

Ergänzende Kapitaldeckung zur eigenverantwortlichen Altersvorsorge

Martin Werding

Kapitalgedeckte Altersvorsorge auszubauen ist ein wichtiger Bestandteil ursachengerechter Reformen zur Anpassung der Alterssicherung an die demografische Entwicklung. Wenn jüngeren Versicherten bessere Rahmenbedingungen dafür angeboten werden als bisher, lassen sich die demografischen Probleme der Rentenfinanzierung perspektivisch überwinden.

Eigenverantwortung spielt bei der Altersvorsorge auf vielerlei Weise eine wichtige Rolle. So tragen zur Absicherung im gesetzlichen Rentensystem eine ganze Reihe eigenverantwortlicher Entscheidungen bei, die den Erwerb von Ansprüchen und den individuellen Renteneintritt betreffen. In einem entscheidenden Punkt setzt die Umlagefinanzierung gesetzlicher Renten die Eigenverantwortung der Versicherten aber außer Kraft. Die von ihnen eingezahlten Beiträge werden zur Deckung der laufenden Renten sofort wieder ausgegeben. Die damit erworbenen Ansprüche der Versicherten werden abhängig von der Entwicklung von Demografie und Arbeitsmarkt in der Zeit bis zum eigenen Renteneintritt und in der anschließenden Rentenphase.

Kapitalgedeckte Vorsorge beruht dagegen in ihren Standardformen als betriebliche Altersvorsorge oder als private Absicherung in genau diesem Punkt auf voller Eigenverantwortung. Hier stehen Mittel, die Versicherte für sich selbst oder Arbeitgeber für ihre Beschäftigten einzahlen, zusammen mit den daraus erwirtschafteten Erträgen für deren Absicherung im Alter zur Verfügung. Lediglich bei Sonderformen wie demografischen Pufferfonds, die umlagefinanzierte Rentensysteme ergänzen können, handelt es sich oft um kollektiv gehaltene Reserven, bei denen die Politik das Timing der Entnahme beeinflussen oder andere Mittelzuflüsse reduzieren kann, so dass die Reserven nicht oder nicht voll zur Alterssicherung derjenigen zur Verfügung stehen, die vorher zu ihrer Bildung beigetragen haben.

In der Politik wird derzeit intensiv darum gerungen, wie die Lasten der demografischen Alterung, die in Deutschland in den nächsten zehn bis 15 Jahren immer stärker hervortritt, im Bereich der Alterssicherung bewältigt werden können. Wenn keine geeigneten Gegenmaßnahmen getroffen werden, verlagert die Umlagefinanzierung gesetzlicher Renten diese Lasten auf die jüngere Generation. Diese trägt zwar keine Verantwortung für die demografische Entwicklung, wird aber durch steigende Beitragssätze belastet. Dadurch nimmt man jüngeren Erwerbstätigen die Mittel, um – ergänzend zum Umlage-Rentensystem – eigenverantwortlich für die fernere Zukunft vorzusorgen.

Warum mehr Kapitaldeckung?

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hat sich in seinem Jahresgutachten 2023/24 intensiv mit der Alterssicherung beschäftigt, insbesondere mit der gesetzlichen Rente, aber auch mit der Beamtenversorgung und mit ergänzender Kapitaldeckung. Der Rat weist darauf hin, dass mehr Kapitaldeckung der Altersvorsorge eine von zwei Reformoptionen für die Alterssicherung ist, die eine ursachen- und systemgerechte Reaktion auf die Situation und die Entwicklungsperspektiven der Demografie in Deutschland darstellen würden.

Die absehbaren Verschiebungen der Altersstruktur haben im Wesentlichen zwei Ursachen: Dies ist erstens die steigende Lebenserwartung, die sich langfristig immer stärker bemerkbar macht. Um ihre Effekte für die Rentenfinanzen auszugleichen, bräuchte man eine Heraufsetzung der Regelaltersgrenzen, gegebenenfalls mit ergänzenden Regelungen, die Härtefälle berücksichtigen. Zweite Ursache ist der starke Geburtenrückgang von Mitte der 1960er- bis Mitte der 1970er-Jahre, der mittelfristig viel stärkere Effekte hat. Er ist in Deutschland schneller und ausgeprägter ausgefallen als in den meisten anderen entwickelten Volkswirtschaften. Seither erfolgte eine Seitwärtsbewegung der Geburtenziffer auf niedrigem Niveau. Bis 2035/2040 ist Deutschland damit in einer Sonder-situation, verglichen mit anderen, stark alternden Volkswirtschaften.

