

Mercer (2014a), Melbourne Mercer Global Index 2014, Australien Centre for Financial Studies; Download: http://www.mercer.com/content/dam/mercer/attachments/asia-pacific/australia/retirement/mercer-melbourne-global-pension-index/mercer-melbourne-global-pension-index-report.pdf.#.

Mercer (2014b), Großer Reformbedarf im österreichischen Pensionssystem; Pressemeldung vom 13. 10. 2014; Link: http://www.mercer.at/newsroom/grosser-reformbedarf-im-oesterreichischen-pensionssystem.html.

OECD (2010), Gesundheit auf einen Blick 2009: OECD-Indikatoren; Download: http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/8109115e.pdf?expires=1422953234&id=id&accname=guest&checksum=081CCCCE0D3579420790423540A64312.

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.

Wöss, Josef und Erik *Türk* (2011), Abhängigkeitsquoten im demographischen Wandel: Arbeitsmarkt hat zentrale Bedeutung (= ETUI Policy Brief, Europäische Wirtschafts- und Beschäftigungspolitik Nr. 4/2011); Download: http://www.etui.org/content/download/4245/44514/file/Policy+Brief-Blue-Issue4-2011-DE.pdf.

Wöss, Josef und Erik *Türk* (2014), Demografie und Sozialstaat. Arbeitsmarkt hat zentrale Bedeutung, in: Wirtschaft und Gesellschaft, 40. Jahrgang, Heft 3, 429–443; Download: http://wug.akwien.at/WUG_Archiv/2014_40_3/2014_40_3_0429.pdf.

Christian Prantner

PRIVATE ALTERSVORSORGE – EIN KRITISCHER BLICK AUF ANGEBOTENE PRODUKTE

EINLEITUNG

Viele KonsumentInnen fragen sich: Brauche ich eine private Vorsorge? Und wenn ja: Wie soll ich vorsorgen? Was wähle ich aus dieser Angebotsvielfalt aus? Die Antworten auf diese Fragen sind nicht einfach. Denn wenn es um die Schließung der viel zitierten „Pensionslücke" geht, sollte an mehreren Stellschrauben gedreht werden, um die Gesamtqualität der Angebote für VerbraucherInnen zu erhöhen – von der Produktkonzeption über die Bewerbung und die Informationsqualität der Offerte bis hin zur Entwicklung verantwortungsvoller Beratungsstandards.

DIE VIEL ZITIERTE „PENSIONSLÜCKE"[1] IN DER WERBUNG

Banken, Versicherungen, Kapitalanlagegesellschaften und die Vermittlerbranchen weisen seit Jahren darauf hin, dass KonsumentInnen privat vorsorgen sollen. Die „Pensionslücke" ist zu einem geflügelten Wort geworden – perfekt für die Marketingstrategien der Finanzdienstleistungsindustrie, weil bereits der Begriff dringenden Bedarf signalisiert und unübersehbare Kaufsignale ausstrahlt: *„Schockiert über Ihre Lücke? Wir helfen Ihnen."*[2] Oder: *„Finden Sie die richtigen Instrumente für Ihre Vorsorge. Sprechen Sie mit Ihrem Anlageberater in der R-Bank"* – so beispielsweise einer der sanfteren Appelle, doch endlich ein Vorsorgeprodukt zu erwerben, das *„am besten zu Ihnen passt".* Der letzte Halbsatz ist allerdings keine einfache Übung, denn die Produktvielfalt ist tatsächlich unüberschaubar. Einen Eindruck über die Fülle an möglichen Vorsorgeprodukten vermittelt die Anzahl der von der österreichischen Finanzmarktaufsicht beaufsichtigten Unternehmen, die auf dem „Vorsorgemarkt" der zweiten (betrieblichen Vorsorge) und dritten (individuellen privaten) Pensionssäule um Kundinnen und Kunden rittern (Stand: Mai 2014): 790 Kreditinstitute (davon zehn betriebliche Vorsorgekassen), 100 Versicherungsunternehmen, 16 Pensionskassen, 82 Wertpapierfirmen und 70 Wertpapierdienstleistungsunternehmen, 2.153 inländische Investmentfonds von 24 Kapitalanlagegesellschaften, 5.699 ausländische Investmentfonds und fünf Immobilien-Kapitalanlagegesellschaften.[3]

---

[1] Eine genauere Untersuchung der Frage, ob und – falls ja – in welchem Ausmaß die Menschen tatsächlich eine „Pensionslücke" zu erwarten haben, würde über den Rahmen dieses Beitrags hinausgehen und bleibt deshalb ausgeklammert. Eine Möglichkeit, sich seriös über die zu erwartende Leistung aus dem öffentlichen System zu informieren, bietet der AK-Pensionsrechner: http://pensionsrechner.arbeiterkammer.at.

[2] Werbeslogan in einem Flugblatt einer Großbank in Wien, Oktober 2014.

[3] Vgl. dazu die Website der Österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA): https://www.fma.gv.at/de/unternehmen.html.

Problemfeld 1: Komplexe Produkte schaffen ein Bewertungs- und Entscheidungsdilemma

Für KonsumentInnen bringt die Anbieter- und Produktfülle nicht nur Vorteile. Diese Vielfalt hat zwei Gesichter: Der (positiven) Wahlfreiheit steht ein Bewertungs- und Entscheidungsdilemma gegenüber. Die Qual der Wahl ist bei Finanzprodukten besonders ausgeprägt: Wer beschäftigt sich schon gerne selbst und ohne Beratungsbedürfnis mit komplexen Anlageformen, die häufig schon aufgrund der Konstruktion kaum verständlich sind?[4] Welcher/welche KonsumentIn kann zum Beispiel die Unterschiede der vielfältig ausgestalteten Zertifikate benennen, die in den letzten zehn Jahren auch an KleinanlegerInnen verkauft wurden?[5] Faktum ist, dass die Finanzdienstleistungsindustrie in den letzten 15 Jahren große Innovationsfreude gezeigt hat. Zwei Beispiele für Produktinnovationen:

- Die fondsgebundene Lebensversicherung kam Mitte der 1990er-Jahre als zartes Pflänzlein auf den Markt: Es setzte ein Verkaufsboom in Österreich ein, der dazu führte, dass der Bestand von Fondspolizzen von 829.000 Verträgen im Jahr 2003 auf 1,85 Millionen Verträge im Jahr 2006 anstieg (vgl. Versicherungsverband Österreich 2006, 128f). Im Jahr 2013 betrug der Vertragsbestand rund 2,8 Mio. Stück (vgl. Versicherungsverband Österreich 2013, 112).
- Kapitalanlageorientierte Lebensversicherungen fanden im Jahr 2009 als neue und spezielle Formen der Lebensversicherung Eingang ins Versicherungsvertragsgesetz.[6]

Kurz gesagt: Es gibt eine Vielzahl an Vorsorgeprodukten, viele KonsumentInnen fühlen sich mit dieser Vielfalt überfordert, und es besteht ein enormer Bedarf an kompetenter Beratung.

Problemfeld 2: verkürzte Beratung – Verkaufsaspekte dominieren häufig

Es gibt viele engagierte MitarbeiterInnen im Bank- und Versicherungsbetrieb. Aber: Analysen zeigen, dass gute kundenzentrierte Beratung keineswegs selbstverständlich ist:

- „Konsument“ testete im Jahr 2012 40 FinanzberaterInnen zum Thema private Altersvorsorge. Zusammenfassend lässt sich aufgrund dieser Erhebung festhalten, dass in den Beratungen der Vorsorgebedarf der Kundinnen und Kunden unzureichend erhoben und das verfügbare Einkommen nicht abgefragt wurde; auch die Risikoneigung – als Basis für die Risikokategorie eines zu empfehlenden Produktes – wurde kaum erhoben (vgl. Konsument 2012).
- „Konsument“ befand in einem weiteren Testbericht (36 Wiener und 35 Tiroler Bankfilialen) in der Dezemberausgabe 2014, dass die Anlageberatung zu Investmentfonds „reine Glückssache“ ist (vgl. Konsument 2014, 42–44).

[4] Das geht implizit aus einer von der AK im Frühjahr 2014 durchgeführten VerbraucherInnenbefragung (n = 1.035) hervor: Die Befragten äußerten den Wunsch nach ausführlicher Beratung, wenn es um komplexe Anlageprodukte geht (für Details zur gewünschten Beratungsqualität vgl. u. a. Tröger/Prantner 2014).

[5] Zigtausende österreichische KleinanlegerInnen, oftmals unerfahren in Sachen Wertpapiere, haben – angefeuert durch die Werbetrommel – Immobilienzertifikate erworben. Die Folgen dieses Verkaufserfolges sind ernüchternd, denn tausende KleinanlegerInnen haben Geld verloren. Die AK hat sich erfolgreich für geschädigte AnlegerInnen eingesetzt: Aufgrund einer Initiative der AK hat sich etwa die Meinl Bank bereit erklärt, rund 5.000 AnlegerInnen, die sich an die AK gewandt hatten, die erlittenen Kursverluste in einer Gesamthöhe von bis zu 12,4 Millionen Euro auszugleichen (vgl. Presseaussendung der AK Wien vom 3. 8. 2010).

[6] Beispielhaft sei hier ein Artikel zu dieser neuen Produktform erwähnt, die als „eine Art klassische Lebensversicherung mit mehr Gewinnchance“ (Winternitz 2009, 5) beschrieben wurde.

Beratung findet häufig verkürzt statt, in vielen Fällen dominiert der Verkaufsaspekt. Das ist einerseits auf Provisionen zurückzuführen, die bei Lebensversicherungen und Wertpapieren von den Produktgebern an den Vertrieb ausbezahlt werden. Zum anderen gibt es neben monetären Anreizen für die VertriebsmitarbeiterInnen auch erheblichen Verkaufsdruck, der aus Vorgaben und Umsatzzielen der Banken und Versicherungen resultiert. Allerdings wäre es unangebracht, Schwarzmalerei zu betreiben und vom skrupellosen Finanzkeiler zu sprechen, der durch Provisionen reich wird. Das lässt sich aus einer Erhebung des Branchenverbandes AFPA aus dem Jahr 2012 herauslesen: Unter den selbstständigen VersicherungsmaklerInnen bzw. -agentInnen und FinanzberaterInnen haben 50 % ein monatliches Bruttoeinkommen zwischen 900 und 2.500 Euro (vgl. AFPA 2012). Dennoch stellt, nüchtern betrachtet, die Provisionsabhängigkeit der BeraterInnen im Vertrieb ein Problem dar, weil markant unterschiedliche Provisionssätze seitens der Produktgeber (Banken, Versicherungen) zu Verzerrungen bei Produktempfehlungen führen können.[7]

Die Berechnungen der privaten Anbieter, wie eine vorgerechnete Pensionslücke zu schließen sei, sind ebenfalls zu hinterfragen, und zwar aus mehreren Gründen: „Lückenberechnungen" sind zu statisch ausgelegt. Es greift nämlich zu kurz, einem/einer Kunden/Kundin vorzurechnen, wie hoch seine/ihre voraussichtliche Alterspension im Verhältnis zum (wegfallenden) Einkommen (Gehalt, Lohn) sein wird. In solchen simplen Plus-Minus-Berechnungen, die im Regelfall weit in die Zukunft reichen, fehlt die dynamische Betrachtung, welche Ausgaben voraussichtlich im Alter zu erwarten sind: Fallen Kredite weg? Ist ein Autoleasingvertrag abbezahlt? Sind Aufwendungen für Kinder zu leisten? Zu überlegen ist auch, welche möglichen Aufwendungen (z. B. Pflege) später hinzukommen könnten. Und: Ein wenig beachteter Umstand ist außerdem, dass eine in einem Versicherungsoffert vorgerechnete Rentenzahlung, die in etlichen Jahren fällig wird, zur Kaufkraftentwicklung ins Verhältnis gesetzt werden müsste. Ein plakatives Beispiel: Eine Monatsrente von (nominell) 100 € – erstmals zahlbar in zehn Jahren bzw. mit Beginn der Rentenzahlungsphase – ist nach heutiger Kaufkraft (bei einer angenommenen Inflation von 2 % pro Jahr) rund 82 € wert. Eine Besonderheit soll auch nicht unerwähnt bleiben: Die den KonsumentInnen vorgelegten Berechnungsbeispiele enthalten erfahrungsgemäß immer wieder Zusatztarife für eine private Unfall- oder Pflegeversicherung – diese „Bündelung" von Produkten erschwert die Bewertbarkeit und hat mit einer „Pensionslücke" im Alter nicht unmittelbar zu tun. Fazit: Die wichtige Frage der Vorsorge im Alter erfordert umfassende, ganzheitliche Finanzplanung.

