

# WEGE ZU MEHR KAPITALDECKUNG IN DER ALTERSVORSORGE

KURZEXPERTISE FÜR DIE INITIATIVE NEUE SOZIALE MARKTWIRTSCHAFT

OKTOBER 2019

CHRISTIAN HAGIST • CHRISTIAN BÜHRER

Excellence in  
Management  
Education

INITIATIVE NEUE SOZIALE MARKTWIRTSCHAFT  
GEORGENSTRASSE 22  
10117 BERLIN

WHU - OTTO BEISHEIM SCHOOL OF MANAGEMENT  
LEHRSTUHL FÜR WIRTSCHAFTS- UND SOZIALPOLITIK  
BURGPLATZ 2  
56179 VALLENDAR

---

# Inhaltsverzeichnis

<b>ZUM HINTERGRUND</b>	<b>1</b>
<b>REFORM DER RIESTER-RENTE</b>	<b>3</b>
<b>DIE DEUTSCHLANDRENTE</b>	<b>4</b>
<b>SCHWEDISCHE PRÄMIENRENTE</b>	<b>4</b>
<b>VORSORGEKONTEN</b>	<b>5</b>
<b>DER BÜRGERFONDS</b>	<b>5</b>
<b>DAS MODELL DER JUNGEN RENTENKOMMISSION</b>	<b>6</b>
<b>VERGLEICH DER VORGESTELLTEN REFORMKONZEPTE</b>	<b>7</b>
<b>FAZIT</b>	<b>9</b>

## **TITEL:**

Wege zu mehr Kapitaldeckung in der Altersvorsorge

## **AUFTRAGGEBER:**

Kurzexpertise für die Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft

## **VERÖFFENTLICHT:**

Oktober 2019

## **AUTOREN**

Christian Hagist  
Christian Bühler

## **KONTAKT**

Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft  
Georgenstraße 22  
10117 Berlin

Prof. Dr. Christian Hagist  
Lehrstuhl für Wirtschafts- und Sozialpolitik  
Burgplatz 2  
56179 Vallendar

---

## Zum Hintergrund

Kapitaldeckung in der Altersvorsorge oder bei der Absicherung anderer großer Lebensrisiken wie Gesundheit und Pflege hat in Deutschland einen schlechten Ruf. Zum einen werden damit automatisch (berechtigte) Profitinteressen der Privatwirtschaft in Verbindung gebracht. Zum anderen wird argumentiert, diese wichtigen Bereiche dürften nicht den Fluktuationen der Kapitalmärkte ausgesetzt werden. Zusätzlich sei Kapitaldeckung durch die volkswirtschaftliche Komplementarität von Arbeit und Kapital nichts anderes als eine besondere Art des Umlageverfahrens.<sup>1</sup> Fakt ist, dass Ersteres eine Möglichkeit und keine Notwendigkeit darstellt und dass Zweiteres aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht schlicht widerlegt ist.

Im Prinzip ist es ganz einfach. Thomas Piketty hat in seinem 2014 erschienenen Buch gezeigt, dass die Kapitalrendite  $r$  die meiste Zeit über dem gesamtwirtschaftlichen Wachstum bzw. dem Lohnwachstum  $g$  liegt. Dies wurde vom gesamten politischen Spektrum akzeptiert und von den meisten linken Parteien sogar als Beweis dafür gesehen, dass die Gesellschaft auseinanderdriften würde (was allein mit der Aussage  $r > g$  nicht gezeigt werden kann). Wenn dies aber die meiste Zeit und vor allem langfristig gilt, dann wäre es doch nur sinnvoll, auch große Teile der Bevölkerung an dieser Kapitalrendite zu beteiligen. Aus diesem Grund sollten auch ein paar Eier aus dem Korb Umlagefinanzierung in den Korb Kapitaldeckung gelegt werden.

Große Teile des wissenschaftlichen Spektrums und der Think Tanks des Landes teilen diese grundsätzliche Einschätzung. Aus unterschiedlichen Motiven gibt es deshalb neue Ansätze kapitalgedeckte Elemente in den deutschen Altersvorsorgemix zu integrieren. Oftmals steht dabei das schwedische Modell Pate, da auch in Schweden der Großteil der

Rentenfinanzierung über das Umlageverfahren erfolgt, ein signifikanter Teil aber auch über eine verpflichtende kapitalgedeckte Komponente. Der Bürgerfonds des ifo-Instituts und der Vorsorgefonds des baden-württembergischen Verbraucherschutzes sowie der hier dargelegte eigene Vorschlag („Kotlikoff-Modell“) sind nahe am schwedischen Modell. Die Deutschlandrente der schwarz-grünen hessischen Landesregierung und das Vorsorgekonto der Friedrich-Ebert-Stiftung haben ebenfalls Ähnlichkeiten zum schwedischen System, sehen allerdings beide keine verpflichtende Teilnahme vor.