Um die Effekte des Geburtenrückgangs aufzufangen, gibt es in Umlage-Rentensystemen keine passende

Stellschraube. Die systemgerechte Antwort ist eine Dämpfung des Sicherungsniveaus umlagefinanzierter Renten und ein Ausbau der kapitalgedeckten Vorsorge. Nur auf diese Weise lässt sich die inter-generationelle Umverteilung begrenzen, die das Umlagesystem erzeugt. Zudem lassen sich damit internationale Ertragsmöglichkeiten erschließen, während die Finanzen eines Umlagesystems allein vom heimischen Arbeitsmarkt und von der heimischen Demografie abhängen. Versuche, mit der Kapitaldeckung strukturpolitische Ziele im Inland oder innerhalb der EU zu verbinden, sollte man vermeiden. Das beste Verhältnis der erwarteten Rendite zum dafür einzugehenden Risiko ergibt sich bei einer breit gestreuten Anlagestrategie auf internationalen Aktienmärkten.

Verfehlt Einwände

Ergänzende Kapitaldeckung bei der Altersvorsorge gezielt auszubauen, ist kein Selbstläufer. Von der Ausgestaltung der Rahmenbedingungen bis hin zu individuellen Anlageentscheidungen können dabei viele Fehler geschehen. Einige falsche Mythen über Kapitaldeckung sollte man aber ausräumen. Vorschläge, Aktien zur Altersvorsorge zu nutzen, werden oft als „Kasinorente“ karikiert oder als „Zockerei“ abgelehnt. Es gibt jedoch Anlagestrategien, etwa in passiv gemanagten Indexfonds wie dem MSCI World, die weit von der Übernahme hoher Risiken entfernt sind. Hier kauft man nicht einzelne Aktien, setzt nicht nur auf ein einzelnes Land oder eine vermeintliche Wachstumsbranche, sondern nimmt an der allgemeinen Entwicklung der globalen Aktienmärkte teil, die im langjährigen Durchschnitt nach oben weist, allerdings auch immer wieder von fallweise heftigen oder andauernden Kurseinbrüchen erfasst wird.

In solchen Phasen kommt eine wichtige Charakteristik der Altersvorsorge zum Tragen, bei der man über 40 oder mehr Jahre zeitlich gestaffelt einzahlt und in diesem langen Zeitraum viele Auf- und Abs der Aktienmärkte ausgleichen und insgesamt Kursgewinne erzielen kann. Erst in der Phase, in der man auf das gebildete Vorsorgevermögen zugreifen will, muss das Risiko reduziert werden. Ein sogenanntes Lebenszyklusmodell, bei dem man den Aktienanteil des Vorsorgeportfolios kurz vor dem und im Ruhestand langsam reduziert, ist international gängig, leicht zu organisieren und risikoarm.

Eine Studie im Auftrag des Bundesverbandes der Verbraucherzentralen zeigt, dass das Verlustrisiko, das in der Riester-Rente mit teuren Garantien ausgeschlossen wird, auf solcher Basis praktisch gar nicht existiert.¹ Die stattdessen im Mittel zu erwartenden Renditen sind dagegen beachtlich.

Weitere Kritik an der Kapitaldeckung stützt sich auf die „Mackenroth-These“, nach der es angeblich keinen Unterschied zwischen Umlage und Kapitaldeckung gibt:² Güter und Dienstleistungen, die die jeweiligen Rentenbezieher benötigen, könnten immer nur in der Gegenwart durch die jeweils Arbeitenden produziert werden. Wie sie finanziert werden, sei dabei zweitrangig. Diese Aussage besitzt offenbar eine große Suggestivkraft und ist auf eine langweilige Weise sogar richtig – als ex-post-Gleichung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Man kann tatsächlich nicht ohne Weiteres mehr konsumieren als produziert wurde.

