
Ergänzende Kapitaldeckung der Altersvorsorge: Gründe, Gestaltungsoptionen und Auswirkungen

Martin Werding^{*)}
(Ruhr-Universität Bochum und Sachverständigenrat zur Begutachtung
der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung)

Claudia Schaffranka^{**)}
Lukas Nöh^{**)}
Franziska K. Lembcke^{**)}
(Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung)

Arbeitspapier 02/2023^{***)}
Juni 2023

^{*)} Ruhr-Universität Bochum & Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung,
E-Mail: martin.werding@ruhr-uni-bochum.de.

^{**)} Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung,
E-Mail: claudia.schaffranka@svr-wirtschaft.de; lukas.noeh@svr-wirtschaft.de; franziska.lembcke@svr-wirtschaft.de.

^{***)} Der Beitrag gibt die persönliche Meinung der Autorinnen und Autoren wieder und nicht notwendigerweise die des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

Ergänzende Kapitaldeckung der Altersvorsorge: Gründe, Gestaltungsoptionen und Auswirkungen

Martin Werding, Claudia Schaffranka, Lukas Nöh und Franziska K. Lembcke

29.06.2023

Nicht-technische Zusammenfassung	1
I. Einleitung	2
II. Umlagefinanzierung vs. Kapitaldeckung	3
1. Ablösung des Umlageverfahrens kaum möglich.....	3
2. Alterung macht ergänzende Kapitaldeckung sinnvoll.....	4
3. Gängige Einwände gegen kapitalgedeckte Altersvorsorge.....	5
III. Formen kapitalgedeckter Altersvorsorge	6
1. Private Altersvorsorge: „Riester-Renten“	7
2. Betriebliche Altersversorgung	9
3. Verbreitung ergänzender Altersvorsorge	11
4. Kapitalgedeckte Altersvorsorge im internationalen Vergleich	13
IV. Reformoptionen	18
1. Ergänzende Kapitaldeckung in der GRV.....	18
2. Ergänzende betriebliche oder private Altersvorsorge	22
3. Aktien als bevorzugte Anlageform.....	24
V. Mögliche Wirkungen einer Reform	27
1. Ausgangssituation	27
2. Annahmen zur ergänzenden Vorsorge	29
3. Beiträge und Sicherungsniveau.....	31
VI. Fazit.....	36
Literatur	36

Nicht-technische Zusammenfassung

Der demografische Alterungsprozess, der in Deutschland besonders ausgeprägt ist, tritt nun in eine akute Phase. Die Renteneintritte der „Baby boomer“ lassen die Zahl der Erwerbstätigen in den nächsten Jahren schrumpfen, während die Zahl der Rentenbezieherinnen und -bezieher wächst. Diese Entwicklung bringt das Umlagesystem der Gesetzlichen Rentenversicherung (GRV) unter Druck, was entweder kontinuierlich steigende Beitragssätze oder ein sinkendes Sicherungsniveau der Renten erfordert. Deshalb wurde in Deutschland bereits 2001 ein Reformpfad eingeschlagen, das bestehende Umlagesystem stärker durch eine kapitalgedeckte Altersvorsorge zu ergänzen. Mit den „Riester-Renten“ wurde ein neues Instrument der – in erster Linie privaten – Altersvorsorge für GRV-Versicherte geschaffen und mit einer staatlichen Förderung versehen, die sich vor allem an Versicherte mit niedrigem Einkommen richtet. 20 Jahre nach ihrer Einführung steckt die „Riester-Rente“ in einer Sackgasse. Die Zahl aller abgeschlossenen Riester-Verträge hat seit 2016 kaum weiter zugenommen und war zuletzt sogar rückläufig. Rund 20 bis 25% der Verträge sind ruhend gestellt, das heißt, die Versicherten zahlen nicht weiter ein. Wichtige Gründe dafür liegen in niedrigen Renditen und hohen Gebühren der bestehenden Vorsorgeprodukte.

Die Erfahrungen mit den Riester-Renten zeigen, dass die ergänzende, kapitalgedeckte Vorsorge insgesamt verbindlicher, transparenter und renditeträchtiger werden muss als bisher. Verbindlichkeit zielt auf eine möglichst hohe Abdeckung der gesamten Bevölkerung. Ausnahmen sollten nur in begründeten Einzelfällen möglich sein. Wenn weniger Menschen im Alter ohne Zusatzversorgung dastehen, wird Altersarmut gemindert. Für mehr Transparenz können Angebote sorgen, die den Adressaten keine komplizierten Entscheidungen abverlangen, und eine Verwaltung, deren Aktivitäten und Erfolge leicht zu überschauen sind. So könnte die Akzeptanz der Kapitaldeckung steigen. Effektiv höhere Renditen können einerseits durch Senkung der Abschluss- und Verwaltungskosten erzielt werden und andererseits durch renditestärkere Anlageformen als bisher. Dafür sollte auf Garantien der eingezahlten Beiträge verzichtet werden, was jedoch nur in sehr seltenen Fällen negative Auswirkungen haben dürfte. Insgesamt dürften die Ansprüche auf Alterseinkommen dadurch steigen.

Derzeit wird in Deutschland über eine neue Teilkapitaldeckung der gesetzlichen Rente („Generationenkapital“) und über weitere Schritte zur Stärkung der betrieblichen Altersvorsorge diskutiert. Am dringendsten erscheint es aber, an die Stelle der Riester-Renten eine neue Form der privaten Altersvorsorge zu setzen. Nach internationalen Vorbildern eignet sich dafür ein öffentlich verwalteter, stark aktienbasierter Fonds mit breiter Diversifizierung als Default-Option, der in Konkurrenz mit privaten Anbietern steht. Dabei werden alle Erwerbstätigen automatisch einbezogen, können jedoch widersprechen (Opt-out). Eine solche Lösung vereinfacht die Entscheidungen der Sparerinnen und Sparer. Eine Simulation einer solchen ergänzenden kapitalgedeckten Vorsorge mit einer Sparquote von 4% und einer durchschnittlichen Netto-Rendite von real 5% *p.a.* zeigt, dass durchgängig kombinierte Sicherungsniveaus von über 48% erzielt werden - trotz des simulierten Rückgangs des Sicherungsniveaus der GRV-Renten gemäß dem geltenden Recht. Ab dem Jahr 2050 lassen sich sogar kombinierte Sicherungsniveaus von über 60% erzielen.

I. Einleitung

Der seit Langem absehbare demografische Alterungsprozess trifft praktisch alle entwickelten Volkswirtschaften, in Deutschland ist er jedoch besonders ausgeprägt. Aktuell tritt er hierzulande in eine akute Phase. Die Renteneintritte der „Baby boomer“ lassen die Zahl der Erwerbstätigen in den nächsten Jahren schrumpfen, während die Zahl der Rentenbezieherinnen und -bezieher wächst. Unter dem derzeit geltenden Recht zeichnet sich ab, dass die Beitragssätze zur Gesetzlichen Rentenversicherung (GRV) kontinuierlich steigen müssen, obwohl die Renten dauerhaft langsamer steigen als die Löhne aktiver Versicherter.¹ Angesichts solcher Perspektiven wurde in Deutschland bereits 2001 ein Reformpfad eingeschlagen, auf dem kapitalgedeckte Altersvorsorge eine wachsende Bedeutung für die Lebensstandardsicherung im Alter bekommen sollte.

Kapitaldeckung ist in Deutschland bisher eine Domäne der betrieblichen und privaten Altersvorsorge, also der zweiten und dritten Säule des gesamten Alterssicherungssystems. Sie hat dabei insgesamt den Charakter einer Ergänzung der im Umlageverfahren finanzierten GRV. Mit den „Riester-Renten“ wurde ein neues Instrument der ergänzenden – in erster Linie privaten – Altersvorsorge für GRV-Versicherte geschaffen und mit einer finanziellen Förderung versehen, die vor allem auf Versicherte mit niedrigem Einkommen ausgelegt ist. Parallel dazu erhielten Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer einen Rechtsanspruch auf eine betriebliche Altersversorgung, mindestens auf Basis einer „Entgeltumwandlung“ (d.h. ohne Arbeitgeberbeteiligung). Zudem wurde mit sogenannten „Pensionsfonds“ eine neue Form der betrieblichen Altersvorsorge eingerichtet, deren Regulierung sich stärker an internationalen Standards orientierte als bei den bis dahin zulässigen Durchführungswegen. Regulierungen für die bereits existierenden Formen wurden ebenfalls angepasst, um die Verbreitung der betrieblichen Altersversorgung zu erhöhen.

Trotz mehrfachen Nachsteuerens erscheint der Fortschritt beim Ausbau ergänzender kapitalgedeckter Altersvorsorge, gemessen an den Reformzielen von 2001, als begrenzt. Der Bedarf an mehr kapitalgedeckter Vorsorge spiegelt sich auch im Koalitionsvertrag für die laufende Legislaturperiode, in dem nicht weniger als dreimal davon die Rede ist, dass in Zukunft mehr Mittel für die Altersvorsorge auf den Kapitalmärkten angelegt werden könnten. Neben weiteren Änderungen im Bereich der privaten und der betrieblichen Altersvorsorge wird dort auch die Möglichkeit angesprochen, ergänzende Kapitaldeckung innerhalb der GRV selbst zu betreiben.

Kapitalgedeckte Vorsorge ließe sich in allen drei Säulen des Alterssicherungssystems gezielt auszubauen. Am Ende bedarf es dafür aber nur einer und nicht mehrerer Lösungen zugleich. Für die GRV der Nachkriegszeit wäre der systematische Aufbau einer Teilkapitaldeckung ein Novum, obwohl ihre faktische Finanzierung im Umlageverfahren erst 1969 zum gesetzlichen Standard erhoben wurde. Betriebliche oder staatlich geförderte private Vorsorge sind dagegen traditionell kapitalgedeckt, aber oft mit Regulierungen versehen, die eine renditeorientierte Anlage des Vorsorgevermögens, z.B. in Aktien, begrenzen. Speziell bei den 2001 eingeführten Riester-Renten haben sich im Zeitablauf einige der damals getroffenen Regulierungen als problematisch erwiesen (Börsch-Supan et al., 2016). Angesichts dessen erscheint der Handlungsbedarf im Bereich der privaten Altersvorsorge derzeit am größten. Im Bereich der betrieblichen Altersvorsorge geht es eher darum, dass die jüngsten Reformschritte endlich auch die Praxis erreichen.

¹ Für den Zeitraum bis 2036 wird dies durch offizielle Vorausberechnungen im jüngsten Rentenversicherungsbericht bestätigt (BMAS, 2022a, S. 39–44). Simulationen für die fernere Zukunft zeigen übereinstimmend an, dass sich diese Trends unter aus heutiger Sicht plausiblen Annahmen zur Entwicklung von Demografie und Arbeitsmarkt bis 2060 und darüber hinaus fortsetzen dürften (KVG, 2020, S. 55–59); Sachverständigenrat (2020, Ziffern 619-625), Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi (2021, S. 12–18); oder Werding (2020, 2021). Aktualisierte Simulationen dieser Art finden sich auch in Abschnitt V.1 dieses Arbeitspapiers.

Klarheit über die zukünftigen Rahmenbedingungen für die gesetzliche Rente und die private Altersvorsorge zu schaffen, könnte dafür bereits wichtige Voraussetzungen schaffen.

Bisherige Erfahrungen – insbesondere mit den Riester-Renten – zeigen, dass die ergänzende, kapitalgedeckte Vorsorge insgesamt verbindlicher, transparenter und renditeträchtiger werden muss als bisher, egal an welcher Stelle des Alterssicherungssystems ihr gezielter Ausbau ansetzt. Was die Verbindlichkeit betrifft, zielen die derzeit diskutierten Vorschläge auf eine automatische Einbeziehung mit *Opt-out*-Möglichkeit oder auf einen Einbau in die gesetzliche Pflichtvorsorge. Mehr Transparenz versprechen insbesondere standardisierte Angebote, die den Adressaten keine komplizierten Entscheidungen abverlangen, und eine Verwaltung, deren Aktivitäten und Erfolge leicht zu überschauen sind. Für effektiv höhere Renditen wird einerseits auf Potenziale zur Senkung der Verwaltungskosten hingewiesen, andererseits – teilweise explizit, teilweise implizit, etwa durch Verweis auf das Vorbild Schweden – auf Aktien als bevorzugte Anlageform gesetzt, sowie auf die Abschaffung der Beitragsgarantie.