Allen Modellen ist gemein, dass sie einen größeren Aktienanteil vorsehen als dies bisher bei staatlich geförderten Altersvorsorgeprodukten – ob nun betriebliche Altersvorsorge (bAV) oder Riesterverträge – der Fall ist. Dies würde einen echten Fortschritt für die Altersvorsorge bedeuten und ist bei der heterogenen Autorenschaft der Modelle (schwarz-grüne Landesregierung, Think Tank der SPD, Leibniz Forschungsinstitut, Verbraucherschutz, finanzwissenschaftlicher Lehrstuhl) ein Hoffnungsschimmer bei der ansonsten oft von Ideologie geprägten Rentenreformdiskussion. Egal mit welchem Modell, wenn der Aktienanteil in der Altersvorsorge gesteigert werden könnte, wäre dies ein volkswirtschaftlicher Durchbruch.

Eine alternative oder zusätzliche Maßnahme, je nach politischer Lesart, könnte die Reformierung bestehender betrieblicher und privater Altersvorsorgeprodukte sein. Hier ist der Aktienanteil, insb. bei Versicherungsprodukten wie (Kapital-)Lebensversicherungen, zweifach beschränkt. Zum einen ist hier Paragraph 54 des Versicherungsaufsichtsgesetz zu nennen, welcher zusammen mit der entsprechenden Anlageverordnung den maximalen Aktienanteil auf 35 Prozent beschränkt und somit, rechnet man die Immobilien noch hinzu, das klassische Realkapital auf 60 Prozent begrenzt. Diese Grenze wird in der Praxis jedoch kaum erreicht, da

genauso von der Demografie erfasst wie das Umlageverfahren. Dies ignoriert allerdings die internationale Risikoteilung und ist nur bei geschlossenen Volkswirtschaften richtig.

<sup>1</sup> Aus diesem Grund käme es dann, so Verfechter dieser These, die auf Mackenroth (1952) zurückgeht, aufgrund des demografischen Wandels zum sogenannten Asset-Meltdown, wenn die Baby-Boomer in Rente gehen. Daher sei Kapitaldeckung

zum anderen die sogenannten Solvency II-Regeln gelten. Diese verpflichten Versicherungsunternehmen oder Pensionsfonds, welche mit der Lebensversicherung das meistgenutzte Sparprodukt stellen, Aktieninvestments mit entsprechendem Eigenkapital zu hinterlegen. Daher bewegen sich die realen Aktienquoten von deutschen Lebensversicherungen um die fünf Prozent (vgl. **Tabelle 1**).

Betrachtet man die Verteilung dieser Anlageklassen wird deutlich, dass die betriebliche und private Altersvorsorge einer Reform bedarf. Die beiden Anlageklassen mit hohem Wachstum in den letzten Jahren – Aktien und Immobilien – sind relativ gering vertreten, während der Anteil der Rentenscheine für ein so langfristiges Sparziel wie die Alterssicherung zu hoch sein dürfte.

Solvency II ist allerdings eine europäische Richtlinie. Somit müsste eine Reform auf Ebene der Europäischen Union erfolgen, was aus politökonomischer Sicht – man denke an die Finanzkrise von 2008 – kein einfaches Unterfangen sein dürfte. Die Sicherheit von heute auf den Finanzmärkten, die natürlich notwendig ist, kommt derzeit mit dem Preis einer niedrigen Rendite bei der Altersvorsorge.

Es ist also letzten Endes eine Frage der politischen Machbarkeit, ob man nun den Aktienanteil bei bestehenden Vorsorgewegen wie betrieblicher Altersvorsorge oder Riester-Rente reformieren möchte oder ob man einen eigenen staatlichen Fonds für dieses Ziel gründet.

**Tabelle 1:** Struktur der Kapitalanlagen der Lebensversicherer in Deutschland

	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
<b>Renten</b>	85,90%	86,10%	84,50%
<b>davon</b>			
<b>Hypotheken</b>	-	-	6,60%
<b>Ausleihungen</b>	-	-	29,10%
<b>Inhaberschuldverschreibungen und andere Festverzinsliche Wertpapiere</b>	-	-	19,10%
<b>Über Fonds gehaltene Renten</b>	-	-	29,40%
<b>Einlagen bei Kreditinstituten</b>	-	-	0,2%
<b>Aktien</b>	4,40%	4,70%	4,80%
<b>Beteiligungen</b>	3,70%	2,80%	5,70%
<b>Immobilien</b>	3,60%	3,90%	3,30%
<b>Sonstige</b>	2,40%	2,40%	1,60%

Quelle: [Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft](#)

## Reform der Riester-Rente

Wie in der Einleitung erläutert, stellen Rentenversicherungen nach wie vor das Gros der abgeschlossenen Riester-Verträge dar. Angesichts der komplexen rechtlichen Situation wäre jedoch der Einsatz von viel politischem Kapital nötig, um die zugrunde liegenden Regulierungen anzupassen. Es erscheint daher fraglich, ob der Aktienanteil für diese Sparprodukte relevante Dimensionen erreichen kann.

Alternativ dazu stellen Riester-Fondssparpläne schon heute eine Möglichkeit dar, zumindest theoretisch, einen hohen Aktienanteil mit der Riester-Förderung zu kombinieren. Als einzige derartige Anlageform steigt die Zahl der abgeschlossenen Fondssparpläne sogar weiter (vgl. [finanztip.de](http://finanztip.de)). Derartige Anlagemöglichkeiten wecken das Interesse der Bürger.