In zwei entscheidenden Punkten ist die These jedoch falsch. Erstens gilt sie nur für geschlossene Volkswirtschaften, also ohne internationale Handels- und Anlagemöglichkeiten, mit denen man zum Beispiel Vermögen im Ausland aufbaut und dann repatriiert, indem man damit Güterimporte finanziert. Zweitens vernachlässigt die These dynamische Wachstumseffekte: Wie groß die Konsummöglichkeiten eines gegebenen Jahres sind, hängt ex ante sehr wohl von der Frage ab, ob man für die Altersvorsorge Vermögen bildet und investiert oder nicht.

Schließlich wird gelegentlich eingewendet, dass auch Kapitaldeckung durch die demografische Alterung ungünstig beeinflusst wird. Zu befürchten sei ein „Asset meltdown“, bei dem die Vermögenspreise sinken, wenn die ältere Generation ihr Vorsorgevermögen, um es zu nutzen, an eine geringere Zahl junger Menschen verkauft, die mit dem Vermögensaufbau beginnen. Hierzu gibt es empirische Studien, die klar zeigen, dass man bei einer internationalen Anlagestrategie angesichts des unterschiedlichen Timings der Alterungsprozesse weltweit unter Umständen zwar gewisse Renditeeinbußen gegenüber langjährigen Erfahrungswerten erleiden kann, aber keine Verluste.

Worauf es bei der Ausgestaltung ankommt

Den zur Bewältigung der demografischen Alterung erforderlichen Ausbau der ergänzenden Kapitaldeckung sollte man im Lichte internationaler Erfahrungen gestalten, die in vielen Ländern reicher sind als in Deutschland. Man sollte allerdings auch aus den Fehlern bei der „Riester-Rente“ lernen, die alles in allem nicht sehr klug gestaltet war. Der Sachverständigenrat hat diese Erfahrungen intensiv aufgearbeitet und die Schlussfolgerungen in seinem Jahresgutachten verankert.³ Die wichtigsten Einsichten lassen sich so zusammenfassen: Die ergänzende Kapitaldeckung muss verbindlicher, einfacher und rentierlicher werden als bisher – und ihr Ausbau ist eilig.

Bei der Einführung der Riester-Rente ist die damalige Bundesregierung 2001 in letzter Minute von einer obligatorischen Einführung abgekommen. Rückblickend muss man ein wenig froh sein, dass dieses ansonsten schlecht gestaltete Instrument nicht verbindlich gemacht wurde. Trotzdem zeichnet sich ab, dass eine freiwillige Lösung für eine ausreichende, ergänzende Vorsorge nicht trägt. Hier stößt die Eigenverantwortung an ihre Grenze. Die Forschungsliteratur zum Behavioural Finance arbeitet heraus, dass eine freie Wahl genau der richtigen Vorsorgeform aus dem großen Spektrum von Möglichkeiten ein Idealbild ist, dem die Realität nicht entspricht. Daher ist es sinnvoll, für die Teilnahme verbindliche Vorschriften zu machen, die zumindest alle automatisch einbeziehen, die unentschieden sind.

Eine Abwahlmöglichkeit ist sinnvoll, weil es im Lebenszyklus auch Phasen gibt, in denen Altersvorsorge (noch) nicht im Mittelpunkt steht, zum Beispiel während einer Familiengründung oder weil man bereits auf andere Weise ergänzend für das Alter vorsorgt, beispielsweise mit einer guten, betrieblichen Altersversorgung oder mit der Finanzierung eines Eigenheims. Internationale Vorbilder belegen, dass die Verbreitung ergänzender Vorsorge bei automatischer Einbeziehung mit Abwahlmöglichkeit viel höher wird. Bei der Riester-Rente stagniert die Beteiligung seit Langem bei 30 Prozent der Zielgruppe. 54 Prozent der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten haben eine betriebliche Absicherung, 18 Prozent verfügen über beides, zusammen beträgt die Abdeckung derzeit 65 Prozent.⁴