Die in diesem Beitrag genannten Reformziele stehen zudem in einem inneren Zusammenhang. Eine höhere Verbindlichkeit ergänzender Altersvorsorge lässt sich politisch nur verantworten, wenn diese zugleich transparenter wird und angemessene Rendite-Risiko-Profile bietet, mit denen sich die angestrebten Vorsorgeziele erreichen lassen. Insofern stellen die drei hier hervorgehobenen Ziele zugleich wichtige Kriterien für die Beurteilung aller konkreten Reformoptionen in diesem Bereich dar.

Das Nebeneinander von Umlagefinanzierung und Kapitaldeckung berührt einige Grundsatzfragen, die hier als erstes aufgegriffen werden (vgl. Abschnitt II). Anschließend wird diskutiert, wie sich ein Ausbau ergänzender, kapitalgedeckter Altersvorsorge im Rahmen des bestehenden, mehrgliedrigen Systems der Alterssicherung umsetzen lässt (vgl. Abschnitte III und IV) und welche Auswirkungen sich auf die Rentenfinanzen sowie auf einzelne Versicherte ergeben (vgl. Abschnitt V). Abschnitt VI fasst die Schritte für den Ausbau ergänzender kapitalgedeckter Altersvorsorge zusammen.

II. Umlagefinanzierung vs. Kapitaldeckung

1. Ablösung des Umlageverfahrens kaum möglich

Im Umlageverfahren finanzierte Rentensysteme bieten eine interne Rendite für die eingezahlten Beiträge, die fundamental der Wachstumsrate der beitragspflichtigen Lohnsumme in den Folgejahren entspricht und daher von der Entwicklung der Zahl der aktiven Versicherten und vom Wachstum der Arbeitsproduktivität abhängt (Aaron, 1966). Im demografischen Wandel sinkt diese Rendite aufgrund des Umschwungs vom „Baby-Boom“ zu geburtenschwachen Jahrgängen. Dem kann durch steigende Beitragssätze entgegengewirkt werden. Dies vermindert aber die interne Rendite der nächsten Generation von Beitragszahlerinnen und Beitragszahlern. Bei einem anhaltenden Alterungsprozess müssen die Beitragssätze zudem immer weiter erhöht werden.

Angesichts solcher Perspektiven wurde bereits in den 1980er-Jahren untersucht, ob sich Umlage-Rentensysteme ohne Nachteile für alle am Übergang beteiligten Versicherten in kapitalgedeckte Systeme überführen lassen, die eine höhere Rendite versprechen (Townley, 1981). Ein solcher Pareto-verbessernder Umstieg erweist sich bei einem „Bismarckschen“ Rentensystem² wie der GRV jedoch als unmöglich (Breyer,

² „Bismarcksche“ Rentensysteme werden durch einen positiven, im einfachsten Fall annähernd linearen Zusammenhang zwischen individuell entrichteten Beiträgen und individuellen Rentenansprüchen gekennzeichnet. Eine Alternative dazu stellen „Beveridge-Rentensysteme“ dar, bei denen die Versicherten – unabhängig von der Höhe ihrer Beiträge – Ansprüche auf eine einheitliche Grundrente erwerben. Für Systeme dieses Typs finden sich in der Literatur andere Resultate: In dem

1989; Fenge, 1995): Selbst wenn man die Renditedifferenz im Übergang vollständig durch Steuern abschöpft, reicht sie nicht aus, um die bestehenden Rentenansprüche aller Versicherten zu erfüllen, die zuvor Beiträge an das Umlagesystem gezahlt haben. Die daraus bestehende implizite Staatsschuld des bisherigen Systems lässt sich auf diesem Weg nie tilgen, sondern nur genauso fortwälzen, wie dies auch bei einer Fortsetzung des Umlagesystems geschieht.

Der Renditenachteil umlagefinanzierter Renten weist demnach nicht auf eine inhärente Ineffizienz des Umlageverfahrens hin. Er ist vielmehr ein „intergenerationell effizienter“ Preis, den jede spätere Versichertengeneration dafür zu zahlen hat, dass bei der Errichtung solcher Systeme sofort mit der Auszahlung von Renten begonnen werden konnte (Sinn, 2000). Umgekehrt gilt daher: Wenn ein Umlage-Rentensystem einmal eingerichtet ist, z.B. nach dem Verlust eines zuvor gebildeten Deckungskapitals, kann es nicht ohne weiteres wieder beendet oder in ein kapitalgedecktes System überführt werden. Vielmehr sollte es fortgesetzt werden, um zu jedem Zeitpunkt Rentenansprüche aus früheren Beiträgen bedienen zu können, die im Umlagemodus jeweils sofort wieder ausgegeben wurden.

Für aktuelle Diskussionen ist zu beachten, dass diese Resultate auf der Annahme basieren, dass eine als „risikofrei“ eingestufte Kapitalmarktrendite, von der vereinfachend angenommen wird, dass sie dem Zins auf langlaufende Staatsanleihen entspricht, höher ausfällt als die Wachstumsrate der Lohnsumme. Wenn diese Bedingung im langfristigen Mittel verletzt ist,³ erscheint eine Umlagefinanzierung der Kapitaldeckung auf den ersten Blick als überlegen – so das klassische Resultat von Aaron (1966). Solange sich unter Eingehung gewisser Risiken am Kapitalmarkt trotzdem höhere Renditen erzielen lassen, wird die Wahl zwischen Umlageverfahren und Kapitaldeckung bzw. eine optimale Mischung beider Finanzierungsformen von den Risikoeinstellungen der Versicherten abhängig. Die Spielräume dafür, ein Umlagesystem wohlfahrtssteigernd ganz abzulösen, werden dadurch allerdings nicht größer.

2. Alterung macht ergänzende Kapitaldeckung sinnvoll

Auch bei ausgeprägter demografischer Alterung erscheint die vollständige Überführung eines umlagefinanzierten in ein kapitalgedecktes Rentensystem daher nicht als angezeigt. Um früheren Beitragszahlerinnen und Beitragszahlern eine Rente mit unverändertem Sicherungsniveau bieten zu können, die von einer schrumpfenden Zahl aktiv Versicherter finanziert werden müsste, sollte ein Umlagesystem aber auch nicht durch steigende Beitragssätze immer weiter ausgedehnt werden. Steigende Beitragssätze führen – je nach Entwicklung der Bruttolöhne – entweder zu einer Dämpfung der Nettolohnentwicklung oder zu einem verstärkten Anstieg der Lohnkosten. In jedem Fall beeinträchtigen sie die Einkommenserzielungsmöglichkeiten heutiger und zukünftiger Beitragszahlerinnen und Beitragszahler.

Wie ein Umlage-Rentensystem an die demografische Alterung angepasst werden sollte, hängt von den genauen Ursachen des Alterungsprozesses ab. Soweit dieser auf eine steigende Lebenserwartung zurückgeht, stellen darauf abgestimmte Anhebungen der Regelaltersgrenze ein Instrument dar, mit dem sich die Auswirkungen auf den Rentnerquotienten im Idealfall perfekt neutralisieren lassen (Börsch-Supan, 2007; Sachverständigenrat, 2011 Ziffern 320–323, 2020 Ziffern 639–647). Sowohl die Beitragssätze als auch das Sicherungsniveau der während der wachsenden Rentenlaufzeit gewährten Leistungen können dann unverändert bleiben. Wenn der Prozess dagegen, wie etwa beim aktuellen Alterungsschub in Deutschland,

Maße, wie sie stärkere Verzerrungen der Erwerbsanreize erzeugen, ist ein Umstieg dort möglich (Homburg, 1990). Allerdings muss man dann auch die in solchen Systemen enthaltene Umverteilung zugunsten Versicherter mit niedrigem Einkommen beenden (Brunner, 1994). Letztlich bringt dies den Effizienzgewinn, nicht die Schließung des Umlagesystems.

³ Für jüngere Diskussionen dazu vgl. Summers (2014), Blanchard (2019), Weizsäcker und Krämer (2019) sowie kritisch Homburg (2014) oder Sinn (2000).

vor allem auf gesunkene Geburtenzahlen zurückgeht, gibt es keine vergleichbare, systemimmanente Anpassungsmöglichkeit. Um in einer solchen Situation für auskömmliche Renten zu sorgen und eine wachsende Belastung jüngerer Versicherter zu vermeiden, hilft nur ein rechtzeitig eingeleiteter Ausbau ergänzender kapitalgedeckter Altersvorsorge. Nur so lässt sich eine einigermaßen gleichmäßige Gesamtbelastung aller aufeinander folgenden Generationen herstellen.

Zu beachten ist dabei, dass rückläufige Geburtenzahlen zunächst für eine Phase mit einer „demografischen Dividende“ (Bloom et al., 2003) sorgen, in der aktive Versicherte von (direkten und oft noch weit höheren Opportunitäts-) Kosten der Erziehung und Ausbildung von Kindern entlastet werden. Ein Teil dieser Ersparnisse kann und sollte daher in mehr kapitalgedeckte Vorsorge gesteckt werden, während das umlagefinanzierte Rentensystem als solches mit unveränderten Beitragssätzen weitergeführt werden kann. Finanzkapital bzw. das damit verbrieft Realkapital dient dabei als Ersatz für fehlendes Humankapital (Sinn, 2000), da letzteres aus ökonomischer Sicht den Deckungsstock für ein Umlage-Rentensystem darstellt.

Begründen lässt sich diese Rolle ergänzender Kapitaldeckung bei der Altersvorsorge nicht nur mit Überlegungen zu einer fairen intergenerationellen Verteilung der Belastungen,⁴ die durch die demografische Alterung erzeugt werden. Auch Effizienzgründe sprechen für die Argumente für ergänzende Kapitaldeckung, da stark steigende Beitragssätze im Umlagesystem in einer offenen Volkswirtschaft negative Effekte für Investitionen und Arbeitsnachfrage sowie für Erwerbsanreize und Arbeitsangebot haben können.

3. Gängige Einwände gegen kapitalgedeckte Altersvorsorge

In öffentlichen Diskussionen über einen Ausbau kapitalgedeckter Altersvorsorge wird gelegentlich die sogenannte „Mackenroth-These“ zitiert. Der Kernsatz dieses frühen Beitrags zur Debatte über die Finanzierung der GRV in der Nachkriegszeit lautet, „daß aller Sozialaufwand immer aus dem Volkseinkommen der laufenden Periode gedeckt werden muß“ (Mackenroth, 1952, S. 41). Mackenroth folgert daraus, dass es „volkswirtschaftlich... immer nur ein Umlageverfahren“ gibt (Mackenroth, 1952, S. 43). Die große Suggestivkraft dieser These beruht darauf, dass sie eine einfache *ex-post*-Identität aus Makroökonomie und Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung, nämlich die Verwendungsgleichung für den gesamtwirtschaftlichen *Output*, aufgreift und zuspitzt: Sozialausgaben sind Teil des aggregierten Konsums und damit – unabhängig von ihrer Finanzierung – durch die Produktion des jeweiligen Jahres begrenzt.

Diese These gilt jedoch erstens nur in einer geschlossenen Volkswirtschaft. In einer offenen Volkswirtschaft kann durchaus mehr konsumiert werden als produziert wird, wenn die Importe die Exporte entsprechend übersteigen – und wenn dies wegen regelmäßiger Leistungsbilanzdefizite nicht auf Dauer zu einer als untragbar angesehenen Auslandsverschuldung führt. Zweitens belegt der Kernsatz nicht die daraus gezogene Schlussfolgerung. Die Finanzierung der Sozialausgaben kann *ex ante* nämlich Auswirkungen darauf haben, wie groß die Produktion ausfällt, die in einem gegebenen Jahr im Inland verwendet werden kann.⁵

Für aktuelle Diskussionen über ergänzende Kapitaldeckung sind beide Schwächen der Mackenroth-These von Bedeutung. Der erste Fehler, ihre eingeschränkte Gültigkeit, ist dabei tendenziell noch wichtiger als

⁴ Bezogen auf das jeweilige Lebens-Erwerbseinkommen ist diese Verteilung tendenziell proportional.