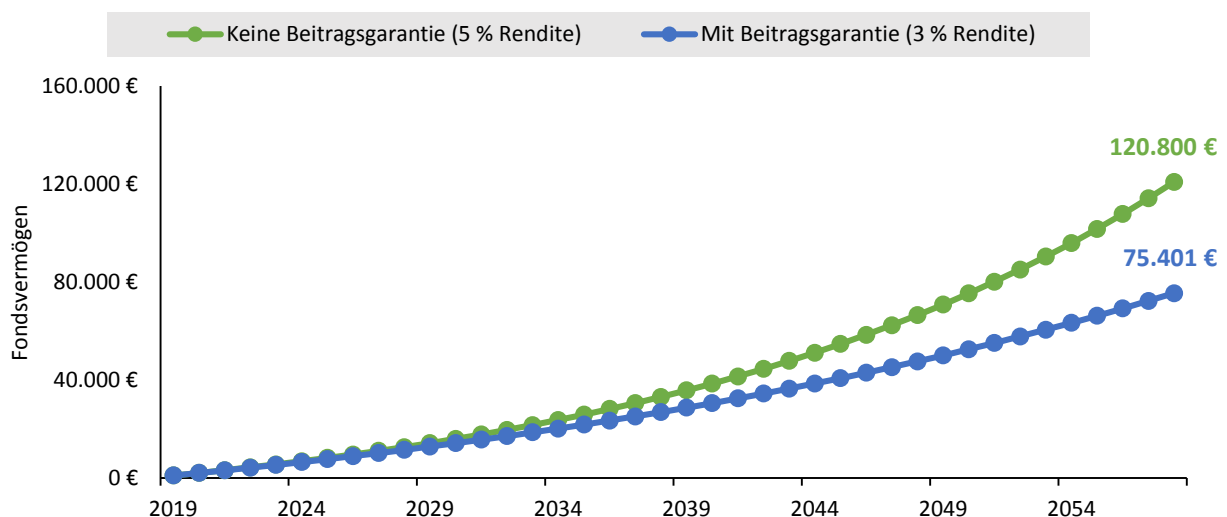
Am Markt werden Verträge angeboten, welche zu Beginn der Ansparphase mit einer Aktienquote i.H.v. 100 Prozent werben. Allerdings sorgt die Beitragsgarantie (eingezahlte Beiträge und Zulagen müssen zu Rentenbeginn zur Verfügung stehen) für eine Einschränkung und dafür, dass frühzeitig ein hoher Anteil in Anleihenfonds umgeschichtet werden muss, welche aktuell kaum noch Rendite erzielen.

Denn grundsätzlich gilt: Je höher der Marktzins für sichere Anleihen, desto mehr kann in risikoreiche Anlagen investiert werden, aber eben auch umgekehrt. Im Ergebnis kann über die gesamte Ansparphase hinweg aktuell nur eine vergleichsweise geringe Rendite generiert werden.

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung betrachtet in einer [Studie zur Evaluation der Riester-Rente](#) eine beispielhafte 25-Jährige die bis zu ihrem Renteneintritt mit 67 monatlich 50 Euro anspart. Für Verträge, die zwischen dem Jahr 2000 und 2011 abgeschlossen wurden, lag der durch die Beitragsgarantie entgangene Vermögensgewinn zwischen 20.000 und 50.000 Euro. Im Jahr 2015 war dieser Wert aufgrund des niedrigen Zinsniveaus für sichere Anlagen bereits auf ca. 140.000 Euro angestiegen und dürfte sich durch die anhaltende Lage auf den Kapitalmärkten nicht verringert haben.

Simulationen des Instituts für Vorsorge und Finanzplanung zeigen, dass die Beitragsgarantie mit einem Renditeverlust i.H.v. etwa 2 bis 3 Prozentpunkten einhergeht. Wie in **Abbildung 1** dargestellt, führt eine Differenz in dieser Größenordnung über einen 40-jährigen Anlagehorizont zu 60 Prozent mehr Kapital im Szenario ohne Beitragsgarantie.

**Abbildung 1:** Stilisierte Entwicklung des Fondsvermögens über 40 Jahre mit und ohne Beitragsgarantie (Anlage: 1000 Euro jährlich)



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der Simulationsergebnisse der [Studie des Instituts für Vorsorge und Finanzplanung](#)

Eine Auflösung der verpflichtenden Beitragsgarantie wäre somit eine vergleichsweise einfach zu implementierende Reform, welche mit deutlich erhöhten Renditechancen einhergeht. Gleichzeitig dürfte das Risiko eines (teilweisen) Verlustes der eingezahlten Beiträge angesichts des langen Anlagezeitraumes sehr gering ausfallen.<sup>2</sup>

In der jüngsten Reform der bAV mit dem Betriebsrentenstärkungsgesetz wurde explizit ein Wegfall der Garantien beschlossen. Somit sollte es politisch durchaus möglich und schlüssig sein, dieses Konzept auch bei der Riester-Rente in entsprechender Weise anzuwenden.