Generell gilt: Lückenberechnungen beruhen auf vielen Unbekannten. Das betrifft vor allem die ungewisse künftige Leistungsfähigkeit der Anlageprodukte, deren Erträge ein vermindertes Einkommen in der Alterspension ausgleichen sollen. Dreh- und Angelpunkt aller künftig zu erwartenden Erträge (also Ablaufleistungen bei Fonds, Renten bei privaten Rentenversicherungen etc.) sind die Renditeannahmen in den Offerten.

Erfahrungen aus der AK-Konsumentenberatung zeigen, dass speziell zu Beginn der 2000er-Jahre Informationsunterlagen von kapitalmarktbasierten Anlageprodukten bisweilen Ertragsannahmen mit sehr hohen Ablaufleistungen enthielten. Dabei spielt der Zinseszinseffekt eine zentrale Rolle: Je länger die Laufzeit und je höher der angesparte Betrag, desto mehr wirkt sich jeder zusätzliche Prozentpunkt aus, der in einer Szenarioberechnung verwendet wird. Zum Beispiel beträgt die Ablaufleistung eines Anlageproduktes mit 35-jähriger Laufzeit (100 € pro

[7] Der EU-Gesetzgeber in Brüssel hat das Problemfeld der Interessenkonflikte im Finanzvertrieb erkannt und neue Regeln in der Richtlinie, die die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen (MIFID 2) regelt, und in der Versicherungsvermittler-Richtlinie veranlasst. Die Umsetzung dieser neuen EU-Richtlinien in nationale Gesetzgebung steht noch aus.

Monat) bei einer angenommenen 9%igen Verzinsung der Einzahlung 271.306 €. Bei einer vermuteten 10%igen Verzinsung wird der Endbetrag auf rund 342.590 € gehebelt – ein Unterschied von einem Prozentpunkt bewirkt also eine Differenz von über 71.000 €. Allein, Gewinnprognosen sind unverbindlich. Vertrauen kann ein/e KonsumentIn nur auf vertraglich garantierte Werte, die allerdings immer schmaler ausfallen. Im Jahr 2015 fiel der Garantiezinssatz („Höchstzinssatz“)[8] bei neu abgeschlossenen Lebensversicherungen von zuletzt 1,75 % auf 1,5 % (auf die Frage, von welchem Ausgangswert dieser Garantiezins gerechnet wird, wird weiter unten eingegangen).

Problemfeld 3: Die Informationsqualität in den Offerten ist oft unzureichend

Mit der Qual der Wahl rückt der Bedarf an soliden und aussagekräftigen Informationen über die Leistungsfähigkeit der Produkte in den Vordergrund. Um die Informationsqualität ist es erfahrungsgemäß nicht gut bestellt. Das lässt sich z. B. aus der Vielzahl an Beschwerden über nicht eingetroffene Gewinnversprechen bei kapitalbildenden Lebensversicherungen schließen, die bei Arbeiterkammer und VKI verzeichnet werden. Dabei zeigen sich zwei Kernprobleme:

a) AnlegerInnen ist oft nicht klar, dass sich der „Garantiezins“ nicht auf die bezahlte Prämie, sondern nur auf den „Sparanteil“ bezieht, d. h. auf die Prämie abzüglich Versicherungsteuer und diverser Kosten für Verwaltung, Vertrieb etc. (siehe Problemfeld 4).

b) In der Vergangenheit wurden viele kapitalbildende Lebensversicherungen mit allzu hohen, jedoch unverbindlichen Gewinnversprechen verkauft.

Verschiedene verbraucherInnenorientierte Studien zeigen, wie es um die Informationsqualität bei Investmentfonds und Versicherungsanlageprodukten bestellt ist:

- Die „Kundeninformationsdokumente“ für Investmentfonds („KID“), eine Art Vorzeigeprojekt für standardisierte VerbraucherInneninformation, sind nicht kundenorientiert ausgestaltet. Ein wesentliches Detail ist, dass Kostenhinweise im Rahmen der Performancedarstellung als unzureichend einzustufen sind. Denn die Tatsache, dass Ausgabe- und allfällige Rücknahmeaufschläge nicht in der Wertentwicklung berücksichtigt werden müssen, führt in der zahlenmäßigen und optischen Darstellung der Rendite zu irreführenden Annahmen (vgl. Prantner/Rupprecht/Tröger 2013, 39).

- Die Wertnachrichten für Lebensversicherungen sind für VersicherungsnehmerInnen unverständlich und lassen wesentliche Informationen vermissen. Das ging aus einer explorativ ausgelegten Befragung von VerbraucherInnen bzw. VersicherungsnehmerInnen im Jahr 2011 hervor, die vorgelegte jährliche Wertnachrichten in puncto Aussagekraft und Verständlichkeit interpretierten (vgl. AK Wien 2011).