⁵ Keiner der hier genannten Kritikpunkte an der Mackenroth-These ist neu (Homburg, 1988, S. 66–68). Daneben weist die These auch einige terminologische Ungenauigkeiten auf. Statt „Volkseinkommen“ (Nettonationalprodukt zu Faktorkosten) müsste es „Bruttonationaleinkommen“ heißen, da der laufende Konsum auch durch unterlassene Ersatzinvestitionen („Brutto-“ statt „Netto-“) gesteigert und durch indirekte Steuern (Marktpreise statt Faktorkosten) finanziert werden kann.

der zweite, ihre irreführende Interpretation. Die empirische Evidenz zu möglichen Effekten kapitalgedeckter Altersvorsorge für aggregierte Ersparnis, inländische Investitionen und inländische Produktion ist insgesamt gemischt.⁶ Ob ein Ausbau kapitalgedeckter Vorsorge das gesamtwirtschaftliche Wachstum des jeweiligen Landes steigert, ist daher nicht klar. Bei einer internationalen Anlagestrategie eröffnet Kapitaldeckung jedoch unmittelbar Zugriff auf im Ausland produzierte Güter. Darüber hinaus ist eine breite internationale Streuung bei der Anlage des Vorsorgekapitals auch aus anderen Gründen zu empfehlen.

Einen dieser Gründe liefert ein weiterer Einwand, nach dem kapitalgedeckte Vorsorge im Zuge der demografischen Alterung ähnlich unter Druck geraten kann wie ein Umlagesystem, weil der Wert des Vorsorgevermögens bei dessen Nutzung schmilzt („*Asset meltdown*“). Das Vermögen kann nämlich nicht direkt konsumiert werden, sondern muss an eine nächste, zahlenmäßig kleinere Generation veräußert werden – etwa zur Deckung von deren Altersvorsorge –, so dass ein Missverhältnis von Angebot und Nachfrage die Vermögenspreise sinken lassen könnte. Diese Befürchtung wurde zuerst mit Blick auf Immobilienmärkte geäußert (Mankiw und Weil, 1989), wo sie in der Tat Plausibilität beanspruchen kann. Für Anlagen auf Anleihe- und erst recht auf Aktienmärkten wurde sie dagegen bald als weniger wichtig eingestuft (Poterba, 2001).

Wichtig ist in diesem Zusammenhang, dass sich zwar weltweit – in praktisch allen entwickelten Volkswirtschaften sowie in einer wachsenden Zahl von Schwellenländern – ein demografischer Wandel nach ähnlichem Muster vollzieht. Dies geschieht allerdings in sehr unterschiedlichem Tempo, so dass sich die daraus resultierenden Alterungsprozesse in ganz verschiedenen Stadien befinden. Im Rahmen einer internationalen Anlagestrategie für das Vorsorgevermögen lassen sich solche Ungleichzeitigkeiten nutzen, um demografisch beeinflusste Schwankungen der erzielbaren Renditen zu vermindern oder sogar tendenziell auszugleichen.⁷ Aber selbst wenn kapitalgedeckte Vorsorge von der demografischen Alterung nicht völlig unbeeinflusst bleibt, sind die Effekte immer noch mit den ungleich stärkeren Auswirkungen auf umlagefinanzierte Rentensysteme zu vergleichen.

III. Formen kapitalgedeckter Altersvorsorge

Im Zuge der Reformen, die an der GRV mit Blick auf die sich anbahnende demografische Alterung bereits vorgenommen wurden, spielte ein gezielter Ausbau kapitalgedeckter Altersvorsorge bereits eine gewisse Rolle. Nachdem die jährlichen Rentenanpassungen zunächst lange Zeit auf ein konstantes Brutto-Rentenniveau gezielt hatten, dann einige Jahre auf ein konstantes Netto-Rentenniveau, wurde mit der Reform 2001 die Abkehr von diesem Ziel eingeleitet und mit der Reform von 2004 auf eine systematische Grundlage gestellt. Damit war absehbar, dass das Sicherungsniveau der im Umlageverfahren finanzierten gesetzlichen Renten in der Folgezeit sukzessive sinken würde, um den bevorstehenden Anstieg der Beitragssätze zu begrenzen.

Teil der Reform von 2001 waren daher die Einführung einer neuen Form staatlich geförderter, ergänzender – in erster Linie: privater – Altersvorsorge für GRV-Versicherte („*Riester-Renten*“) sowie Maßnahmen zur Stärkung der betrieblichen Altersversorgung. Das Ziel einer flächendeckenden Verbreitung ergänzender

⁶ Für einen Survey der seinerzeit zu den USA vorliegenden Studien vgl. Congressional Budget Office (1998); für Überlegungen zu den relevanten Zusammenhängen vgl. Barr und Diamond (2006, S. 28–36); für jüngere Analysen auf Basis größerer OECD-Länder-Panels vgl. etwa Zandberg und Spierdijk (2013) oder Bijlsma et al. (2018). Schon aus theoretischer Sicht gibt es alternative Modelle, in denen die aggregierte Ersparnis bei Einführung oder Ausbau umlagefinanzierter Rentensysteme steigt und nicht sinkt (Cigno und Rosati, 1996).

⁷ Für eine Simulationsstudie zu Deutschland, wo die Alterung in den nächsten 15 Jahren stark voranschreitet, mit EU- und OECD-weiten Anlagemöglichkeiten vgl. Börsch-Supan (2008). Im selben Beitrag skizziert Börsch-Supan (2008, S. 80–85) zudem Szenarien, nach denen auch die Auswirkungen auf den deutschen Immobilienmarkt eher begrenzt bleiben können.

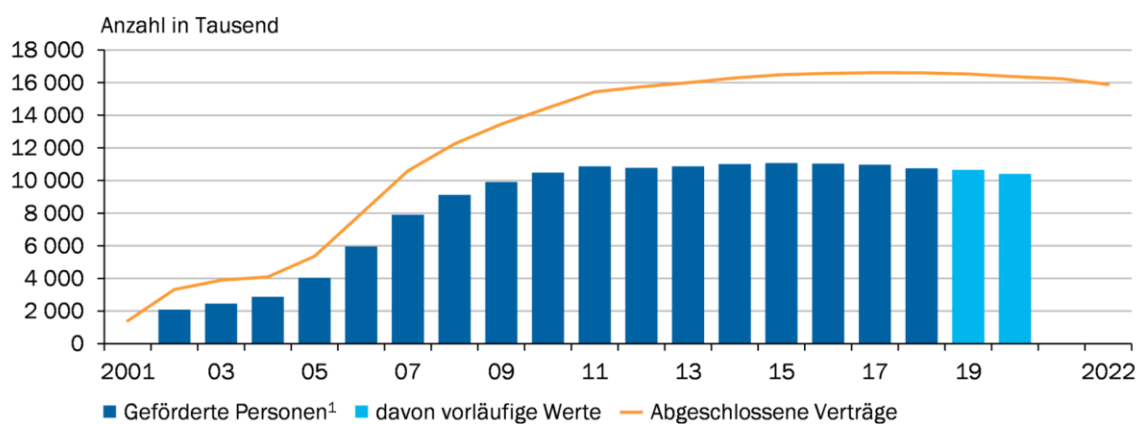
kapitalgedeckter Vorsorge zur Kompensation des sinkenden Niveaus gesetzlicher Renten wurde damit, trotz mehrfachen Nachsteuerns, allerdings bis heute nicht erreicht. Die Bundesregierung plant daher derzeit weitere Schritte zum Ausbau ergänzender Kapitaldeckung bei der Altersvorsorge. Entsprechende Regelungen in verschiedenen anderen Ländern werden dabei als mögliche Vorbilder in Betracht gezogen.

1. Private Altersvorsorge: „Riester-Renten“

Während Arten und Umfang privater Altersvorsorge generell nicht leicht abzugrenzen sind, lässt sich die Ausbreitung der 2001 neu geschaffenen Riester-Renten in Deutschland einigermaßen klar verfolgen. So veröffentlicht das Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2023) jährlich Angaben zur Gesamtzahl der jeweils bestehenden Verträge (vgl. Abbildung 1). Diese zeigen, dass die Anzahl der Riester-Verträge in den ersten Jahren zunächst nur zögerlich stieg, von 2001 bis 2004 auf knapp 4,1 Mio., anschließend bis 2011 jedoch sehr stark zunahm, auf dann rund 15,4 Mio. Seither hat sie sich bis 2017 noch etwas weiter erhöht und ist dann wieder leicht zurückgegangen, auf zuletzt (2021) 16,2 Mio. Bei diesen Zahlen wird allerdings nicht berücksichtigt, wie viele der Verträge zwischenzeitlich ruhend gestellt wurden. Das Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2022b) schätzt, dass 20 bis 25% aller Verträge nicht mehr aktiv bespart werden.

ABBILDUNG 1

Verbreitung der Riester-Rente



1 – Daten für die Jahre von 2002 bis 2020. Auswertungstichtag 15. Mai 2022.

Quellen: BMAS, BMF

© Sachverständigenrat | 23-083-02

Als verlässlicher sind im Hinblick auf die Verbreitung privater Altersvorsorge durch Riester-Renten daher Angaben zur Gesamtzahl der Personen anzusehen, die durch Zulagen oder eine steuerliche Berücksichtigung von Riester-Verträgen jedes Jahr gefördert werden (vgl. erneut Abbildung 1). Zahlen dazu veröffentlicht das Bundesministerium der Finanzen (2022) mit einem gewissen Nachlauf. Auch nach diesen Zahlen hat sich die Ausbreitung der Riester-Renten anfangs eher langsam, anschließend deutlich rascher vollzogen. Die Anzahl geförderter Personen stieg bis 2011 allerdings nur auf rund 10,9 Mio. und stagniert seither mit geringen Schwankungen um 11 Mio. Der auch hier zu beobachtende leichte Rückgang der jüngsten Zahlen kann – mindestens teilweise – darauf beruhen, dass die Angaben für 2019/20 noch unvollständig sind.

Der hier sichtbar werdende Zuwachs an ergänzender Altersvorsorge im Gefolge der Reform von 2001 ist durchaus bemerkenswert. Anzeichen für eine Verdrängung anderer Formen der ergänzenden Altersvorsorge lassen sich dabei nicht nachweisen. Eher scheint es sogar ein gewisses „Crowding-in“

gegeben zu haben, durch das sich die Vorsorge bei teilnehmenden Personen insgesamt noch erhöht hat (Börsch-Supan et al., 2012, S. 18–22, 2016, S. 45–47). Trotzdem lassen Anzahl und Dynamik der Riester-Renten zu wünschen übrig. Zentraler Teil der Zielgruppe dieser Renten sind die sozialversicherungspflichtig Beschäftigten, deren Anzahl 2020 bei rund 33,3 Mio. Personen lag. Förderberechtigt sind außerdem Beamtinnen und Beamte, mit 2020 rund 1,9 Mio. Personen. Hinzu kommen jeweils noch die Ehe- und Lebenspartnerinnen und -partner beider Personengruppen, soweit sie nicht bereits aufgrund eigener Erwerbstätigkeit förderberechtigt sind. Aufgrund möglicher Überschneidungen dieser Personengruppen lässt sich die gesamte Größe des Adressatenkreises der Riester-Renten nicht ohne weiteres beziffern. Der erreichte Verbreitungsgrad ist auf Basis der hier genannten Zahlen somit noch nicht hinreichend genau bestimmbar (vgl. dazu Abschnitt III.3).

Dass unter den geltenden Rahmenbedingungen nicht mit einer weiter wachsenden Verbreitung von Riester-Renten zu rechnen ist, lässt sich schon seit mehreren Jahren absehen (Börsch-Supan et al., 2016, S. 30–32, 50f.). Dahinter stehen verschiedene, teils tieferliegende Probleme, die bereits seit Jahren intensiv diskutiert werden (vgl. etwa Sachverständigenrat 2016, Tz. 640–648; Börsch-Supan et al., 2016, S. 50–57). An erster Stelle ist die fehlende Verbindlichkeit zu nennen. Anstelle einer 2001 zunächst diskutierten Pflicht zur ergänzenden Altersvorsorge wurde diese am Ende freiwilligen Entscheidungen der Versicherten überlassen, was angesichts der seinerzeit schon vorliegenden Befunde der Forschung zum *Behavioural Finance* als nachteilig erscheint (für einen Überblick vgl. Mitchell und Utkus, 2004), insbesondere mit Blick auf Adressaten mit geringem Finanzwissen. Die bevorzugte Ansiedlung im Bereich der privaten Altersvorsorge – mit einer Vielzahl konkurrierender Anbieter und dem Erfordernis, mit allen beteiligten Versicherten individuelle Vorsorgeverträge zu schließen – stellt einen Weg dar, der generell mit hohen Transaktionskosten für Vertrieb und Verwaltung verbunden ist. Für zertifizierte Riester-Produkte geltende Regulierungen, insbesondere eine gesetzlich geforderte Garantie, dass mindestens die jeweils eingezahlten Beiträge und Zulagen wieder zur Auszahlung kommen, zwingen die Anbieter überdies, Anlageformen mit vergleichsweise niedriger Rendite zu wählen, was die Rendite nach Kosten auch von dieser Seite her verringert. Zugespitzt hat sich diese Situation in den 15 Jahren nach der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008/09, als selbst langfristige Zinsen auf vergleichsweise sichere, festverzinsliche Anlagen anhaltend extrem niedrig waren und erst jetzt im Zuge der Inflationsbekämpfung wieder ansteigen.