## Die Deutschlandrente

Die Deutschlandrente ist ein Vorschlag der schwarz-grünen Landesregierung des Bundeslandes Hessen. Alle sozialversicherungspflichtig Beschäftigten sollen grundsätzlich an der Deutschlandrente teilnehmen, es sei denn sie liegen bereits über einem noch zu definierenden Sicherungsniveau und widersprechen der Anlage nicht. Für alle weiteren Gruppen (Selbständige, Beamte und Erwerbslose) ist die Mitgliedschaft freiwillig.

In der Einzahlungsphase werden ausgehend von einem Mindestbeitrag bis zu 4 Prozent des sozialversicherungspflichtigen Einkommens vom Arbeitgeber an den Fonds abgeführt. Dazu erfolgt in vielen Fällen eine automatische staatliche Förderung in Höhe der Riester-Zulagen. Über eine öffentliche Liste kann der Versicherte zwischen verschiedenen Produkten mit unterschiedlichen Risikoprofilen wählen. Grundsätzlich wird zunächst breit diversifiziert in Aktien investiert und mit näher rückendem Renteneintritt in risikoärmere Anlageklassen umgeschichtet. Ein Wechsel innerhalb der Ansparphase zwischen verschiedenen Produkten soll zu geringen und transparenten Kosten möglich sein. Der Deutschlandfonds erwartet insgesamt Verwaltungskosten von etwa 0,5 Prozent in Anlehnung an

die Ergebnisse in anderen Ländern. Auch eine Hinterbliebenenversicherung kann freiwillig hinzugefügt werden.

In der Auszahlungsphase wird das Kapital verrentet und bis zum 85. Lebensjahr ausgezahlt, anschließend erfolgt eine Teilkapitalverrentung innerhalb des Kollektivs des Deutschlandfonds zur Absicherung des biometrischen Risikos. Dabei ist die Rente (teilweise) von der Anrechnung auf die Grundsicherung freigestellt.

In einer Übergangsphase könnte die Deutschlandrente zunächst nur für neu begründete Arbeitsverhältnisse eingeführt werden, um sie danach schrittweise (etwa gestaffelt nach Unternehmensgröße) auszuweiten. Denkbar wäre, z.B. zunächst nur die halbe Beitragshöhe zu erheben. Gleichzeitig könnten alte Riesterverträge auf das vereinfachte Zulagenverfahren umgestellt werden.

Träger der Deutschlandrente soll eine privatrechtliche Gesellschaft in Eigentum des Staates sein. Das Risiko trägt somit zuletzt, wie bei vielen der vorgestellten Vorschläge, der Steuerzahler.

## Schwedische Prämienrente

Das schwedische Prämienrentensystem ist für die gesamte Bevölkerung zusätzlich zu den Einzahlungen in eine klassisch umlagefinanzierte Komponente obligatorisch. Daher erfolgt auch keine zusätzliche staatliche Förderung. In der Ansparphase wird bis zum Erreichen einer Höchstgrenze von 2,5 Prozent des Einkommens eingezahlt. Die Versicherten haben dabei die Wahl zwischen 800 offiziell zugelassenen Fonds mit verschiedenen Risikoprofilen, aus denen bis zu fünf verschiedene Fonds kombiniert werden können. Für den Fall keiner Wahl gibt es eine Standardlösung des schwedischen Staates, den sogenannten Fonds AP 7.

Es bestehen keine Leistungszusagen, somit handelt es sich um ein klassisches "defined contribution" System. Die durchschnittlichen Kosten liegen bei

<sup>2</sup> Selbst der [Bundesverband Verbraucherschutz](#) sieht die Beitragsgarantie kritisch.

etwa 0,5 Prozent, wobei die Kosten für risikoreichere Fonds höher liegen können. Eine Erwerbsminderungsrente ist nicht enthalten, eine Hinterbliebenenrente kann unter bestimmten Bedingungen bei Renteneintritt hinzugekauft werden. In der Auszahlungsphase kann die Prämienrente in Form einer festen oder variablen Annuität beantragt werden und berechnet sich auf Basis des individuellen Anlagevermögens. Die Dynamisierung der Rente orientiert sich in der Folge an der Rendite des Fonds.

Die Ende der neunziger Jahre eingeführte Reform gilt in Schweden nur für die jüngeren Jahrgänge. Ältere Kohorten verbleiben dagegen im alten, rein auf einer Umlagefinanzierung basierenden Rentensystem. Die Auszahlung der Renten kann auf Antrag mit dem 61. Lebensjahr beginnen und ist sehr flexibel. Für die Auszahlung ist das System selbstverantwortlich, es gibt keine Versicherungslösung. Daher trägt das Risiko sich verändernder Lebenserwartung am Ende der schwedische Steuerzahler, wenn auch die Akteure zur nachhaltigen Verwendung des Kapitals angehalten werden.