Dabei ist ergänzende Vorsorge in Deutschland weiter verbreitet als oft angenommen wird. Nach den eben schon zitierten Daten, die im Auftrag des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales erhoben wurden, betreiben 83 Prozent der aktiv Versicherten irgendeine Form ergänzender Vorsorge (Riester-Renten, betriebliche Altersversorgung, selbst genutzte oder vermietete Immobilien und weitere Vorsorgeformen). Die Datenlage hierzu ist in Deutschland allerdings schlecht. Sie zeigt zum Beispiel nicht, wie hoch diese ergänzende Vorsorge im Einzelnen ist. Mit mehr Verbindlichkeit könnte man versuchen, an die verbleibenden 17 Prozent heranzukommen.

Die Mehrzahl betreibt jedoch bereits Vorsorge und benötigt im Grunde nur bessere Formen dafür, ohne mühsam danach zu suchen. Dabei geht es auch nicht darum, die ohnedies hohe volkswirtschaftliche Sparquote weiter zu steigern, sondern Lücken zu schließen und richtige Anlageformen für den Zweck der Altersvorsorge zu mobilisieren. Zu diesem Zweck muss ergänzende Vorsorge zugleich transparenter und einfacher werden. Sobald Wahlmöglichkeiten bestehen, müssen diese verständlich und leicht wahrnehmbar sein. Einfachheit ist dabei auch eine Kostenfrage.

Zusätzlich muss die ergänzende Vorsorge nämlich rentierlicher werden als bisher. Anlageformen wie Aktien sind langfristig das Mittel der Wahl, weil sie bei beherrschbaren Risiken die höchsten Renditen versprechen. Ein Problem der Riester-Rente ist, dass die Rendite dort zum einen durch Garantien stark gemindert wird, die keine renditestarken Anlageformen erlauben. Zum anderen reduzieren auch noch hohe Abschluss- und Verwaltungskosten den Ertrag. Solche Kosten zu dämpfen, ist bei jeder Lösung wichtig. Viele Länder, in denen ergänzende Kapitaldeckung bei der Alterssicherung eine wichtige Rolle spielt, legen mittlerweile Obergrenzen für zulässige Kosten fest. Schweden oder das Vereinigte Königreich setzen sogar auf quasi-staatliche Angebote, die durch hohe Skaleneffekte sehr günstig sind und als Wettbewerber auch die privaten Anbieter unter Kostendruck setzen.