Eine Vielzahl von Produkttypen und Produkten trägt darüber hinaus zu Intransparenz sowohl der zu erwartenden Erträge als auch der anfallenden Kosten bei. Die hohen und undurchsichtigen Kostenstrukturen bei Riesterverträgen schmälern die erzielbare Rendite und verhindern, dass günstige Anbieter sich durchsetzen (Gasche et al., 2013; Börsch-Supan et al., 2017). Dies erschwert rationale Entscheidungen bei der Anbieter- und Produktwahl und kann Adressaten veranlassen, sich gegen den Abschluss eines Vertrages zu entscheiden. Befragungen von Expertinnen und Experten bei Banken, Versicherungen und Fondsanbietern zeigen, dass die Vielzahl der Informationen bei Riester-Verträgen die Verbraucher und Verbraucherinnen überfordern (Westerheide et al., 2010; Leinert, 2012). Im Jahr 2016 hat der Bundesgerichtshof entschieden, dass Klauseln bei einem Anbieter “intransparent und deshalb unwirksam” sind (BGH, 2016). Adressiert wurde diese Intransparenz bisher durch Standardisierung der gesetzlich vorgeschriebenen Produktinformationen – jedoch nicht der Produkte selbst, sei es im Sinne eines einheitlichen Standardprodukts oder in Form weniger, jeweils einheitlich ausgestalteter Grundtypen. Als intransparent erweist sich bisher selbst die individuelle Förderberechtigung, obwohl diese unter abhängigen Erwerbspersonen sowie deren Partnerinnen und Partnern nur vergleichsweise kleine Lücken aufweist. Diese Intransparenz macht sich insbesondere bei Haushalten im unteren Einkommensbereich bemerkbar, die am stärksten von der Förderung profitieren könnten (Coppola und Gasche, 2011; Börsch-Supan et al., 2016).

Insgesamt haben Riester-Renten die bei ihrer Einführung in sie gesetzten Erwartungen nicht erfüllt. Die aus

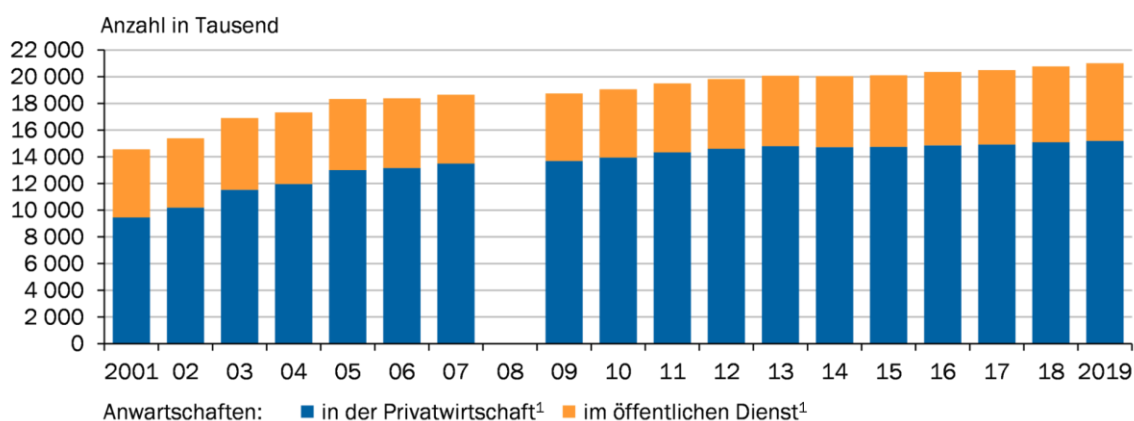
den Reformen des gesetzlichen Rentensystems der Jahre 2001 und 2004 resultierende „Sicherungslücke“ wird durch die Riester-Renten, insbesondere aufgrund der zu geringen Verbreitung innerhalb des Adressatenkreises und wegen zu geringer Erträge auf individueller Basis, nicht geschlossen. Die Sicherungslücke entsteht längerfristig durch Dämpfungen der jährlichen Rentenanpassungen im Vergleich zu einem konstanten Netto-Rentenniveau. In jüngerer Zeit ist das Modell durch die lang andauernde Niedrigzins-Situation regelrecht in eine Klemme geraten: Bei als ausreichend sicher geltenden Renditen nahe Null und unverändert hohen Kosten wird es tendenziell unmöglich, die geforderte Garantie einer Auszahlung aller Einlagen zu halten. Zumindest vor der jüngst eingeleiteten Zinswende sah es daher einige Zeit so aus, als gebe es für neue Riester-Verträge gar keine Anbieter mehr.

2. Betriebliche Altersversorgung

Maßnahmen zur betrieblichen Altersversorgung haben in Deutschland als Ergänzung gesetzlicher Rentenansprüche eine wesentlich längere Tradition als die 2001 neu geschaffenen Riester-Renten. Zahlen zur Entwicklung entsprechender Anwartschaften in der Folgezeit zeigen gleichfalls einen nennenswerten Anstieg, ausgehend von einem höheren Niveau als bei den Riester-Renten und mit einem fortgesetzten Aufwärtstrend auch in den letzten Jahren (vgl. Abbildung 2).

ABBILDUNG 2

Verbreitung der betrieblichen Altersvorsorge



1 – Kein Wert für das Jahr 2008 vorhanden.

Quellen: BMAS (2021), GDV

© Sachverständigenrat | 23-132-02

So bestanden in den verschiedenen Durchführungswegen der betrieblichen Altersversorgung in der Privatwirtschaft 2001 insgesamt rund 9,5 Mio. Anwartschaften. Hinzu kamen 5,1 Mio. Anwartschaften für sozialversicherungspflichtig Beschäftigte im öffentlichen Dienst. Die Gesamtzahl von 14,6 Mio. Anwartschaften hat sich bis 2019 auf 21 Mio. erhöht, davon 15,2 Mio. für Beschäftigte in der Privatwirtschaft und 5,8 Mio. für Beschäftigte im öffentlichen Dienst.⁸ Zur wachsenden Verbreitung dürften

⁸ Diese Angaben gehen zurück auf „Arbeitgeber- und Trägerbefragungen zur Verbreitung der betrieblichen Altersversorgung“, die das Befragungsunternehmen Kantar (früher: TNS Infratest) seit Jahren regelmäßig im Auftrag des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales anstellt (zuletzt: Kantar, 2021). Allerdings enthalten diese Zahlen jeweils auch Mehrfach-Anwartschaften einzelner Beschäftigter über verschiedene Durchführungswege hinweg sowie zwischen den Systemen der Privatwirtschaft und des öffentlichen Dienstes. Nach einer entsprechenden Bereinigung werden die Gesamtzahlen für 2001 und 2019 auf 13,6 Mio. bzw. 18,2 Mio. Anwartschaften auf betriebliche Altersversorgung geschätzt (Kantar, 2021, S. 64–66). Der anhaltende Anstieg, auch in den letzten Jahren, bleibt dabei erhalten. Die Verbreitung innerhalb des Adressatenkreises – abhängig Beschäftigte, die im Regelfall zugleich gesetzlich rentenversichert sind – lässt sich auf Basis dieser Zahlen ebenfalls noch nicht gut einzuschätzen (vgl. dazu erneut Abschnitt III.3).

die 2001 vorgenommenen Rechtsänderungen beigetragen haben. Untersuchungen kausaler Effekte liegen hierzu allerdings nicht vor. Immerhin gibt es mittlerweile rund 600.000 Anwartschaften im Rahmen der damals neu geschaffenen Form betrieblicher Altersvorsorge mit Pensionsfonds (Kantar, 2021, S. 34). Hierfür und auch in anderen Durchführungswegen, insbesondere bei „Pensionskassen“ und „Direktversicherungen“, spielen seit der Einführung eines darauf gerichteten Rechtsanspruchs zudem Entgeltumwandlungen eine immer größere Rolle (Kantar, 2021, S. 26f., 35f., 57f.).

Probleme mit dem Regulierungsrahmen der betrieblichen Altersvorsorge wurden in den letzten Jahren vor allem in der sogenannten „Doppelverbeitragung“ von Betriebsrenten durch die gesetzliche Krankenversicherung gesehen. Gemeint ist damit zumeist, dass Einzahlungen in Instrumente der betrieblichen Altersvorsorge im Normalfall von (Steuern und) Sozialversicherungsbeiträgen befreit sind, während sie in der Auszahlungsphase mit den dann fälligen Beiträgen zur gesetzlichen Krankenversicherung (und auch zur sozialen Pflegeversicherung) belastet werden, und zwar seit 2004 nicht nur mit den Arbeitnehmer-, sondern auch mit den Arbeitgeberanteilen (besser: „Vollverbeitragung“). Als problematisch erscheint eine Belastung mit den Arbeitgeberanteilen, wenn sich die Arbeitgeber an den Einzahlungen nicht mindestens im Umfang ihrer ersparten Beitragsanteile beteiligt haben. Eine echte Doppelverbeitragung, sowohl in der Anspar- als auch in der Auszahlungsphase, fand in der Vergangenheit statt, wenn zur betrieblichen Altersvorsorge Riester-Renten genutzt wurden, bei denen die Einzahlungen nicht von Sozialabgaben befreit sind. Unter anderem wegen solcher unstimmigen Regulierungen ist die Nutzung von Riester-Renten im Rahmen der betrieblichen Altersvorsorge bisher eher selten (Kantar, 2021, S. 21).

Im Rahmen des „Betriebsrentenstärkungsgesetzes“ von 2017 wurden Arbeitgeber verpflichtet, bei einer ergänzenden Altersvorsorge durch Entgeltumwandlung Zuschüsse in Höhe von 15% des umgewandelten Entgelts (bzw. maximal der ersparten Anteile der Sozialversicherungsbeiträge) zu leisten. Für Neuzusagen gilt dies mit Wirkung ab 2019, für bestehende Zusagen ab 2022. Außerdem wurde die Doppelverbeitragung von Riester-Renten im Kontext der betrieblichen Altersvorsorge durch Aufhebung der Beitragspflicht in der Auszahlungsphase beseitigt. Darüber hinaus wurde zuletzt mit Wirkung ab 2020 eine vorher bereits bestehende Freigrenze für die Erhebung von Pflichtbeiträgen zur gesetzlichen Krankenversicherung auf Leistungen der betrieblichen Altersvorsorge in einen Freibetrag umgewandelt, auch wenn dazu systematisch keine Veranlassung (mehr) bestand.⁹

Neue Unstimmigkeiten bei der Abgabenbelastung der ergänzenden Altersvorsorge resultieren aus weiteren Regelungen im Rahmen des Betriebsrentenstärkungsgesetzes: Einzahlungen in eine betriebliche Altersvorsorge sind mittlerweile in einer Höhe bis zu 8% der Beitragsbemessungsgrenze der gesetzlichen Rentenversicherung von der Steuer befreit, die Sozialabgabenbefreiung gilt dagegen – ebenso wie die Steuerfreistellung von Einzahlungen in Riester-Renten – nur bis zu einer Höhe von 4%. Für Einzahlungen, die die 4%-Grenze übersteigen, könnte daraus in Zukunft wieder eine echte Doppelverbeitragung resultieren. Ungelöst sind außerdem Probleme, die aus einer unterschiedlichen bilanz- und steuerrechtlichen Behandlung von Rückstellungen zur betrieblichen Altersvorsorge in der häufig gewählten Form einer „Pensions-“ oder „Direktzusage“ des Arbeitgebers resultieren (JG 2016, Tz. 628 und Kasten 23) und deren Verbreitung behindern können.

Schließlich setzte die anhaltende Niedrigzins-Phase in den vergangenen Jahren auch die betriebliche

⁹ Die Regelung gilt allerdings nicht für freiwillige gesetzliche sowie private Krankenversicherungen und nicht für Beiträge zur sozialen Pflegeversicherung. Da sie sich auch auf die Arbeitnehmeranteile der Krankenversicherungsbeiträge bezieht, stellt sie Bezieher von Betriebsrenten bis zum Doppelten des Freibetrags – 2023: 169,75 Euro – sogar besser als nach dem vor 2004 geltenden Recht. Die Frage einer vor- oder nachgelagerten Verbeitragung der betrieblichen Altersvorsorge wird vom Sachverständigenrat (2016, Z. 626) genauer diskutiert.