## Vorsorgekonten

Das Konzept der Vorsorgekonten wurde von der Friedrich-Ebert-Stiftung erarbeitet. Jede Person mit Ansprüchen an die GRV soll auf freiwilliger Basis die Möglichkeit erhalten ein Vorsorgekonto zu führen. In der Ansparphase sind monatlich flexible Beiträge bis zu einer Höchstgrenze von jährlich 2.100 Euro möglich. Die Beiträge fließen zu einem Teil in einen kollektiven Risikopuffer, welcher die Renditeentwicklung glätten soll. Der verbleibende Teil fließt auf ein individuelles Vorsorgekonto. Außerdem werden etwa 5 Prozent des Fondsvolumens zur Absicherung von Erwerbsminderungsleistungen verwendet.

Die Anlage erfolgt in sogenannte Exchange-Traded Funds (ETFs), welche zu mindestens 20 Prozent aus Aktien bestehen. Eine Auswahlmöglichkeit besteht nicht, auch findet keine Umschichtung mit näher rückendem Renteneintritt statt. Nach 60 Monatsbeiträgen entsteht ein Leistungsanspruch. Dieser

beinhaltet eine nominale Kapitalerhaltungsgarantie und den Ausgleich der Abschläge bei frühzeitigem Renteneintritt im Zuge einer Erwerbsminderung in der GRV.

Zu Rentenbeginn wird das Anlagevermögen in Entgeltpunkte der GRV und schließlich Rentenzahlungen umgewandelt. Diese werden entsprechend der Entwicklung der Entgeltpunkte dynamisiert. Erfolgt eine Verrentung aufgrund einer vollständigen Erwerbsminderung, werden die Abschläge in der GRV durch das Vorsorgekonto getragen. Ist bei Eintritt des Todes des Versicherten noch ein Restbetrag auf dem Vorsorgekonto vorhanden, so kann dieser vererbt werden. Außerdem kann das Vorsorgekonto auch bei einem vorzeitigen Renteneintritt ohne Erwerbsminderung dazu verwendet werden, die fälligen Abschläge in der GRV zu kompensieren.

## Der Bürgerfonds

Im Prinzip funktioniert der vom ifo-Institut entwickelte Vorschlag ähnlich, wie die Standardform der schwedischen Prämienrente. Für alle Bürger wird bis zur Rentenphase in einen breit gestreuten Fonds investiert und das angesparte Kapital dann bei Renteneintritt in eine Leibrente umgewandelt, welche bei privaten Versicherungsunternehmen gekauft wird. Im Gegensatz zum schwedischen Modell wird somit das Langlebigkeitsrisiko nicht beim Staat belassen, sondern der private Sektor hinzugezogen.

Das innovative Element des Bürgerfonds ist seine Finanzierung. Anstatt durch eigene Beiträge oder Steuermittel, wird der Fonds durch Staatsverschuldung im Rahmen der strukturellen Komponente der Schuldenbremse gespeist. Somit kann es maximal zu einer Einspeisung in den Fonds von 0,35 Prozent des BIP p.a. kommen. Die Schuldenbremse wäre damit auch ausgereizt, andere Projekte müssten durch den Haushalt direkt finanziert werden. Jedes Mitglied jeder Geburtskohorte bekommt dabei den gleichen Anteil zugesprochen. Die Nettorendite (in Abstraktion der Verwaltungs-

kosten) ergibt sich dann durch die Differenz der Kapitalmarktrendite des Anlageportfolios und dem fälligen Zins der Verschuldung. Die Schulden werden von jeder Kohorte bei Renteneintritt zurückgezahlt, so dass nur das durch die Nettorendite angesparte Kapital zur Verrentung bereitsteht.

Eine Vererbung der Fondsanteile vor Eintritt in die Leistungsphase findet nicht statt, sondern das bisher angesparte Kapital wird der jeweiligen Geburtskohorte gutgeschrieben. Da in der Grundkonzeption alle Bürger in den Fonds einbezogen werden und es sich um eine pro-Kopf Zahlung handelt, gibt es keine Hinterbliebenenversorgung. Ebenfalls ist keine garantierte Mindestrendite vorgesehen, allerdings steht der Steuerzahler bzw. alle Bürger für Verluste ein (sollte für einzelne Kohorten die Bruttorendite unter dem Schuldzins liegen).

## Das Modell der Jungen Rentenkommission<sup>3</sup>

In seiner Kandidatur für das Amt des US-Präsidenten schlug der berühmte Ökonom Laurence Kotlikoff (Boston University) einen sogenannten „Purple“ Plan für das amerikanische Rentensystem vor, da er hoffte, dieser sei für beide politischen Lager (rot und blau) akzeptabel. Ein solcher Plan verspricht auch viel für Deutschland. Das Modell folgt dabei dem Prinzip, dass jeder Bürger für das Alter in einem einfachen und transparenten System vorsorgen muss.

Ähnlich wie bei anderen Modellen investieren alle Bürger einen bestimmten Prozentsatz ihres Einkommens (bspw. analog zu Riester 4 Prozent) bis zur Beitragsbemessungsgrenze in einen weltweit gestreuten und entsprechend gewichteten Wertpapierfonds, der möglichst alle liquiden Anlageklassen (Aktien, Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Immobilienfonds u.a.) umfassen sollte. Haushalte mit niedrigen Einkommen sollen dabei durch den Steuerzahler progressiv unterstützt

werden, so dass bspw. kalkulatorisch der entsprechende Anteil der Durchschnittsrente der GRV erreicht wird.