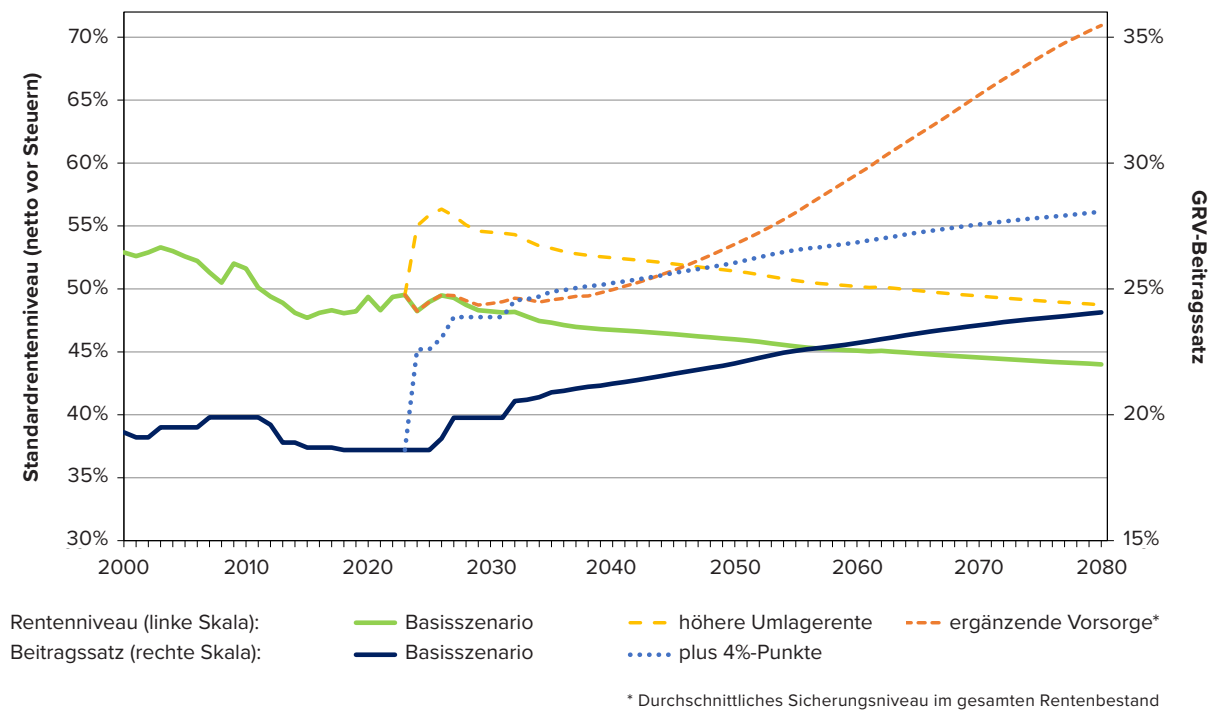
Nicht zuletzt ist ein Ausbau der ergänzenden Altersvorsorge eilig, denn diese entfaltet ihre Wirkungen – anders als ein Ausbau von Umlage-Renten – immer erst nach einer gewissen Ansparzeit. Insofern sind die gut 20 Jahre, in denen mit der Riester-Rente ein nicht sonderlich geeignetes Vehikel für die ergänzende Vorsorge verfügbar war, im Hinblick auf die Bewältigung der demografischen Alterung ein bedauerlicher Zeitverlust. Selbst die Jahre der vergangenen Legislaturperiode, in denen aus Ankündigungen im Koalitionsvertrag zu Reformen an der staatlich geförderten, privaten Altersvorsorge erst spät ein Gesetzentwurf entstanden ist, bedeuten weitere verlorene Zeit.

Simulationen zu den Effekten

Mehr ergänzende Kapitaldeckung lässt sich prinzipiell in der ersten, zweiten oder dritten Säule der Alterssicherung ansiedeln. Jede dieser Lösungen hat spezielle Vor- und Nachteile. Kapitaldeckung in der ersten Säule unterliegt politischen Risiken, speziell, wenn Vorsorgevermögen und Erträge nicht individuellen Rentenkonten gutgeschrieben werden. Dafür könnte sie kostengünstig lebenslange Rentenansprüche gewähren und recht leicht auch Erwerbsminderungsrisiken decken. Die zweite Säule verspricht ebenfalls Kostenvorteile, weil hier Gruppenverträge und tarifliche Lösungen bestehen, die gestärkt werden können. Betriebsrenten anzubieten stellt für Arbeitgeber jedoch ein Instrument ihrer Personal- und Tarifpolitik dar, das man mit verbindlicheren Vorgaben einengen könnte.

Der größte Handlungsbedarf besteht derzeit in der dritten Säule, weil die Riester-Rente nicht gut funktioniert. Dabei weist sie auch einige günstige Merkmale auf. Sie wird mit Zulagen gefördert, wobei die Förderung mit Steuererminderungen im Rahmen einer nachgelagerten Besteuerung verrechnet wird. Das Problem, Niedrigeinkommensbezieher einzubeziehen, wird so durch niedrige Mindesteinzahlungen mit hoher Förderquote praktisch vollständig gelöst. Ein schneller Neustart mit renditestarken Anlageformen, geringeren Kosten und verbindlicherer Beteiligung als bisher wäre hier wünschenswert. Die Reform könnte mit viel Schwung starten, wenn dabei auch alle bisherigen Riester-Sparer einbezogen würden, indem sie ihre Vorsorge zulagenneutral in die neue Form überführen dürfen.