- Auch die prämiengeförderte Zukunftsvorsorge, das staatlich geförderte Altersvorsorgeprodukt, das seit 2003 angeboten und mehrfach durch Novellen des Einkommensteuergesetzes abgeändert wurde, ist kein Vorzeigemodell für gelungene Produkttransparenz. Die AK-Studie über die Informationsqualität bei prämiengeförderten Zukunftsvorsorgeofferten aus dem November 2014 ergab, dass

[8] Die Höchstzinssatzverordnung der Finanzmarktaufsicht legt fest, dass Lebensversicherer nur den aktuell gültigen Höchstzinssatz garantieren dürfen. Mehr Informationen unter https://www.fma.gv.at/de/rechtliche-grundlagen/gesetzliche-grundlagen/verordnungen/versicherungsaufsichtsgesetz-vag/hoechstzinssatzverordnung.html.

etliche Versicherer die im Einkommensteuergesetz festgehaltenen vorvertraglichen Informationspflichten nur ansatzweise in den Angebotsblättern erfüllen. Die wesentlichen Ergebnisse der Studie im Detail: Manche Angebote beinhalteten durchaus kühne „Performanceannahmen" von 6 bis 9 % – was KonsumentInnen zu dem Glauben verleitet, mit derart hohen Zinsen rechnen zu können. Zudem waren die Kostenangaben mangelhaft: Nur acht von 17 Versicherern wiesen in den Angebotsblättern die Abschlusskosten aus. Drei machten dazu gar keine Angaben. Bei sechs Offerten fehlte der anzugebende Gesamtbetrag, aber Hinweise zur Berechnung der Abschlusskosten waren immerhin vorhanden. Nur eine einzige der 17 Versicherungen informierte – wie im Gesetz gefordert – über den Gesamtbetrag der laufenden Kosten. Auch fehlten nötige Angaben zur Veranlagung: Bei fünf Versicherungen fehlten diese Angaben zur Gänze, bei vier teilweise, die anderen führten sie an. Es waren kaum Angaben zu den Grundlagen der Rentenberechnung zu finden, nur drei Versicherer erfüllten diese Informationspflicht komplett. Es ist höchst unterschiedlich, was garantiert wird und was nicht, etwa die derzeitige Rententafel oder eine vorgerechnete lebenslange Rentenhöhe. Wesentlich und eine für vorsorgewillige KonsumentInnen alarmierende Erkenntnis war, dass die Angebotsblätter, die den AK-Testkundinnen und -kunden ausgehändigt wurden, einen Produktvergleich nicht erlaubten. Fazit der AK: Der Informationsstandard beim staatlich geförderten Pensionsvorsorgeprodukt lässt sehr zu wünschen übrig. Verbesserungen – nach AK-Ansicht in der Form eines standardisierten Produktinformationsblattes – sind dringend notwendig, um die Produkte transparenter zu gestalten.[9]

Problemfeld 4: Wie wirken die Kosten eines Vertrages auf die Renditen?

Die Ertragsargumente der Versicherungsunternehmen müssen auf den Boden der Realität gebracht werden, denn in der Werbung und Vermarktung taucht immer wieder das Phänomen auf, dass mit allzu hohen Zinssätzen geworben wird.

Die Vertragskosten, die auf die Rendite drücken, dürfen daher nicht verschwiegen werden. Sie sind im Regelfall erheblich und wirken umso stärker, je niedriger die zu erzielenden Renditen sind. Das ist bei der momentanen Niedrigzinsphase (Spar- und Anleihezinsen) der Fall. Wie wirken Kosten auf die Rendite eines Lebensversicherungsvertrages? Um diese Frage zu beantworten, können ebenfalls verbraucherInnenorientierte Studien herangezogen werden:

- Die AK-Studie über private Rentenversicherungen (vgl. Hager 2012) zeigte, dass die Effektivverzinsungen der getesteten Produkte äußerst niedrig waren. Bezogen auf die einbezahlte Prämie erhielt eine 30-jährige Frau (Altersprofil der AK-Testerin) eine garantierte Effektivverzinsung (ohne Gewinnbeteiligung) von 0,1 bis 0,3 % je nach Versicherer. Eine 35-Jährige stieg sogar mit einem Minus aus. Die garantierte Effektivverzinsung betrug in ihrem Fall minus 1,2 bis minus 1,6 % – das heißt, dass die Höhe der garantierten Rentenauszahlungen geringer war als die Summe der einbezahlten Prämien (vgl. AK Wien 2015). In der Zwischenzeit ist der Höchst-

[9] Zwei Versicherer argumentierten, dass zentrale Informationen nicht in (unverbindlichen) Angebotsblättern, sondern hauptsächlich im Versicherungsantrag enthalten seien. Dies ist aus VerbraucherInnensicht der falsche Platz: Versicherungsanträge – in der Praxis Formulare, die eine Willenserklärung des/der Versicherungsnehmers/Versicherungsnehmerin abbilden sollen – fungieren als Vorstufe für den Versicherungsvertragsabschluss und dienen nicht als Informationsinstrument für den vorvertraglichen Produktvergleich.

zinssatz gesunken: Ab 31. 12. 2014 werden bei Neuverträgen die Sparprämien bei kapitalbildenden Lebensversicherungen nur mehr mit 1,5 % verzinst (vgl. Österreichische Finanzmarktaufsicht 2015).

- Die AK-Studie „Prämiengeförderte Zukunftsvorsorge bei Versicherungsunternehmen“ (2014) ergab, dass die Effektivverzinsung nach Abzug der Vertragskosten nach derzeitigem Stand ebenfalls bescheiden ist.

Zwei wesentliche Details, die für die Informationsqualität Bedeutung haben: Performance ist nicht gleich Effektivverzinsung. Performance ist ein zentraler Begriff, wenn es um die Darstellung des Erfolges von Investmentfonds (Anteilsscheinen an Kapitalanlagefonds) geht. Die Performance – zu Deutsch: Wertentwicklung – gibt in Prozent an, um wie viel das Wertpapiervermögen innerhalb einer betrachteten Periode (z. B. ein Jahr) gewachsen ist. Diese Kennzahl berücksichtigt nicht die Kosten, die AnlegerInnen für Kauf bzw. Verkauf zu bezahlen haben; ebenso unberücksichtigt sind Steuern auf Ausschüttungen. Die Performancekennzahl bei einem Investmentfonds gibt damit schon per se keine Effektivverzinsung wieder. Liegt nun einem Versicherungsvertrag ein Fonds mit einer bestimmten Performance zugrunde, so sind zusätzlich noch die Kosten des Versicherungsvertrages (im Wesentlichen die Abschluss-, Inkasso- und Verwaltungskosten) von der Performance „abzuziehen“. Die Diskrepanz aus beworbener Performance und Effektivverzinsung ist durch die angelasteten Kosten zu erklären.

ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK

Ein erster Erfolg des AK-Konsumentenschutzes ist die Umsetzung der Novelle zum Versicherungsaufsichtsgesetz. Darin ist aufgrund neuer Informationspflichten festgehalten, dass bei Lebensversicherungen Effektivzinssätze vorgerechnet werden müssen – ein Fortschritt gegenüber jenen Zinssätzen, die Kosten kalkulatorisch nicht berücksichtigen. Wichtig ist, dass dem/der interessierten VersicherungsnehmerIn auch ein Zinssatz vorgerechnet wird, der auf vertraglich zugesicherten Werten (effektiver Garantiezinssatz) basiert. Wichtig ist zudem, dass die Erträge bzw. Auszahlungen aus einem privaten Vorsorgeprodukt nicht nur das Nominale der Einzahlungen (Kapitalerhalt), sondern zumindest die Inflationsrate abdecken. Alles andere bedeutet Kaufkraftverlust.

Weitere Punkte, um die Gesamtqualität – also die gesamte Dienstleistungskette von der Produktkonzeption über die Bewerbung bis hin zum Vertrieb – der privaten Altersvorsorgeprodukte zu verbessern:

- Es bedarf einer seriösen Berechnung allfälliger „Pensionslücken“ aus dem öffentlichen System, z. B. auf Basis des AK-Pensionsrechners[10] (siehe oben – Fußnote 1). Dazu gehört auch, die Möglichkeiten der freiwilligen Höherversicherung fair darzustellen.
- Produktemittenten sollten den Grundsatz beherzigen: Keep it simple. Einfach konzipierte und damit verständliche Produkte schaffen Vertrauen und verhindern Fehlverkäufe. „Verpackte“ Anlageprodukte dienen eher der Angebotsdifferenzierung und weniger dem Bedürfnis der Kundinnen und Kunden.

[10] Der AK-Pensionsrechner ist abrufbar unter http://pensionsrechner.arbeiterkammer.at.

- Produktgeber und FinanzberaterInnen, die sich die private Vorsorge auf die Fahnen geheftet haben, sollten mit verantwortungsvoller und kompetenter Beratung punkten – die Ermittlung des Vorsorgebedarfs für das Alter sollte einen ganzheitlichen Ansatz verfolgen. Im wichtigen Segment der Altersvorsorge sind verbraucherInnenorientierte Beratungsstandards in der Anlage- und Versicherungsberatung notwendig (Stichwort Pensionskonto, umfassende Finanzplanung).

- Es braucht ein standardisiertes Produktinformationsblatt für die prämiengeförderte Zukunftsvorsorge. Die AK verlangt ein verpflichtendes standardisiertes Produktinformationsblatt für alle Versicherungssparten, denn die Komplexität und Angebotsvielfalt steigt, kompakte und lesbare Schlüsselinformationen sind wichtig. Die AK schlägt vor, dass auch für die prämiengeförderte Zukunftsvorsorge jene Informationsstandards zur Anwendung kommen, die die EU-Verordnung über sogenannte Basisinformationsblätter für Anlageprodukte vorsieht.[11]

- Provisionen sollten verbraucherInnenfreundlicher gestaltet sein: Bei kapitalbildenden Lebensversicherungen dominieren zurzeit Provisionen, die dem/der VersicherungsvermittlerIn zum Großteil vorab bezahlt werden. Diese Praxis ist auf die Interessen des Vertriebs ausgerichtet und kann zu Interessenkonflikten führen. Daher tritt die AK dafür ein, dass Provisionsschemata so gestaltet werden, dass nicht der schnelle Abschluss, sondern der Bestand des Vertrages im Vordergrund steht. Ein Modell dafür ist die Verteilung der sogenannten Abschlusskosten auf die gesamte Laufzeit des Vertrages statt auf die ersten fünf Jahre.

BIBLIOGRAFIE

Austrian Financial & Insurance Professionals Association (AFPA) (2012), Provisionen beim Verkauf von Versicherungen und Kapitalanlagen. Factsheet; Download: http://www.afpa.at/cms12/download/category/18-2013.html?download=197.

AK Wien (2011), AK verlangt mehr Klarheit bei Infos über Fondspolizzen. Presseaussendung vom 27. 1. 2011 der Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien; Link: http://www.ots.at/presseaussendung/OTS_20110127_OTS0068/ak-verlangt-mehr-klarheit-bei-infos-ueber-fondspolizzen.

AK Wien (2014), Prämiengeförderte Zukunftsvorsorge bei Versicherungsunternehmen; Download: http://media.arbeiterkammer.at/PDF/Praemiengefoerderte_Zukunftsvorsorge_2014.pdf.

AK Wien (2012), Private Renten können mickrig sein. Homepage der Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien, Konsumentenschutz; Link: http://www.arbeiterkammer.at/beratung/konsument/Versicherungen/Private_Renten_koennen_mickrig_sein.html.

Hager, Walter (2012), Private Rentenversicherungen. Studie im Auftrag der Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien, Konsumentenschutz, 3/2012; Download: http://media.arbeiterkammer.at/PDF/Rentenversicherungen.pdf.

[11] Veröffentlicht im Amtsblatt der Europäischen Union: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=OJ:JOL_2014_352_R_0001&from=DE.

Konsument (2012), Altersvorsorge: Wie gut ist die Beratung?, in: Konsument 8/2012; Link: http://www.konsument.at/cs/Satellite?pagename=Konsument/MagazinArtikel/Detail&cid=318882023470.