Altersversorgung unter Druck, da reine Beitragszusagen (*Defined-contributions* oder *DC plans*), die das Renditerisiko vollständig auf die Versorgungsempfänger übertragen, in Deutschland bis heute kaum existieren. Das bei niedriger Verzinsung auflebende Nachschusssrisiko für Arbeitgeber kann in einigen Durchführungswegen, namentlich bei Pensionsfonds, Pensionskassen sowie Direktversicherungen, allerdings stark begrenzt werden. Mit dem Betriebsrentenstärkungsgesetz wurde die Möglichkeit geschaffen, auf Basis tarifvertraglicher Regelungen („Sozialpartnermodell“) betriebliche Altersversorgung in Form reiner Beitragszusagen anzubieten. Auf gleicher Grundlage können Maßnahmen zur betrieblichen Altersversorgung mit Entgeltumwandlung außerdem nun als „Optionssysteme“ geführt werden, an denen die Beschäftigten teilnehmen, wenn sie nicht explizit widersprechen (*Opt-out*). Bislang werden diese beiden neuen Gestaltungsmöglichkeiten allerdings kaum genutzt (Kantar, 2021, S. 69, 96–98, 2023, S. 63). Darin äußert sich vermutlich unter anderem ein Abwarten der Verantwortlichen auf politische Entscheidungen zu Reformen im Bereich der gesetzlichen Rentenversicherung, zu deren Vorbereitung die Bundesregierung in der letzten Legislaturperiode eine Kommission eingesetzt hatte, und/oder auf als fällig erscheinende Neuregelungen im Bereich der privaten Altersvorsorge, über die im Vorfeld der aktuellen Legislaturperiode intensiv diskutiert wurde.¹⁰

3. Verbreitung ergänzender Altersvorsorge

Für Angaben zum Verbreitungsgrad verschiedener Arten der ergänzenden Altersvorsorge kommt es darauf an, welche Grundgesamtheit betrachtet wird, etwa die Gesamtbevölkerung im Erwerbsalter (das sich verschieden breit abgrenzen lässt) oder bestimmte Untergruppen wie die Erwerbspersonen, abhängig oder sozialversicherungspflichtig Beschäftigten. Einen Unterschied macht es auch, ob für Angaben zur betrieblichen Altersversorgung Befragungen der Arbeitgeber bzw. Versorgungsträger oder der Arbeitnehmer herangezogen werden, da letztere entsprechende Zusagen offenbar fallweise nicht berücksichtigen,¹¹ oder ob die Resultate auf Individual- oder auf Haushaltsebene ausgewertet werden.¹² Von Bedeutung ist zudem nicht nur, in welchem Umfang verschiedene Formen ergänzender Altersvorsorge je für sich genutzt werden, sondern auch, inwieweit sie auf individueller Ebene entweder gleichzeitig oder aber gar nicht in Anspruch genommen werden.

Nach der aktuellsten Erhebung¹³ zur ergänzenden Altersvorsorge verfügten im Jahr 2019 53,9% der sozialversicherungspflichtig Beschäftigte im Alter von 25 bis 64 Jahren über eine betriebliche Altersversorgung (aus laufender Beschäftigung) und 29,6% über einen (derzeit aktiv besparten) Riester-Vertrag (Abbildung 2). Insgesamt nutzen 65,5% der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten zum Befragungszeitpunkt mindestens eine dieser beiden Formen ergänzender Altersvorsorge, 18,1% im Rahmen einer Mehrfach-Vorsorge sogar beide zugleich (Abbildung 3 rechts). Umgekehrt betreiben gut 34% des hier betrachteten Adressatenkreises weder im Rahmen einer betrieblichen Altersversorgung noch durch einen Riester-Vertrag ergänzende Vorsorge für das Alter (Abbildung 3 rechts).

Aufgeschlüsselt nach diversen soziodemografischen und sozioökonomischen Merkmalen ergeben sich dabei nur recht geringe Unterschiede zwischen Frauen und Männern oder zwischen Personen mit Vollzeit-

¹⁰Mögliche weitere Gründe für die geringe Inanspruchnahme in der betrieblichen Praxis dürften unklare juristische Begrifflichkeiten sein, wie etwa in § 21 Abs. 1 BetrAVG, sowie die beitrags- und steuerfreien Dotierungshöchstgrenzen, die in Kombination mit reinen Beitragszusagen dazu führen können, dass diese Grenzen überschritten werden (Wohlfühl, 2022).

¹¹ Vgl. dazu infas (2020, S. 15, Fn. 11), mit Hinweisen zu daher vorgenommenen Korrekturen.

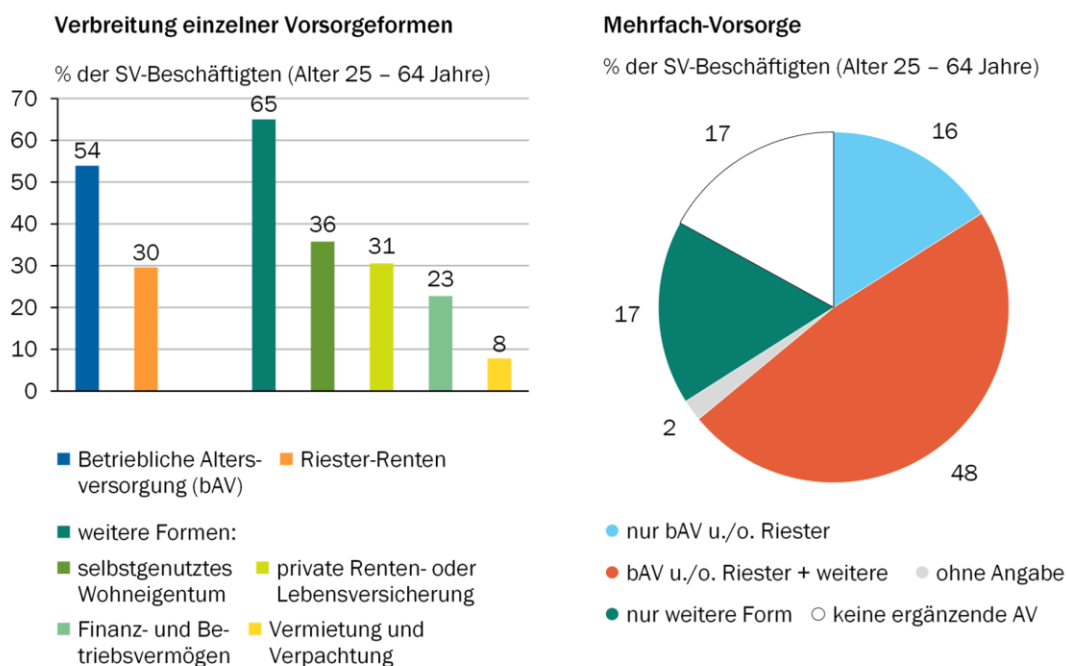
¹² Vgl. dazu die Angaben in infas (2020) mit denen in Börsch-Supan et al. (2015, S. 820 f., 2016, S. 37–39).

¹³ Die im Auftrag des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales vom infas Institut für angewandte Sozialwissenschaft durchgeführte Untersuchung (infas, 2020) konzentriert sich auf sozialversicherungspflichtig Beschäftigte im Alter von 25 bis 64 Jahren. Teils noch etwas detailliertere Angaben als im Endbericht von infas (2020, S. 20, 32, 36–39) finden sich im Alterssicherungsbericht 2020 (BMAS, 2020, S. 160–166).

und Teilzeitbeschäftigten. Etwas ausgeprägtere Unterschiede gibt es zwischen Personen in den alten und den neuen Bundesländern, nach dem Alter der Personen oder nach dem Vorhandensein von Kindern. Sehr deutliche Unterschiede zeigen sich hingegen im Hinblick auf die Merkmale berufliche Bildung sowie Höhe des Bruttolohns, mit weit überdurchschnittlichen Anteilen ohne betriebliche Altersversorgung und/oder Riester-Rente unter Personen ohne beruflichen Abschluss (68,2%) oder mit niedrigen monatlichen Bruttolöhnen (unter 1.500 Euro: 53,5%; 1.500 bis unter 2.500 Euro: 48,3%). Speziell bei der betrieblichen Altersversorgung bestehen außerdem große Unterschiede nach Branchen, die mit dem Qualifikationsniveau und der Entlohnung der dort Beschäftigten korrelieren, sowie generell nach der Betriebsgröße, mit einer weit unterdurchschnittlichen Verbreitung in Betrieben mit unter 10 Beschäftigten und einer kontinuierlichen Zunahme mit der Beschäftigtenzahl. Bei den Riester-Renten fällt auf, dass ihre insgesamt geringere Verbreitung bei Personen ohne beruflichen Abschluss besonders niedrig ausfällt, ansonsten aber mit dem Qualifikationsniveau und auch mit den monatlichen Bruttolöhnen nur wenig variiert.

ABBILDUNG 3

Verbreitung und Mehrfach-Nutzung ergänzender Altersvorsorge (2019)



Quellen: BMAS, infas, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 23-084-02

Betriebliche Altersversorgung und Riester-Renten ergeben jedoch noch kein vollständiges Bild von der Verbreitung ergänzender Altersvorsorge. Über beide Formen hinausgehende ergänzende Altersvorsorge geben 65% der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im Alter von 25 bis 64 Jahren an (vgl. erneut Abbildung 3, links). Eine prominente Rolle spielen dabei selbstgenutztes Wohneigentum (sowie Einkommen aus Vermietung und Verpachtung), private Renten- oder Lebensversicherungen und verschiedene Formen von Finanz- und Betriebsvermögen (inkl. Sparguthaben, Aktien- und Wertpapierbesitz). Als weitere Formen der ergänzenden Altersvorsorge werden daneben noch verschiedene Ansprüche erfasst, die sich aus Besonderheiten der individuellen Erwerbsbiographien ergeben (etwa Ansprüche auf betriebliche Altersversorgung von ehemaligen Arbeitgebern, auf berufsständischen Versorgungswerken, auf Beamtenversorgung, auf landwirtschaftliche Alterssicherung oder auf Rentenansprüche aus dem Ausland; infas 2020, S. 76f.), die aber insgesamt weniger verbreitet

sind. Bei 48% der Beschäftigten treffen solche weiteren Formen der ergänzenden Vorsorge mit einer laufenden betrieblichen Altersversorgung und/oder einem aktiv besparten Riester-Vertrag zusammen (vgl. dazu erneut Abbildung 2, rechts). Bei 17% der Beschäftigten ergänzen sie die gesetzliche Rente anstelle einer betrieblichen Altersversorgung oder einer Riester-Rente. Es verbleibt ein Anteil von ebenfalls 17% der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten, der neben gesetzlichen Rentenansprüchen über keine der hier erfassten Formen ergänzender Altersvorsorge verfügt (vgl. Abbildung 3, rechts). Weitere Aufschlüsselungen zeigen, dass auch in dieser Gruppe Personen ohne beruflichen Bildungsabschluss und Bezüher niedriger Bruttolöhne stark überproportional vertreten sind (infas, 2020, S. 79 f.).

Alles in allem ist die Verbreitung ergänzender, kapitalgedeckter Altersvorsorge seit 2001 nach allen dazu vorliegenden Angaben klar angestiegen. Sie ist deutlich höher als in öffentlichen Diskussionen über Stand und Perspektiven des deutschen Alterssicherungssystems oft wahrgenommen wird. Von einer flächendeckenden Erfassung der Versicherten der GRV, die das unter dem geltenden Recht perspektivisch sinkende Sicherungsniveau gesetzlicher Renten ausgleichen könnte, kann 20 Jahre nach den seinerzeit eingeleiteten Reformen allerdings nicht die Rede sein.

4. Kapitalgedeckte Altersvorsorge im internationalen Vergleich

In einigen Staaten der EU ist kapitalgedeckte Altersvorsorge bereits fest etabliert (OECD, 2015). Sie nimmt dabei die unterschiedlichsten Formen an. Teils haben Versicherte einen individuellen Anspruch auf ihre Ersparnisse, die in einem Fonds gesammelt, aber individuellen Konten zugerechnet werden, teils werden die Reserven kollektiv gehalten und sind rechtlich Eigentum des Fonds-Trägers, wie etwa des öffentlichen Rentensystems (Freudenberg, 2017). In manchen Ländern wird die Kapitaldeckung der Altersvorsorge vorwiegend über einen zentralisierten Staatsfonds geregelt. In anderen Ländern gibt es dafür dezentralere, privatwirtschaftliche Arrangements. Beispielsweise ist in den Niederlanden die kapitalgedeckte Finanzierung der betrieblichen Rente gesetzlich vorgeschrieben, wird jedoch über branchenspezifische oder betriebliche Fonds abgewickelt (Deutscher Bundestag, 2021).