Abbildung 1: Umlagefinanzierung vs. Kapitaldeckung (2000–2080)

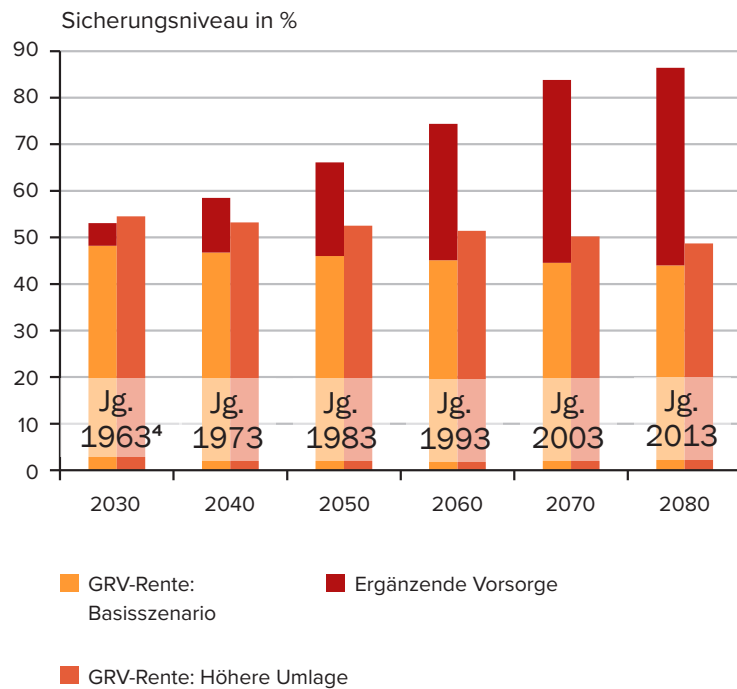


Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Eine Vorstellung davon, was sich mit ergänzender, kapitalgedeckter Altersvorsorge – unabhängig von der genauen Verortung – für die Bewältigung der demografischen Alterung erreichen ließe, geben Simulationen aus dem Jahresgutachten 2023/24 des Sachverständigenrates. In Abbildung 1 wird zunächst gezeigt, wie sich zwei wesentliche Kennziffern des gesetzlichen Rentensystems, nämlich Beitragssatz und Sicherungsniveau, unter dem geltenden Recht auf Basis mittlerer Annahmen zu allen wesentlichen Determinanten („Basisszenario“) entwickeln würden.⁵ Das Sicherungsniveau (grüne Linie) bewegt sich ab 2021 aufgrund wechselnder Effekte von Inflation und Lohnsteigerungen seitwärts und geht danach trendmäßig zurück. Trotzdem steigt der Beitragssatz (blaue Linie) in der nächsten Legislaturperiode erst sprunghaft an und erhöht sich dann kontinuierlich immer weiter.

Ausgehend von dieser Situation wird angenommen, dass die Versicherten ab sofort zusätzliche vier Prozentpunkte ihres Bruttoentgelts für die Altersvorsorge mobilisieren – die bei den Riester-Renten schon jetzt erwartete zusätzliche Sparquote. Das führt zu einem weiteren Sprung in der Beitragsbelastung (blau gestrichelte Linie), die anschließend unverändert steigt. Wenn man mit diesen zusätzlichen Beiträgen die Umlagerente stärken würde, springt auch dort das Sicherungsniveau (gelb gestrichelte Linie) einmalig nach oben, auf über 50 Prozent, erodiert danach aber langfristig wieder. Würde man dieselben Mittel dagegen in eine kapitalgedeckte Zusatzvorsorge lenken, hebt das kombinierte Sicherungsniveau (rot gestrichelte Linie) langfristig regelrecht ab. Die ergänzende Kapitaldeckung benötigt eine gewisse Ansparzeit, nach 20, 30 oder 40 Jahren führt sie aber bei den Jahrgängen, die die Mittel dafür aufbringen mussten, zu deutlich besseren Alterseinkommen – nicht bei Älteren, die keine derart hohen Beiträge zahlen mussten.