Die Anlagestrategie des Fonds ist passiv, der Fonds benötigt also keine Fondsmanager oder ähnliches und wird computergestützt durch eine staatliche Agentur wie bspw. die Bundesbank geführt. Die Kontenführung erfolgt individuell. Bei Ehepaaren erfolgt eine hälftige Teilung der Beiträge mit entsprechender Gutschrift. Stirbt ein Versicherter vor dem Renteneintrittsalter, werden seine Ersparnisse an seine Angehörigen vererbt.

Zehn Jahre vor dem gesetzlich frühesten Renteneintritt wird das Portfolio graduell in inflationsgesicherte Anleihen umgeschichtet. Im Gegensatz zum Vorschlag von Kotlikoff sprechen sich die Autoren für eine Versteigerung des Kapitals an Versicherungsunternehmen aus (wie beim Bürgerfonds), um entsprechende Leibrenten zu erwerben. Damit wird das Langlebigkeitsrisiko von den Schultern der Beitrags- und Steuerzahler genommen. Optional könnte der Staat auch eine Beitragsgarantie geben (wie etwa in der Finanzkrise). Dies sollte dann ebenfalls der Steuerzahler übernehmen.

<sup>3</sup> Die Junge Rentenkommission wurde vom Verband Die Jungen Unternehmer einberufen. Christian Hagist war Mitglied

dieser Kommission und federführend bei der Formulierung des Reformvorschlags.



## Vergleich der vorgestellten Reformkonzepte

### **Stärkere Verbreitung von kapitalgedeckter Altersvorsorge**

Alle untersuchten Vorschläge begründen die Notwendigkeit für neue Ansätze in der mangelnden Verbreitung kapitalgedeckter Altersvorsorge. Folgerichtig unterscheiden sich die Vorschläge zwar in ihrem primär anvisierten Personenkreis, allerdings zielen letztendlich alle auf eine möglichst breite Abdeckung. Um diesen Personenkreis tatsächlich von der kapitalgedeckten Altersvorsorge zu überzeugen, setzen die Vorsorgekonten sowie auch eine reformierte Riester-Rente weiterhin auf Freiwilligkeit, während in den weiteren Vorschlägen von Opt-out (Deutschlandrente) bis obligatorisch (Schwedische Prämienrente, Modell der Jungen Rentenkommission) ein verpflichtender Charakter als notwendig eingeschätzt wird.

### **Mehr Investment in Aktien**

Des Weiteren ist allen Vorschlägen der Gedanke gemein, verstärkt in Aktien zu investieren, um auf diese Weise von einer höheren Rendite zu profitieren. Dabei wird auf die im aktuellen Rahmen der Riester-Rente vorgesehenen Garantien entweder gänzlich verzichtet (bzw. diese abgeschafft) oder zumindest Wahlmöglichkeiten für risikoreichere Anlageformen eingeräumt. Lediglich die Vorsorgekonten beinhalten zumindest eine nominale Kapitalerhaltungsgarantie.

### **Individuelle Kontenführung und unabhängige Trägerschaft**

Ein weiteres gemeinsames Element findet sich in einer individuellen Kontenführung, über welches das angesparte Kapital dem einzelnen Versicherten eigentumsrechtlich zugerechnet wird. Auf diese Weise soll ein staatlicher Zugriff verhindert werden unter Bezugnahme auf den besonderen Schutz privaten Eigentums durch das Grundgesetz. Diesen Gedanken trägt auch der allgemein verbreit-

tete Ansatz, die Trägerschaft einer möglichst unabhängigen Institution wie der deutschen Bundesbank oder der GRV zu übertragen.

### **Einzahlungsphase**

Bezüglich der zu entrichtenden Beiträge zeigt sich eine gewisse Spannweite. Diese reicht von überhaupt keinen eigenen Leistungen, flexiblen Beiträgen bis hin zu verpflichtenden und in ihrer Höhe vordefinierten Beträgen.

### **Erwerbsminderungs- und Hinterbliebenenrente**

Während alle Vorschläge eine Form der Hinterbliebenenrente zumindest einräumen, bestehen hinsichtlich der Optionen und der Ausgestaltung in Bezug auf eine Absicherung des Erwerbsminderungsrisikos größere Unterschiede. Insbesondere der Vorschlag der Vorsorgekonten beinhaltet eine starke Umverteilungskomponente zu Gunsten von stark gefährdeten Gruppen, welche sich auf dem privaten Versicherungsmarkt nur zu sehr ungünstigen Konditionen versichern können.

### **Auszahlungsmöglichkeiten**

In diesem Punkt zeigen sich einige Unterschiede. Während die Verbraucherzentrale betont, dass nur der Versicherte selbst weiß, ob eine Einmalauszahlung, eine komplette Verrentung oder doch eine Mischung daraus für die individuelle Lebenssituation geeignet ist (bei Riester ist hier auch eine gewisse Wahlfreiheit eingebaut), sehen etwa die Deutschlandrente oder die Vorsorgekonten deutlich weniger Freiheitsgrade und eine klare Präferenz für eine Verrentung vor.