Konsument (2014), Reine Glücksache – Beratung zum Fondskauf, in: Konsument 12/2014, 42–44.

Österreichische Finanzmarktaufsicht (2014), Berechnungsmethode des Höchstzinssatzes. Homepage der Österreichischen Finanzmarktaufsicht (Stand: 25. 9. 2014); Link: https://www.fma.gv.at/de/unternehmen/versicherungsunternehmen/hoechstzinssatz.html.

Prantner, Christian, Benedikta *Rupprecht* und Nina *Tröger* (2013), Qualität von Kundeninformationsdokumenten („KID“) bei Investmentfonds. Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien, Konsumentenschutz, 36b/2013; Download: http://media.arbeiterkammer.at/PDF/Qualitaet_der_Kundeninformationsdokumente_fuer_Investmentfon.pdf.

Tröger, Nina und Christian *Prantner* (2014), Welche Bank wünschen sich die KonsumentInnen? Verbraucherbefragung der Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien; Download: http://media.arbeiterkammer.at/wien/PDF/studien/Wunschbank_aus_Sicht_der_VerbraucherInnen.pdf.

Versichertenverband Österreich (2006), Jahresbericht, Wien.

Versichertenverband Österreich (2013), Jahresbericht, Wien.

Winternitz, Christian (2009), Kapitalanlageorientierte Lebensversicherung erweitert Produktvielfalt, in: FA€TS – Informationen des Fachverbandes Finanzdienstleister (WKO) 2/2009; Download: http://www.finanzberaterforum.at/files/n431/090704221408_Facts%202009-02.pdf.

AUTORiNNEN

Dr. Josef *Wöss* (Hg.), Leiter der Abteilung Sozialpolitik der Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien

Dr. Florian *Blank*, Leiter des Referats für Sozialpolitik des Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Instituts der Hans Böckler Stiftung

Mag.ª Christine *Mayrhuber*, Ökonomin am Österreichischen Institut für Wirtschaftsforschung, Forschungsbereich „Arbeitsmarkt, Einkommen und soziale Sicherheit“

Dr. David *Mum*, Leiter der Grundlagenabteilung in der GPA-djp

Mag. Christian *Prantner*, Referent der Abteilung KonsumentInnenpolitik der Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien

MMag.ª Agnes *Streissler-Führer*, Ökonomin und Gründerin/Leiterin der Agentur „agnes streissler: Wirtschaftspolitische Projektberatung“

Mag. Erik *Türk*, Referent in der Abteilung Sozialpolitik der Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien

Impressum:
Herausgeber und Verleger: Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien, 1040 Wien, Prinz-Eugen-Straße 20–22.
Redaktion: Ursula Filipič und Sabine Jovic, AK Wien, Abteilung Sozialpolitik.
Grafik/Layout: Walter Schauer, Verlag des ÖGB, 1020 Wien. Druck: Druckerei Schmidbauer GmbH, 7400 Oberwart.

DIE WICHTIGSTEN ERGEBNISSE IM ÜBERBLICK

Agnes Streissler

- In der allgemeinen Liberalisierungs- und Privatisierungseuphorie der 1990er-Jahre gerieten in der Pensionspolitik die vorher favorisierten Umlagesysteme immer mehr unter Beschuss. Als Alternative wurde der Ausbau privater kapitalgedeckter Systeme propagiert.
- Begründet wurde die Favorisierung kapitalgedeckter Alterssicherung vor allem mit der Behauptung, auf den Finanzmärkten sei dauerhaft ein höherer Ertrag erzielbar als in der Realwirtschaft und kapitalgedeckte Systeme würden daher mit weniger Finanzbedarf gleich hohe Ergebnisse liefern – eine Behauptung, die inzwischen widerlegt ist.
- Anhand von Szenarienrechnungen wird aufgezeigt, in welch hohem Ausmaß die Finanzierungskosten kapitalgedeckter Systeme vom (effektiven) Zinsertrag abhängen bzw. wie enorm diese Kosten in die Höhe gehen, wenn die Ertragserwartungen nicht erreicht werden.
- Aufgezeigt wird auch, wie irreführend es ist, die Herausforderungen des demografischen Wandels nur mit rein demografisch definierten „Abhängigkeitsquoten“ zu beschreiben.
- Die Untersuchung verschiedener Varianten kapitalgedeckter Systeme in den Vergleichsländern Niederlande, USA, Polen und Deutschland zeigt, dass keines der Modelle einem Umlagemodell systematisch überlegen ist.
- In Summe zeigt die internationale Evidenz, dass Privatisierungen und die Einführung kapitalgedeckter Pensionssysteme keine Kosten sparen – im Gegenteil: Vieles spricht dafür, dass eine gleich hohe Absicherung in einem kapitalgedeckten System langfristig mehr kostet als in einem Umlagesystem.

Josef Wöss

- Der Bedarf an ergänzender kapitalgedeckter Alterssicherung steht in engem Zusammenhang mit der jeweiligen Ausgestaltung des öffentlichen Systems.
- Ursprünglich war ergänzende Alterssicherung nur in jenen Ländern ein zentrales Thema, in denen das öffentliche System auf Mindestsicherung beschränkt ist.
- Seit den 1990er-Jahren wird der Ausbau ergänzender kapitalgedeckter Systeme auch in den sogenannten „Sozialversicherungsländern“ massiv propagiert.
- Im Zentrum steht die Behauptung, leistungsstarke öffentliche Systeme seien auf Dauer nicht finanzierbar und die reduzierten Leistungen müssten durch den Ausbau von Betriebs- und/oder Privatpensionen ersetzt werden.
- Die offiziellen Vorausschätzungen der Kosten der öffentlichen Alterssicherung in Österreich zeigen, dass die These der Unfinanzierbarkeit trotz massiver demografischer Verschiebung nicht haltbar ist.
- Aufgezeigt wird, dass ein Rückbau der öffentlichen Alterssicherung durch den Ausbau von Betriebs- und/oder Privatpensionen nicht ohne Qualitätsverlust kompensiert werden kann.