Ein Beispiel für eine ergänzende kapitalgedeckte Altersvorsorge im Bereich der Betriebsrenten ist die mit dem Pensions Act 2008 eingeführte, mit einem „automatic enrolment“ versehene Betriebsrente im Vereinigten Königreich (Börsch-Supan et al., 2017). Für deren Umsetzung wurde 2012 der zentral verwaltete National Employment Savings Trust (NEST) gegründet, mit dem Ziel, die Verbreitung der betrieblichen Altersvorsorge in unteren und mittleren Einkommensbereichen zu erhöhen, damit Erwerbstätige ihren Lebensstandard auch im Alter halten können (DWP, 2013; Geyer et al., 2022). Im Gegensatz dazu ist die kapitalgedeckte Altersvorsorge in Dänemark und Norwegen integraler Bestandteil der dortigen Regelalterssicherungssysteme. In Schweden stellt sie eher eine Mischform aus staatlicher und privater Alterssicherung dar: Wegen ihres obligatorischen Charakters und einer gemeinsamen Abführung der Beiträge weist sie Berührungen mit der gesetzlichen Alterssicherung auf; durch die Zurechnung des Vorsorgevermögens zu individuellen Konten und individuelle Wahlmöglichkeiten für die Anlage der Mittel unterscheidet sie sich jedoch klar von einer Reservenbildung in der ersten Säule.

In Dänemark wurde bereits 1964 eine nennenswerte, im Zeitablauf weiter ausgebaut Kapitaldeckung des Rentensystems ATP („Arbejdsmarkedets Tillaegspension“) eingeführt, das von einer Institution verschiedener Sozialpartner verwaltet sowie vom Staat reguliert wird (Freudenberg, 2017).¹⁴ In Schweden gibt es seit 2000 die verpflichtende Prämienrente, bei der ein Teil der Rentenbeiträge in eine kapitalgedeckte Vorsorge gelenkt wird und Beitragszahlende neben dem staatlichen Fonds AP7 SÅfa, der

¹⁴ Seit 1997 gibt es eine obligatorische Sonderrente „Særlige Pension“ für Arbeitnehmer und Selbständige, die der Prämienrente ähnelt. Sie wurde allerdings 2004 ausgesetzt und Ende 2009 abgeschafft (Statistics Denmark, 2023).

von der schwedischen Rentenagentur verwaltet wird, in weitere privat verwaltete Fonds investieren können (Börsch-Supan et al., 2017). Die Standardoption ist ein Fondsportfolio, bestehend aus dem AP7 Aktienfonds und dem AP7 Rentenfonds (AP7, 2023a). In Norwegen existiert seit 1990 ein rein staatlicher Rentenreservefonds. Dieser wurde 2006 erweitert und umfasst seitdem den staatlichen Rentenfonds Global („Statens pensjonsfond utland“, SPU, vgl. Kasten 1) und den staatlichen Rentenfonds Norwegen („Statens pensjonsfonds Norge, SPN), um damit die durch den demografischen Wandel steigenden Ausgaben im umlagefinanzierten Gesetzlichen Rentensystem auszugleichen (Freudenberg, 2017). Aufgrund des größeren Volumens des staatlichen Rentenfonds „Global“ wird im weiteren Verlauf nur darauf eingegangen.

KASTEN 1

Kapitalgedeckte Altersvorsorge in ausgewählten EU-Staaten

Die Abdeckung der Bevölkerung mit der kapitalgedeckten Altersvorsorge ist insbesondere in den skandinavischen Staaten hoch (Tabelle 1). In Schweden deckt die kapitalgedeckte Altersvorsorge die gesamte Erwerbsbevölkerung ab (Börsch-Supan et al., 2017). In Dänemark werden darüber hinaus Sozialleistungsempfängerinnen und -empfänger mit in die kapitalgedeckte Altersvorsorge eingeschlossen (Freudenberg, 2017). Der staatliche Rentenreservefonds „Rentenfonds Global“ in Norwegen ermöglicht die kapitalgedeckte Altersvorsorge für alle Einwohner Norwegens (Freudenberg, 2017). Im Vereinigten Königreich fällt die Abdeckung dagegen niedriger aus, da die Einführung gestaffelt nach Betriebsgröße erst 2018 abgeschlossen wurde und Beschäftigte erst ab einem Alter von 22 Jahren sowie einem jährlichen Mindesteinkommen von 10.000 Britischen Pfund bei einer einzigen Beschäftigung („Earnings Trigger“) automatisch eingeschrieben werden. Nicht berechtigt sind dabei Personen, die kumulativ, also mit mehreren Jobs, über die Schwelle des Earnings Triggers kommen (Geyer et al., 2022).

Um den Umfang und die Verbreitung der privaten Altersvorsorge zu erhöhen, enthält der britische NEST seit seiner Einführung in 2012 eine automatische Einbeziehung in eine Betriebsrente mit Abwahlmöglichkeit („Opt-out“). Das heißt, dass Arbeitgeber gesetzlich dazu verpflichtet sind, ihre Beschäftigten in ein privates Altersvorsorgesystem einzuschreiben; zudem müssen sie deren Betriebsrenten kofinanzieren (Börsch-Supan et al., 2017; Geyer et al., 2022). Dabei können Beschäftigte zwischen dem Standardfonds und weiteren risikoärmeren oder -reicheren Vorsorgeprodukten auswählen sowie innerhalb eines Monats das System verlassen. Gründe für einen Austritt sind beispielsweise, dass manche Personen sich die Beiträge nicht leisten können oder kurz vor dem Renteneintritt stehen und deshalb den Baustein nicht benötigen (Geyer et al., 2022). Der NEST verfolgt ergänzend die Strategie, Personen, die aus dem System herausoptieren, bei einem Wechsel des Jobs oder nach drei Jahren aktiv wieder einzuschreiben (Geyer et al., 2022).

Die schwedische Prämienrente bietet keine Möglichkeit auszutreten (Swedish Pension Agency; SFSA, 2023). Allerdings haben Versicherte neben dem staatlichen Standardfonds AP7 SÅfa die Möglichkeit, aus mehreren hundert privaten Fonds zu wählen, die seit 2022 von der Swedish Fund Selection Agency ausgewählt werden (Government Offices of Sweden, 2020, S. 7). Wer sich nicht aktiv für einen privat gemanagten Fonds entscheidet, sorgt mit dem Standardfonds AP7 SÅfa vor. In Dänemark ist der Standardfonds für fast alle Personen obligatorisch, nur Selbständige können selbst entscheiden, ob sie freiwillig daran teilnehmen (OECD, 2021). Das Kapitalmarktrisiko wird in Dänemark vom Staat getragen, indem jeweils für 15 Jahre ein Mindestzinssatz garantiert wird (Freudenberg, 2017). Im Gegensatz dazu trägt in Schweden und dem Vereinigten Königreich die versicherte Person das Risiko (Börsch-Supan et al., 2017).

Die Beitragssätze zur ergänzenden, kapitalgedeckten Vorsorge unterscheiden sich deutlich zwischen den hier diskutierten EU-Staaten. In Dänemark existiert kein einkommensbezogener Beitragssatz. Jede versicherte Person zahlt einen jährlichen Absolutbetrag, der durch den Umfang der geleisteten Arbeitsstunden bestimmt wird (Freudenberg, 2017; OECD, 2021; DRV, 2023). Für eine Person in Vollzeitbeschäftigung beträgt der monatliche ATP-Betrag aktuell 284 DKK (etwa 38 Euro), wobei der Arbeitgeber zwei Drittel des Beitrags übernimmt (DRV, 2023). In Schweden gilt für die Prämienrente ein Beitragssatz von 2,5% des Bruttoeinkommens (Börsch-Supan et al., 2017; Bucher-Koenen et al., 2019). Weitaus höher liegt der NEST-Beitrag im Vereinigten

Königreich mit 8% der Bemessungsgrundlage,¹⁵ wobei 3% auf den Arbeitgeberzuschuss und 5% auf den Arbeitnehmerbeitrag entfallen (Geyer et al., 2022). Dabei kann ein Prozentpunkt als staatliche Förderung erstattet werden, sodass Beschäftigte tatsächlich nur 4% einzahlen müssen (Börsch-Supan et al., 2017; Geyer et al., 2022).

Die Anlagestrategie im NEST unterscheidet sich von der in den skandinavischen Staaten. Beim Standardprodukt gliedert sich diese in vier Phasen (Geyer et al., 2022). Während in der Anfangsphase eine Anlagestrategie mit geringem Risiko möglich ist, folgt im Anschluss ab einem Alter von 25 Jahren eine längere Phase mit höherem Risiko, um höhere Renditen zu generieren. Kurz vor dem Renteneintritt steht eine Phase mit geringem Risiko und danach, während des Rentenbezugs, wird das Anlageziel verfolgt, die Inflation auszugleichen. Eine so dynamische Anlagestrategie existiert in Schweden und Dänemark nicht. In Schweden gibt es lediglich zwei Phasen bei der Wahl des Standardprodukts, da bis zum Alter von 55 Jahren ausschließlich in den AP7 Aktienfonds angelegt wird (Börsch-Supan et al., 2017). Ab 56 Jahren sinkt der Anteil des AP7 Aktienfonds, während der Anteil des AP7 Rentenfonds steigt (AP7, 2023a), so dass zu risikoarmen Anleihen übergegangen wird. Die Beiträge im dänischen ATP werden zu 80% in Investitionen in Anlagen mit niedrigem Risiko („Garantibidraget udgør“) und zu 20% kollektiv in einem Bonusfonds („Bonusbidraget“) angelegt (ATP, 2022). Bis 2022 verfolgte der erste Teil im ATP eine konstante risikoarme Anlagestrategie. Seit 2022 wird dieser für Personen mit mehr als 15 Jahren bis zum Erreichen des Rentenalters zweigeteilt, wobei 60% weiterhin auf risikoarme Anlagen setzen (Zinsbeitrag), die weiteren 20% aber in risikoreichere Anlagen (Marktbeitrag) investiert werden (ATP, 2022). Die Anlagestrategie im Bonusfonds bleibt unverändert risikoreich. Dieser garantiert keine Mindestverzinsung und dient als Reserve zum Ausgleich etwaiger Schwankungen der Fondsanlagen (Freudenberg, 2017; ATP, 2022).

Die Auszahlung der Ersparnisse aus den Rentenanlagefonds unterscheidet sich in den EU-Staaten ebenfalls. Zugriffe auf Ersparnisse aus dem NEST sind bereits ab einem Alter von 55 Jahren möglich, ebenso die freie Wahl des Auszahlungszeitpunkts und der Auszahlungshöhe (Geyer et al., 2022). Außerdem besteht die Option, Ersparnisse zu vererben, sollte die versicherte Person bis zu einem Alter von 75 Jahren versterben und noch nicht auf die Ersparnisse zugegriffen haben (Börsch-Supan et al., 2017). In Schweden hat der Versicherte erst ab einem Alter von 63 Jahren Anspruch auf seine Ersparnisse, welche in Form einer fixen oder variablen Leibrente ausgezahlt werden (Geyer et al., 2022). Der Unterschied besteht darin, dass bei einer fixen Leibrente eine feste (garantierte) Annuität gewählt wurde und bei einer variablen Leibrente eine dynamische (variable) Annuität (Börsch-Supan et al., 2017). Mit Renteneintritt besteht die Möglichkeit, einen Hinterbliebenenschutz zu kaufen, sodass ein naher Angehöriger im Todesfall der versicherten Person die geerbte Prämienrente lebenslang ausgezahlt bekommt (Haupt und Kluth, 2012).¹⁶ Vor Renteneintritt besteht jedoch keine Möglichkeit der Vererbung, da es sich lediglich um die Vermögensaufbauphase handelt (Lueg und Schwark, 2019). In Dänemark haben Personen im Renteneintrittsalter, ab der Altersgrenze von 65 Jahren für Kohorten bis einschließlich 1954¹⁷, den spätesten Zugriff auf Ersparnisse aus dem ATP in Form einer monatlichen Altersrente (Freudenberg, 2017; EU Kommission, 2023).¹⁸ Im Todesfall bekommen Ehegatten bzw. Lebensgefährten die Hinterbliebenenleistung, die aktuell maximal 15 601 DKK beträgt und zu versteuern ist (Borger, 2023). Diese hängt dabei vom Jahreseinkommen inklusive Vermögenszuschlag ab (Borger, 2023).