Tabelle 2: Vergleich der vorgestellten Reformkonzepte

Reformkonzept	Zielgruppe	Förderung	Einzahlungsphase	Auszahlungsphase	Anlage	Zinsgarantie	Hinterbliebene und Erwerbsminderung
<b>Deutschlandrente der schwarz-grünen Landesregierung Hessen</b>  <b>Quelle:</b> <a href="#">Konzeptpapier Deutschlandrente</a>	Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte (sonstige auf freiwilliger Basis).  Opt-out: Automatische Teilnahme, falls ein Sicherungsniveau nicht anderweitig erreicht ist oder Widerspruch	Zulawengewährung erfolgt vollautomatisch. Für Versicherte der GRV entfällt der Antrag auf die Grundzulage.  Arbeitgeber ruft für Kinderzulage Daten der Finanzverwaltung ab, somit entfällt auch hier in der Regel ein Antrag.	Beiträge für Riester Produkte (4 % des sozialversicherungspflichtigen EK ab Mindestbeitrag bis Grenzwert) werden über den Arbeitgeber direkt an den Anbieter abgeführt	Die lebenslange Rente wird im Rahmen eines Auszahlungsplans bis zum 85. Lebensjahr gezahlt. Anschließend erfolgt eine Teilkapitalverrentung innerhalb des Kollektivs des Deutschlandfonds zur Absicherung des biometrischen Risikos.  Beschränkte Anrechnung auf die Grundsicherung im Alter für "private" Altersvorsorge.	Standardprodukt über den "Deutschland-Fonds" neben gleichberechtigten privatwirtschaftlichen Produkten.  In Ansparphase wird zunächst breit diversifiziert in Aktien investiert, mit näher rückendem Renteneintritt erfolgt die Umschichtung in schwankungsärmere Anlageprodukte.  Wechsel zwischen Riester Produkten jederzeit zu geringen und transparenten Kosten möglich.	Wahlfreiheit zwischen Produkten mit und ohne Zins- bzw. Beitragsgarantie bzw. Aktienanteil etc.	Wahlmöglichkeit für Hinterbliebenenabsicherung
<b>Schwedische Prämienrente</b>  <b>Quelle:</b> <a href="#">Schwedische Prämienrente Bewertung Bundestag</a>	Obligatorisch für die gesamte Bevölkerung	Keine	2.5 % des Einkommens bis Höchstgrenze	Ab dem 62. Lebensjahr kann die Rente in Form einer festen oder variablen Annuität beantragen werden. Die Höhe wird zum Zeitpunkt des individuellen Renteneintritts berechnet. Die Dynamisierung der Rente orientiert sich an der Rendite des Fonds. Langlebkeitsrisiko trägt der Fonds im Kollektiv.	Auswahl aus (aktuell 800) zugelassene Fonds mit verschiedenen Risikoprofilen (bis zu 5 kombinierbar). Ansonsten automatisch der staatliche Fond, dessen Risikoprofil je nach Rentennähe angepasst wird. Fonds können ohne Kosten gewechselt werden.	Keine fixen Leistungszusagen	Keine Erwerbsminderungsrente, Hinterbliebenenrente kann unter Bedingungen bei Renteneintritt gekauft werden
<b>Vorsorgekonten der Friedrich-Ebert-Stiftung</b>  <b>Quelle:</b> <a href="#">Konzeptpapier Vorsorgekonto</a>	Freiwillig für Personen mit Ansprüchen an die GRV	Äquivalent zu Riester	Flexible Beiträge, maximal 2100 Euro jährlich und nachgelagert besteuert. Wahlweise aus privater Vorsorge oder aus betrieblicher (Netto-)Entgeltumwandlung nach dem Riester-Modell	Nach 60 Monatsbeiträgen entsteht ein Leistungsanspruch. Zu Renteneintritt wird das Vermögen in GRV Entgeltpunkte umgerechnet und entsprechend der GRV-Renten dynamisiert (Möglichkeit der Einmalzahlung angedacht)  Langlebkeitsrisiko über Vorsorgekollektiv.	Kollektiver in ETF investierender Fond. Teil des Fondsvermögens wird nicht dem individuellen Konto gutgeschrieben, sondern fließt in einen kollektiven Risikopuffer (EM Anteil 5 %) in sichere Anlagen, restliche Mittel zu einem Minimum von 20 % in Aktien.	Keine Zinsgarantie, aber nominale Kapitalerhaltungsgarantie. Soll jedoch nicht extern gekauft werden, sondern intern über Risikosteuerung sichergestellt werden.	Restbetrag kann vererbt werden.  Nach 60 Beitragsmonaten werden die GRV-Abschläge bei Erwerbsminderung durch den Fond getragen.
<b>Bürgerfond des ifo-Institut</b>  <b>Quelle:</b> <a href="#">Konzeptpapier Bürgerfonds</a>	Wohnbevölkerung im erwerbsfähigen Alter	Keine individuellen Beiträge	Aufnahme von Fremdkapital in Höhe von jährlich 0.5 % des BIP, wird allen Fondsteilnehmern gleichmäßig zugeschrieben	Ab der Regelaltersgrenze werden Überschüsse (Schuldzins vs. Rendite) als Kapitalbetrag ausgezahlt. Option für lebenslange inflationsadjustierte dynamisierte Renten vorgesehen (aktuarisch fair).	International breit diversifiziert in Anlehnung etwa an den norwegischen Staatsfonds. Anlagemanagement durch externe Verwaltung	Keine, allerdings mindestens Null-Auszahlung, d.h. keine Schulden	Keine
<b>Modell der Jungen Rentenkommission</b>  <b>Quelle:</b> <a href="#">Junge Rentenkommission</a>	Obligatorisch die gesamte Bevölkerung	Beiträge werden progressiv für geringverdiener aufgestockt	Bis zu 4 % des Einkommens mit entsprechender Deckelung analog zur Beitragsbemessungsgrenze	Ab dem frühestmöglichen gesetzlichen Renteneintritt werden mit dem angesparten Kapital Leibrenten gekauft, welche dann individuell (evtl. mit Abschlägen) abgerufen werden können. Das Langlebkeitsrisiko tragen somit private Versicherungen.	Weltweit gestreutes und gewichtetes Portfolio über alle liquiden Anlageklassen, vor Verrentung Umschichtung über zehn Jahre in inflationsgesicherte Anleihen	Optional Beitragsgarantie (politische Entscheidung)	Laut Kotlikoff vernachlässigbar, da sehr einfaches System