- Ein starkes öffentliches Pensionssystem ist damit auch für die heute Jüngeren die beste Form der Alterssicherung. Anders als oft behauptet würde eine verstärkte Verlagerung zu privaten kapitalgedeckten Vorsorgeformen vor allem für sie erhebliche Nachteile bringen.

Christine Mayrhuber

- Erwerbsarbeit und Erwerbseinkommen sind das Fundament, auf dem sowohl gesetzliche Pensionen als auch Betriebs- und Privatpensionen ruhen.
- Die zunehmende Atypisierung der Beschäftigungs- und Einkommensverhältnisse hat negative Auswirkungen auf alle drei Säulen der Alterssicherung.
- Parallel zu den strukturellen Veränderungen auf dem Arbeitsmarkt gibt es strukturelle Änderungen in den Alterssicherungssystemen – von der Reduktion des Sicherungsniveaus in öffentlichen Systemen bis hin zur Forcierung von Betriebspensionen und staatlich geförderter privater Altersvorsorge.
- Weder Betriebspensionen noch Privatpensionen können vor dem Hintergrund zunehmend diskontinuierlicher Erwerbs- und Einkommensverläufe die Sicherungsfunktion für die Mehrheit der Beschäftigten übernehmen.
- Reformen der Alterssicherung müssen am Fundament der Sicherung – am Arbeitsmarkt – ansetzen.
- Nachhaltige Alterssicherung erfordert eine strukturelle Neuausrichtung, die auf den realen Gegebenheiten auf dem Arbeitsmarkt aufbaut und als Finanzierungsgrundlage alle Bereiche der Wertschöpfung und der Einkommen berücksichtigt.

Florian Blank

- Das Ziel der Lebensstandardsicherung im Alter soll seit den Reformen zu Beginn des letzten Jahrzehnts in Deutschland nur mehr im Zusammenspiel von gesetzlicher Rente und (öffentlich geförderter) privater und/oder betrieblicher Vorsorge erreicht werden.
- Die Daten zeigen allerdings, dass sich gesetzliche, betriebliche und private Vorsorge – anders als vom Gesetzgeber erwartet – in vielen Fällen nicht ergänzen. Eine erhebliche Zahl von Personen hat keine zusätzliche Altersversorgung.
- Es zeigt sich, dass die Realität des „Drei-Säulen-Modells“ in hohem Maße von individuellen Vorsorgeentscheidungen und strukturellen Vorsorgemöglichkeiten abhängt.
- Nicht entschieden ist, wie auf die bestehenden Defizite reagiert wird. Politisch am ehesten durchsetzbar scheint eine Stärkung der betrieblichen Altersversorgung und damit der zweiten „Säule“.
- In einem 10-Punkte-Katalog werden die vor allem aus der Kapitaldeckung resultierenden Herausforderungen bei der Umsetzung dieser Strategie formuliert.
- Im Spiegel der bei einer Kapitaldeckung zu lösenden Fragen erscheint der vergleichsweise anspruchslose Mechanismus öffentlicher Systeme in einem neuen Licht.

Erik Türk und David Mum (I)

- Pensionssysteme sind im Wesentlichen Transfersysteme, deren grundlegende Aufgabe in der Sicherstellung des notwendigen Einkommenstransfers von den Erwerbstätigen zu den PensionistInnen besteht.
- Der Unterschied zwischen Kapitaldeckungs- und Umlageverfahren liegt in den sehr unterschiedlichen Transfermechanismen, die jeweils zur Anwendung kommen.
- Die Ansammlung von Vermögenswerten in kapitalgedeckten Systemen stellt nur aus einem individuellen Blickwinkel eine Übertragung von Einkommen in die Zukunft dar. Gesamtgesellschaftlich betrachtet stammt der Konsum der PensionistInnen immer aus dem laufenden Sozialprodukt.
- Die Vorstellung, dass die Pensionen umso sicherer seien, je mehr auf den Kapitalmärkten veranlagt ist, ist zwar weitverbreitet, aber ein Irrtum.
- Auch das Argument, dass Kapitaldeckung durch positive Wachstumsimpulse einen wichtigen Beitrag zur Sicherung künftiger Pensionen leistet, kann nicht überzeugen.
- Die Finanzmarktkrise belegt, dass Mehrsäulensysteme mit einem starken kapitalgedeckten Anteil erhebliche zusätzliche Risiken aufweisen.
- Durch eine organisatorische Aufteilung der Alterssicherung auf mehrere Säulen kann nicht mehr Sicherheit erzielt werden als durch eine Pflichtversicherung, die die gesamte Volkswirtschaft bzw. alle Erwerbstätigen umfasst.
- Die Sicherung der Pensionen erfordert Maßnahmen, die die gegenwärtige und künftige reale Wertschöpfung pro Kopf erhöhen. Es sind dies insbesondere Investitionen in Realkapital, in Bildung, in Forschung und Entwicklung und in die Infrastruktur sowie eine hohe Erwerbsbeteiligung qualifizierter Menschen.

Erik Türk und David Mum (II)

- Als Argument für den Ausbau kapitalgedeckter Alterssicherungsformen wird häufig auf den (vermeintlichen) Renditevorteil gegenüber umlagefinanzierten Pensionen verwiesen.
- Zur Abschätzung der Leistungskraft kapitalgedeckter Pensionssysteme publizierte die OECD 2009 Renditesimulationen für die kommenden 45 Jahre. Diesen Berechnungen liegen empirische Renditen von den 1980er-Jahren bis zum Jahr 2006 zugrunde.
- Die OECD-Abschätzung künftiger Renditen basiert damit auf den Beobachtungen einer – für das Ansparen von Pensionskapital ziemlich kurz bemessenen – Periode mit außerordentlich günstiger Entwicklung der Kapitalmärkte.
- In einer Analyse historischer Daten für die USA wird im vorliegenden Beitrag gezeigt, dass die Veranlagungsergebnisse bei Betrachtung jeweils 40-jähriger Ansparzeiträume im Schnitt viel niedriger lagen als im von der OECD gewählten Zeitfenster – bei den Aktien lagen die Werte um 3,5 Prozentpunkte, bei den Anleihen um 3,9 Prozentpunkte niedriger.
- Der rollierende 40-Jahres-Rückblick zeigt z. B. auch, dass in den 47 Jahren von 1967 bis 2013 die durchschnittliche Wachstumsrate des Aktienindex Standard & Poor's 500 nur in den vier Jahren zwischen 1997 und 2000 und neuerdings wieder im Jahr 2013 höher lag als die durchschnittliche Wachstumsrate des US-BIP.