Mit Blick auf die Verwaltungskosten der jeweiligen Fonds ist Dänemark der Spitzenreiter mit Kosten von lediglich 0,03 % des Fondsvermögens (ATP, 2023), dicht gefolgt von Norwegen mit 0,04% (NBIM, 2023). Danach folgt Schweden mit 0,05% im AP7 Aktienfonds und 0,04% im AP7 Rentenfonds (AP7, 2023b, 2023c). Für den Rentenanlagefonds NEST ergeben sich eine jährliche Verwaltungsgebühr von 0,3% des Anlagevermögens sowie einmalige Gebühren für neue Anlagen von 1,8% (Geyer et al., 2022). Verglichen mit einer direkten Anlage, die breit gestreut ist, wie beispielsweise dem Aktienindex MSCI World, liegen die Kosten der hier diskutierten Fonds

¹⁵ Beiträge auf die Differenz des Bruttoeinkommens und der unteren Einkommensgrenze (Geyer et al., 2022).

¹⁶ Hinterbliebene Ehepartner sowie Kinder und Jugendliche haben Anspruch auf die Hinterbliebenenrente, sofern sie zu Halb- oder Vollwaisen werden (Pensions Myndigheden, 2023).

¹⁷ Das gesetzliche Renteneintrittsalter wird in Dänemark bis 2036 stufenweise auf 69 Jahre angehoben.

¹⁸ Wenn jährlich mehr als 3 150 DKK bezogen werden, erfolgt die Auszahlung in Form einer monatlichen lebenslangen Rente (EU Kommission, 2023). Sollte die Leistung darunter liegen, erhalten Versicherte einen Pauschalbetrag.

etwas niedriger. Hier wird eine jährliche Fondsgebühr in Höhe von 0,12% bis 0,5% des investierten Kapitals fällig.

TABELLE 1

Rentenanlage- und Rentenreservefonds ausgewählter europäischer Staaten (Teil 1)

Kriterium	Vereinigtes Königreich (UK)	Schweden (SE)	Dänemark (DK)	Norwegen (NO)
Typ	Staatlich regulierter Vorsorgefonds, getragen von Sozialpartnern	Staatlicher Renten-anlagefonds	Staatlich regulierter Rentenanlagefonds, aber Institution von Sozialpartnern	Staatlicher Renten-reservefonds
Name des Standardfonds	NEST Retirement Date Funds	AP7 S�fa (Statens �rskullsf�rvaltnings-alternativ)	ATP (Arbejdmarkedets Tillaegspension)	Staatlicher Rentenfonds Global (Statens pensjonfond utland, SPU) ¹
Umsetzung	Betriebliche Rente	Ergänzt umlagefinanzierte gesetzliche Rente	Ergänzt umlagefinanzierte gesetzliche Rente	Ergänzt umlagefinanzierte gesetzliche Rente
Ziel	Stärkung der unteren und mittleren Einkommensgruppen	Finanzielle Stabilität des Sozialversicherungssystems	Umlagefinanzierte Renten im Gesetzlichen Rentensystem ergänzen	Finanzierung demografiebedingter Kostensteigerungen der 1. Säule
Einführungsjahr	2012 – 2018 (gestaffelt nach Unternehmensgröße)	2000	1964 als mischfinanziertes System, seit 1990 rein kapitalgedeckt	2006 (Norwegischer Pensionsfonds 1990)
Verwaltung der Konten	NEST Corporation (�ffentlich-rechtliche Körperschaft)	Staatliche Rentenagentur	ATP-Fondsverwaltung	Zentralbank
Abdeckung	Beschäftigte >= 22 Jahre, die mehr als 10 000 Britische Pfund in einer Beschäftigung im Jahr verdienen (Earnings Trigger) ²	Erwerbsbevölkerung (Erwerbstätige ³ und Erwerbslose)	Beschäftigte, Sozialleistungsempf�nger ⁴ ; Selbständigen ist die Teilnahme freigestellt	Einwohner Norwegens
Produkte/Auswahlmöglichkeiten	Neben Standardprodukt weitere angebotene Alternativen welche teilweise risikoreicher oder -ärmer sind ⁵	Neben Standardprodukt weitere staatlich angebotene Alternativen, die teilweise risikoreicher oder -ärmer sind ⁶	Nein	Nein
Rechtsanspruch auf Ersparnisse/Auszahlungsphase/Auszahlungsregeln	Mindestalter 55 Jahre, es kann auf Ersparnisse zugriffen werden und darüber frei verfügt werden (Auszahlungszeitpunkt und -summe sind frei wählbar)	Mindestalter 63 Jahre (64 Jahre ab 2026), Zugriff auf Ersparnisse, die in Form einer fixen oder variablen Leibrente ausgezahlt werden, Teilrentenbezug möglich	Mindestalter 65 Jahre (69 Jahre ab 2036), Versicherte haben Anspruch auf Altersrenten	Es besteht kein individueller Anspruch der Versicherten auf Fondsvermögen, sondern dient der Finanzierung der gesetzlichen Rente
Förderung	Steuerliche Zuschüsse für Betriebsrenten mit automatischer Einschreibung und nachgelagerte Besteuerung	Keine direkte Subvention, aber nachgelagerte Besteuerung	Zwei Drittel der Beiträge für Sozialleistungsempf�nger werden vom Staat subventioniert.	Finanzierung aus �leinnahmen
Vererbung der Ersparnisse	Wenn Anspruchsrechte vor dem 75. Lebensjahr sterben ohne auf ihre Rentenersparnis zugriffen zu haben, erhalten Hinterbliebene eine Rente oder Einmalzahlung in voller Höhe	Bei Renteneintritt kann Hinterbliebenenschutz gekauft werden. Die Höhe der Rente wird dann in Abhängigkeit vom Alter des Versicherten und des Partners gekürzt. Für den Hinterbliebenen wird die vererbte Rente als lebenslange Rente ausgezahlt	Einmalzahlung an Hinterbliebene (ab dem Rentenalter von 65 möglich) in Höhe eines durchschnittlichen Bruttomonatsgehalts Vollzeitbeschäftigter	Keine individuellen Konten
Transparenz	Jährlicher Bericht an das Parlament, ausführliche Kommunikation durch NEST, Website	Jährlicher Bericht (orange envelope), jährlicher Brief an jede versicherte Person, Broschüre der Fonds, Website	Jährlicher Bericht, Website	Vierteljährlicher Bericht, Ethikrat überprüft Anlageentscheidungen

Rentenanlage- und Rentenreservfonds ausgewählter europäischer Staaten (Teil 2)

Kriterium	Vereinigtes Königreich (UK)	Schweden (SE)	Dänemark (DK)	Norwegen (NO)
Anlage (Standardprodukt)	Vier Phasen: Anfangs risikoarm, ab Alter von 25 Jahren bis etwa 10 Jahre vor Renteneintritt Anlage mit höheren Renditechancen und Volatilität, danach Konsolidierungsphase mit weniger Risiko, ab Renteneintritt soll Wachstum in Höhe der Inflation erzielt werden	Bis zum Alter von 55 Jahren wird ausschließlich in Aktien angelegt, ab 56 Jahren geschieht Wechsel in einen Fonds aus risikoarmen Anleihen	Hauptsächlich risikoarme Anleihen, nur 10 % Aktien	Großteil Aktien, zwei Drittel Anleihen, kleiner Teil Immobilien
Beitragssatz	8 % (Beschäftigte 62,5 % und Arbeitgeber 37,5 %)	2,5 % (Beschäftigte 40 % und Arbeitgeber 60 %)	Fester, einkommensunabhängiger Betrag, unterscheidet sich nur nach dem Umfang der monatlich geleisteten Arbeitsstunden (Arbeitnehmer übernehmen ein Drittel und Arbeitgeber zwei Drittel)	Versicherte zahlen nicht direkt in den Fonds ein
Risikoabsicherung/Garantie	Nein, die versicherte Person trägt Kapitalmarktrisiko	Nein, die versicherte Person trägt Kapitalmarktrisiko	Ja, der Staat trägt Kapitalmarktrisiko	Ja, der Staat trägt Kapitalmarktrisiko
Langlebigkeitsrisiko	Nicht versichert	Versichert		
Zugrunde gelegte Lebenserwartung		Repräsentiert die Gesamtbevölkerung		
Kosten	Keine Arbeitgebergebühren	Managementkosten: 0,05 % (AP7 Equity Fund) und 0,04 % (AP7 Fixed Income Fund) des Fondsvermögens	Managementkosten: 0,03 % des Fondsvermögens	Managementkosten: 0,04 % des Fondsvermögens
Gebühren für Versicherte	Jährliche Verwaltungsgebühr: 0,3 % des Anlagevermögens; Jährliche Beitragsgebühr: 1,8 % auf neue Einzahlungen	Fondsmanagement: 0,23 % des persönlichen Kontostandes; Verwaltung: 0,07 % des persönlichen Kontostandes		keine
Durchschnittsrendite	Nettorendite 7,5 % (annualisiert über 5 Jahre bis Ende April 2022)	2010 – 2022: durchschnittliche Rendite 12,9%	2018 – 2022: durchschnittliche Rendite 6 %	1998 – 2022: 5,7 % Brutto, 3,5 % Netto

1 – Der norwegische Pensionsfonds wurde im Jahr 1990 gegründet auf Basis des Staatlichen Ölfonds (Statens petroleumsfond), aktiv wurde er im Jahr 1996. Seit 2006 wurde der Fonds erweitert und heißt Staatlicher Rentenfonds. Dieser umfasst seither den staatlichen Rentenfonds Global und den staatlichen Rentenfonds Norwegen (Statens pensjonsfonds Norge, SPN). In der Tabelle wird auf den Rentenfonds Global aufgrund seiner Größe eingegangen. 2 – Diese Einkommensgrenze wurde seit Einführung nicht angehoben (Geyer et al., 2022). 3 – Darunter fallen Selbständige und abhängig Beschäftigte. 4 – Darunter fällt z. B. der Bezug von Arbeitslosengeld und Krankengeld (EU Kommission, 2023). 5 – Nest Ethical Fund, Nest Sharia Fund, Nest Higher Risk Fund, Nest Lower Growth Fund, Nest Pre-Retirement Fund, Nest guided Retirement Fund; Personen mit Einkommen unterhalb der Einkommensgrenze können die freiwillige Option in Anspruch nehmen, ihre Arbeitgeber anzuweisen, in die Betriebsrente eingeschrieben zu werden. Zu den größten Anbietern von Betriebsrenten mit automatischer Einbeziehung zählen neben dem Nest unter anderen The People's Pension, Now: Pensions, Legal & General WorkSave, Mastertrust, Smart Pension und Creative (Geyer et al., 2022). 6 – Reiner Aktienfonds (AP7 Aktienfonds), ein Rentenfonds (AP7 Räntefonds) sowie drei Mischfonds (AP7 Försiktig (vorsichtig), AP7 Balanserad (ausgewogen), AP7 Offensiv (offensiv)). Zu den privaten Anbietern zählen z. B. Swedbank Robur, Didner & Gerge, AMF, alecta, Skandia und Folksam (Pensions Myndigheten, 2022; AMWATCH 2023).

Quellen: AP7 (2022), ATP Group (2022), Börsch-Supan et al. (2017), Bucher-Koenen et al. (2019), DRV (2023), Freudenberg (2017), Geyer et al. (2022), Haupt und Kluth (2012), LIFEINDENMARK (2023), Norges Bank (2022), OECD (2021), eigene Darstellung

© Sachverständigenrat | 23-127-01

Insgesamt zeigt der Vergleich ausgewählter EU-Staaten, dass kapitalgedeckte Komponenten der

Altersvorsorge große Teile der Bevölkerung erreichen und umlagefinanzierte gesetzliche Rentensysteme wirksam ergänzen können. Zugleich erweisen sich staatlich verwaltete, stark standardisierte Vorsorgeinstrumente im Vergleich zu privaten Anbietern oft als kostengünstige Alternative (Bucher-Koenen et al., 2019; Geyer et al., 2022).