## Fazit

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass es angesichts der in der Vergangenheit zu beobachtenden Diskrepanzen über die generelle Sinnhaftigkeit der ergänzenden kapitalgedeckten Altersvorsorge eine erstaunlich breite Basis für eine zielgerichtete Reform der dritten Säule der Alterssicherung gibt.

Im Wesentlichen werden dabei zwei Ziele anvisiert:

1. Eine möglichst breite Abdeckung der Bevölkerung bzw. Teilnahme dieser an der kapitalgedeckten Altersvorsorge.
2. Eine substantielle Erhöhung des Aktienanteils, um Anleger an den potenziell höheren Kapitalmarktrenditen teilhaben zu lassen.

Maßnahmen zur Bewältigung von Ersterem zielen insbesondere auf eine Vereinfachung der staatlichen Förderung sowie der Einführung von Opt-out Modellen bis hin zu einer verpflichtenden Teilnahme aller Bürger. Hier sollten keine Denkverbote gelten und auch neue Wege berücksichtigt werden, wie etwa die kürzlich in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung vorgestellte **Digirente**.<sup>4</sup> Hemmschwellen abzubauen und es Bürgern so einfach wie möglich zu machen, in eine – wie auch immer ausgestaltete – Altersvorsorge zu investieren, sollte unzweifelhaft ein primäres Ziel sein. Denn die schlechteste Vorsorge ist immer noch gar keine.

Eine größere Bereitschaft zur Teilnahme könnte auch durch die Möglichkeit höherer Renditen gestärkt werden. Dieses Ziel dürfte prinzipiell im Rahmen einer vollständig neu geordneten dritten

Säule methodisch einfacher zu verwirklichen sein. Aus politökonomischer Sicht erscheint jedoch eine Weiterentwicklung der Riester-Rente der erfolgversprechendste Vorschlag. Insbesondere die Lockerung der Beitragsgarantie könnte hier ein pragmatischer und hinsichtlich der Ertragsmöglichkeiten vielversprechender Ansatz sein.

Angesichts der fortschreitenden demographischen Entwicklung und ihrer substanziellen Auswirkungen auf alle sozialen Sicherungssysteme einerseits und der wenig nachhaltigen Rentenpolitik der vergangenen Legislaturperioden andererseits, muss es das vorrangige Ziel sein, möglichst schnell zu einer echten Reform der kapitalgedeckten Altersvorsorge zu kommen. Je länger sich dieser Prozess verzögert, desto kleiner der Personenkreis, welcher davon profitieren kann und desto geringer fallen die Zinseszinsseffekte aus.

<sup>4</sup> Der Grundgedanke dieser Idee knüpft daran, den Ansparprozess in den Alltag möglichst vieler Bürger zu integrieren, um die Hemmschwelle des Ansparprozesses zu reduzieren. Und was liegt dabei näher, als diesen an den Konsum zu knüpfen, denn konsumieren tun wir alle und das auch äußerst regelmäßig. Der Vorschlag selbst fordert eine verpflichtende Teilnahme, aber auch bei

weniger strikten Regelungen könnte die Teilnahmebereitschaft unterstützt werden. Die so bei jedem (elektronisch getätigten Einkaufsvorgang) angesparten Beträge können vom Einkäufer aufgeteilt (etwa auf die Familienmitglieder) und am Kapitalmarkt breit gestreut investiert werden, etwa in ETFs.



WHU - Otto Beisheim  
School of Management

Lehrstuhl für  
Wirtschafts- und Sozialpolitik

Burgplatz 2  
56179 Vallendar  
Germany

[www.whu.edu/wipo](http://www.whu.edu/wipo)