- Die Analyse der realen Renditeentwicklungen in der Vergangenheit gebietet eine massive Korrektur der gängigen Langfristprojektionen zur Leistungskraft kapitalgedeckter Pensionssysteme.
- Ausgehend von realistischen Ertragsannahmen muss bei Systemen mit veranlagtem Pensionskapital entweder mit wesentlich niedrigeren Leistungen oder mit wesentlich höheren Finanzierungserfordernissen gerechnet werden.

David Mum und Erik Türk (III)

- Die kritische Durchsicht der jährlich publizierten „Pensionsstudien“ von Mercer und Allianz zeigt, dass die verwendeten Indikatoren für eine sachliche Einschätzung von Alterssicherungssystemen völlig ungeeignet sind.
- Beide Indizes sind so angelegt, dass Länder mit einem hohen Anteil privater Altersvorsorge von vornherein viel besser eingestuft werden als Länder mit einer starken öffentlichen Alterssicherung.
- Sowohl der Mercer- als auch der Allianz-Index spiegeln im Wesentlichen lediglich das Ausmaß privater kapitalgedeckter Pensionen im jeweiligen Land wider.
- Ausgeblendet wird, dass nicht nur öffentliche, sondern auch kapitalgedeckte Pensionssysteme Kosten verursachen und Risiken ausgesetzt sind und dass „mehr privat“ keineswegs automatisch gleichzusetzen ist mit „mehr Nachhaltigkeit“.
- Konzeption und Vermarktung der Indizes sind nur mit geschäftspolitischen Motiven der Betreiber zu erklären.

Christian Prantner

- Zentrale Herausforderungen bei privater Vorsorge sind die richtige Einschätzung einer allfälligen „Pensionslücke“ und die richtige Produktwahl.
- Korrekte Information und Beratung sind von zentraler Bedeutung, häufig dominieren dabei aber Verkaufsaspekte.
- So wurde z. B. in der Vergangenheit bei Lebensversicherungen oft nicht klargestellt, dass sich der „Garantiezins“ nicht auf die bezahlte Prämie, sondern nur auf den „Sparanteil“ bezieht.
- Die Bewerbung von vielen Produkten beinhaltet unrealistisch hohe und unverbindliche Ertragsannahmen und blendet die Deklarierung der verrechneten Kosten aus.
- In einigen Bereichen konnten bereits Verbesserungen erreicht werden, vieles bleibt aber noch zu tun.
- Der AK-Konsumentenschutz fordert u. a. verpflichtende standardisierte Informationsblätter für alle angebotenen Produkte und eine verbraucherfreundliche Gestaltung verrechneter Provisionen (wobei nicht primär der Abschluss, sondern der Bestand während der Laufzeit im Vordergrund stehen soll).

Bisher erschienen

1 Ulrich Schönbauer, Ältere im Betrieb (Februar 2006)

2 Ursula Filipič (Hg.), Neoliberalismus und Globalisierung (September 2006)

3 Ursula Filipič (Hg.), Arbeitsmarktpolitik in Europa (März 2007)

4 Kai Biehl und Norbert Templ (Hg.), Europa altert – na und? (August 2007)

5 Helmut Ivansits und Ursula Filipič (Hg.), Privatisierung von Gesundheit – Blick über die Grenzen (November 2007)

6 Ursula Filipič (Hg.), Soziale Gerechtigkeit versus Eigenverantwortung (Dezember 2007)

7 Josef Wallner (Hg.), Gestaltung und Finanzierung von Arbeitsmarktpolitik: Ein internationaler Vergleich (Jänner 2008)

8 Erik Türk (Hg.), Invalidität: Aktuelle Debatten – Lösungsvorschläge (August 2008)

9 Gerhard Stemberger (Hg.), Psychotherapie zwischen gesellschaftlicher Anpassung und Emanzipation (April 2009)

10 Alexander Schneider, Zu alt für Weiterbildung? (August 2009)

11 Elisabeth Beer und Ursula Filipič (Hg.), Sozialstaaten unter Druck: Wohlfahrtsstaatliche Veränderungen in Mittelosteuropa – Rückwirkungen auf Österreich? (August 2010)

12 Thomas Riesenecker-Caba und Alfons Bauernfeind, Verwendung personenbezogener Daten und Grenzen betrieblicher Mitbestimmung: Datenschutz in der Arbeitswelt (August 2011)

13 Ursula Filipič und Elisabeth Beer (Hg.), Sozialer Aderlass in Europa: Arbeit und soziale Sicherung unter Druck (März 2013)

14 Martina Chlestil (Hg.), Konflikte und Mobbing am Arbeitsplatz: Rechtliche Möglichkeiten und praktische Handlungsanleitungen (September 2013)

15 Sonja Ertl und Ursula Filipič (Hg.), Die Qualität der Arbeit auf dem Prüfstand: Der Einfluss der Arbeitsmarktlage auf die Arbeitsqualität (Dezember 2013)

16 Adi Buxbaum (Hg.), Perspektiven für sozialen Fortschritt: Sozialinvestitionen haben eine Mehrfachdividende (August 2014)

ISBN 978-3-99046-116-7

Kostenloser Download der Publikation unter:
http://wien.arbeiterkammer.at/service/studien/sozialpolitik

Bestellung der Print-Ausgabe für einen Druckkostenbeitrag von 10 € bei:
fachbuchhandlung@oegbverlag.at



wien.arbeiterkammer.at