Abbildung 2: Sicherungsniveau der Zugangsrenten (2030–2080)



Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Abbildung 1 unterzeichnet diesen Effekt sogar noch, weil dort bei den kapitalgedeckten Zusatzrenten nicht der starke Effekt für die Zugangsrenten des jeweiligen Jahres gezeigt wird, sondern – wie bei den Werten für das gesetzliche Rentensystem – das durchschnittliche Sicherungsniveau im gesamten Rentenbestand. Der Rentenbestand jedes Jahres umfasst jedoch überwiegend Personen, die weniger lange angespart haben und deshalb niedrige Zusatzrenten erhalten.

Bei den Zugangsrenten allein entfalten sich die Effekte wegen der ständig steigenden Ansparzeit weit schneller (vergleiche Abbildung 2). Dies zeigt der Vergleich der gesetzlichen Rente im Basisszenario (hellorangene Säule) mit einer erhöhten Umlage-Rente (orangene Säule) beziehungsweise den Effekten kapitalgedeckter Zusatzvorsorge (rote Säule): Langfristig flacht der rapide Anstieg bei der ergänzenden Vorsorge ab, weil nach 40 bis 45 Jahren Jahrgänge die Rente erreichen, die während ihres ganzen Erwerbslebens ergänzend vorgesorgt haben. Gegenüber dem heutigen Sicherungsniveau gesetzlicher Renten ergeben sich jedoch schon ab 2040 spürbare Verbesserungen.

Fazit

Die Herausforderungen des deutschen Alterssicherungssystems durch die Demografie betreffen vor allem Personen, die jetzt schon rentennah sind und nicht oder nur wenig ergänzend vorgesorgt haben. Dieses Problem bleibt die nächsten 50 Jahre und noch länger bestehen, wenn den Jungen die Last auferlegt wird, diese Personen mit höheren Umlage-
renten besser abzusichern.

Es hält 15 Jahre an, wenn jüngere Versicherte bessere Rahmenbedingungen für die ergänzende Vorsorge finden – und auch die nötigen Mittel dafür behalten. Für diese Übergangszeit bedarf es zusätzlicher Reformen an der gesetzlichen Rentenversicherung, die den absehbaren Anstieg ihrer Ausgaben dämpfen, ohne übergroße soziale Härten zu erzeugen. Solche Reformen sind nicht leicht zu konzipieren und es braucht einen langen Atem, sie umzusetzen. Sie sind jedoch notwendig, um die Auswirkungen der Demografie auf die Alterssicherung zu überwinden.



Prof. Dr. Martin Werding

ist seit 2008 Professor für Sozialpolitik und öffentliche Finanzen an der Ruhr-Universität Bochum. Seit 2022 ist er Mitglied des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Anmerkungen:

- 1 Bucher-Koenen, Tabea / Riedler, Jesper / Weber, Martin: Kapitalanlage eines staatlich organisierten Altersvorsorgefonds, Mannheim 2019.
- 2 Werding, Martin / Schaffranka, Claudia / Nöh, Lukas / Lembcke, Franziska K.: Ergänzende Kapitaldeckung der Altersvorsorge: Gründe, Gestaltungsoptionen und Auswirkungen, Wiesbaden 2023, insbes. S. 5 (https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/Arbeitspapiere/Arbeitspapier_02_2023.pdf).
- 3 Vgl. Werding u. a.: Ergänzende Kapitaldeckung; außerdem Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Wachstumsschwäche überwinden – In die Zukunft investieren (Jahresgutachten 2023/24), Wiesbaden 2023, S. 338-346.
- 4 Werding u. a.: Ergänzende Kapitaldeckung, S. 11-13.
- 5 Sachverständigenrat: Wachstumsschwäche überwinden, S. 346; zu den Annahmen vgl. Werding, Martin / Runschke, Benedikt / Schwarz, Milena: Alterungsschub und Rentenreform: Simulationen für GRV und Beamtenversorgung, Wiesbaden 2024, insbes. S. 3-7 und 39 (https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/Arbeitspapiere/Arbeitspapier_01_2024.pdf).