IV. Reformoptionen

1. Ergänzende Kapitaldeckung in der GRV

In ihrem Koalitionsvertrag vom Dezember 2021 kündigte die Bundesregierung an, dass sie in eine teilweise Kapitaldeckung der GRV einsteigen wolle, gestützt auf einen von einer unabhängigen öffentlich-rechtlichen Stelle verwalteten Fonds, der seine Mittel global anlegt. Als erster Schritt dahin sollten der GRV bereits 2022 Haushaltsmittel zugeführt werden, um auf eine ansonsten noch nicht genauer ausgeführte Weise einen Kapitalstock zur Stützung der Finanzen der umlagefinanzierten GRV im Fortgang des demografischen Alterungsprozesses aufzubauen (SPD, Bündnis 90/Die Grünen und FDP, 2021, S. 73 f.). Die Konkretisierung dieser Pläne hat sich verzögert, nicht zuletzt wegen des Ukraine-Krieges und seiner Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland und in ganz Europa. Der Einstieg in eine Teilkapitaldeckung der GRV soll unter dem Titel „Generationenkapital“ nun erst 2023 erfolgen. Für die weitere Umsetzung liegen mittlerweile jedoch etwas genauere Überlegungen vor.

Dass staatliche, umlagefinanzierte Rentensysteme gewisse finanzielle Reserven halten, ist nicht unüblich. Diese können als Liquiditätspuffer für unterjährige Schwankungen von Einnahmen und Ausgaben der Systeme dienen, oft auch als Konjunkturpuffer, die solche Schwankungen nötigenfalls über mehrere Jahre ausgleichen und damit helfen, prozyklische Anpassungen der Beitragssätze zu vermeiden. Darüber hinaus gibt es eine nennenswerte Zahl von Fällen, in denen „demografische Pufferfonds“ aufgebaut worden sind, die langfristige Verschiebungen im Altersaufbau der Bevölkerung mindestens temporär ausgleichen sollen (für eine Übersicht und zahlreiche vergleichende Angaben vgl. OECD (2021, S. 49–62)).

Das wohl bekannteste Beispiel dafür liefert der US-amerikanische *Social Security Trust Fund*, der nach einer bereits 1983 beschlossenen Reform in den 1990er- und 2000er-Jahren massiv angewachsen ist, um die erhöhte Belastung des staatlichen Umlage-Rentensystems durch die Renteneintritte der „Baby boomer“ abzufedern, die sich in den USA schon seit etwa 2010 vollziehen. Ende 2020 hielt dieser Fonds Reserven im Umfang von 13,4% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) der USA, im Laufe der 2030er Jahre wird allerdings mit seinem vollständigen Wiederabbau gerechnet (OECD, 2021, S. 59 f.). In anderen Ländern fallen finanzielle Reserven der staatlichen Rentensysteme gemessen am BIP noch deutlich höher aus, etwa in Japan (33,0%) oder Südkorea (43,3%). In beiden Ländern, die von der demografischen Alterung – bei abweichendem *Timing* – ähnlich stark betroffen sind wie Deutschland, sollen die Rücklagen permanenten Charakter bekommen. Die GRV verfügt traditionell nur über eine gewisse Schwankungsreserve, mit einer Größenordnung zwischen 0,2 und 1,5 Monatsausgaben, die je nach Füllstand auch einen gewissen Ausgleich konjunktureller Bewegungen der Beitragseinnahmen bewirken kann.

Mit den aktuellen Plänen, innerhalb der GRV zusätzliche Mittel anzusammeln und dieses „Generationenkapital“ an den internationalen Finanzmärkten anzulegen, so dass seine Erträge auf Dauer zur Finanzierung gesetzlicher Renten beitragen können, betritt die Regierung für bundesdeutsche Verhältnisse Neuland. Soweit derzeit schon absehbar, unterscheiden sich die Pläne jedoch von möglichen internationalen Vorbildern. So werden finanzielle Rücklagen in Umlagesystemen im Regelfall aus Beitragsmitteln aufgebaut, indem die Beitragssätze eine Zeit lang höher gesetzt werden, als es zur Deckung der laufenden Ausgaben erforderlich wäre. In Deutschland sollen dafür, zumindest zum Einstieg,

allgemeine Haushaltsmittel des Bundes bereitgestellt werden. Diese werden der GRV allerdings nicht übertragen, sondern nur geliehen. Zur Finanzierung zukünftiger Rentenausgaben können sie daher nur in dem Maße beitragen, wie mit ihrer Anlage höhere Renditen erzielt werden als für die Bereitstellung der Mittel an Zinsen zu zahlen sind.

Ein klares Bild von der geplanten Herkunft der Mittel und vom angestrebten Umfang der Kapitalbildung lässt sich aus den dazu mittlerweile vorliegenden Materialien und einigen öffentlichen Äußerungen verantwortlicher Politiker noch nicht gewinnen (BMF, 2023a, 2023b). Klar angekündigt ist bisher immerhin, dass im Jahr 2023 – und nicht wie ursprünglich geplant bereits 2022 – 10 Mrd. Euro aus Haushaltsmitteln des Bundes in das Generationenkapital eingestellt werden sollen.¹⁹ Im Gespräch ist, dass anschließend für mindestens 15 Jahre, d.h. bis 2037 oder länger, weitere Aufstockungen erfolgen sollen (Lindner, 2023). Ob dies immer nur leihweise geschieht oder teilweise auch als echter Zuschuss an die Rentenfinanzen, ist ebenso offen wie die jeweiligen Beträge. Ferner ist die Rede davon, bestehende Bundesbeteiligungen in das Generationenkapital zu übertragen (Lindner, 2023),²⁰ wobei unklar ist, ob Zuführungen aus anderen Quellen damit ergänzt oder ersetzt werden könnten. In jedem Fall soll über mehrere Jahre zunächst ein Kapitalstock aufgebaut werden oder zumindest aus akkumulierten Erträgen und Zinseszins-Effekten anwachsen, bevor die – laufenden oder auch die zuvor akkumulierten? – Erträge zur Stützung der Rentenfinanzen eingesetzt werden.

Die so skizzierte Konstruktion mit einer Kreditfinanzierung und einer Akkumulation aus Rendite-Zins-Differenzen erscheint wenig überzeugend. Sie hat allerdings ein Vorbild in Überlegungen von Fuest (2018), der während der zurückliegenden, langanhaltenden Niedrigzinsphase anregte, auf genau diese Weise einen stark in Aktien investierten „deutschen Bürgerfonds“ für die Altersvorsorge aufzubauen und so die hohe Bonität deutscher Staatsanleihen für diese Zwecke zu nutzen. Berechnungen in Fuest et al. (2019) zeigen allerdings auch, dass die Effekte einer solchen Strategie selbst bei kontinuierlicher Neuanlage nennenswerter Mittel und jahrzehntelanger Laufzeit – zumindest bei moderaten Annahmen zur Rendite-Zins-Differenz – eher gering bleiben.

Dies gilt – soweit sich das schon beurteilen lässt – auch für das Generationenkapital. Bei einer *einmaligen* Ausstattung mit 10 Mrd. Euro und einer Akkumulationphase von 15 Jahren würde eine eher hoch angesetzte jährliche Rendite-Zins-Differenz von 6%²¹ durch Zinseszins-Effekte bis 2037 zu einem Kapitalstock von 21,3 Mrd. Euro führen (Abbildung 4). Würde man nach der Ansparphase die laufende Rendite-Zins-Differenz von 6% *p.a.* entnehmen, könnten der GRV daraus jährlich rund 1,3 Mrd. Euro zur Verfügung gestellt werden. Das entspricht zu diesem Zeitpunkt etwa 0,2% der Ausgaben der GRV oder 0,05 Beitragssatz-Prozentpunkten. Unterstellt man dagegen, dass dem Generationenkapital 15 Jahre lang *jährlich* 10 Mrd. Euro zugeführt werden, so wächst der Kapitalstock unter den hier getroffenen Annahmen bis 2037 auf 232,8 Mrd. Euro an. Die laufenden Erträge belaufen sich anschließend jährlich auf rund 14,0 Mrd. Euro, die dann knapp 2% der GRV-Ausgaben oder 0,6 Beitragssatz-Prozentpunkten entsprechen (Abbildung 4). Für eine Beitragssenkung von einem Prozentpunkt im Jahr 2038 wäre ein Kapitalstock von

¹⁹ Da die Mittel von der GRV nicht verausgabt werden sollen, gilt die Einstellung als Finanztransaktion, die nicht auf die im Grundgesetz verankerte Verschuldungsgrenze („Schuldenbremse“) angerechnet wird. Der Bund kann die Mittel daher am Kapitalmarkt aufnehmen, ohne seine Ausgaben- und sonstigen Verschuldungsspielräume einzuengen.

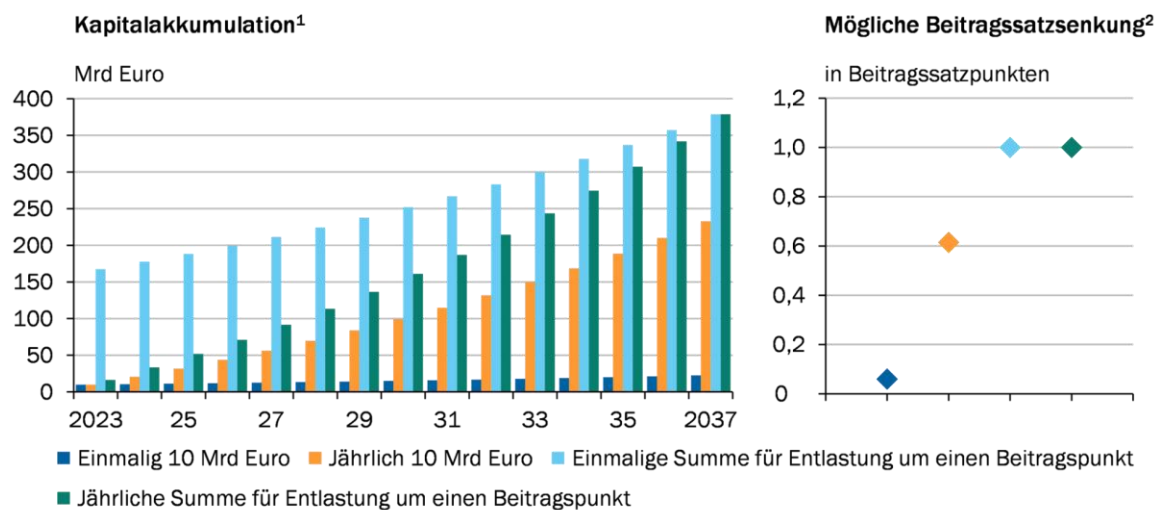
²⁰ In Frage kommen dafür insbesondere die Beteiligungen an der Deutschen Post, der Deutschen Telekom, Airbus sowie der Commerzbank, die aktuell einen Börsenwert von insgesamt etwa 57 Mrd. Euro haben. Das entspräche jedoch definitiv nicht einem international breit diversifizierten Aktienportfolio mit gut gestreutem Risiko. Auch unter Renditeaspekten wäre es nicht sonderlich attraktiv: Die genannten Unternehmen führen derzeit jährlich Dividenden in Höhe von 1,5 Mrd. Euro an den Bund ab. Um darüber hinaus etwaige Kursgewinne zu realisieren, müssten die Beteiligungen veräußert werden.

²¹ Eine solche Nettorendite würde sich ergeben, wenn man die durchschnittliche jährliche Rendite des international gestreuten Aktienindex MSCI World der vergangenen 20 Jahre von 8,9% *p.a.* zugrunde legt, davon die Rendite auf 10-jährige deutsche Staatsanleihen von etwa 2,3% *p.a.* abzieht und eine jährliche Verwaltungsgebühr von 0,6% berücksichtigt.

378,7 Mrd. Euro notwendig. Diese könnten entweder mit einer jährlichen Zahlung von 16,3 Mrd. Euro erreicht werden oder durch eine anfängliche Einmalzahlung im Jahr 2023 von 167,5 Mrd. Euro (Abbildung 4). Um gesetzliche Renten mit einem Sicherungsniveau von 48% zu finanzieren, ohne dass die Beitragssätze höher als 20% steigen, wären gegen Ende der 2030er Jahre – neben den nach bisherigen Standards gewährten Bundesmitteln – jährlich zusätzliche Mittel von rund 35 Mrd. Euro erforderlich. Dazu reichen selbst die laufenden Erträge aus einem durchgängig aufgestockten Generationenkapital bei weitem nicht aus. Würde man für diesen Zweck auch die akkumulierten Erträge einsetzen, wären diese in weniger als drei Jahren aufgebraucht.

ABBILDUNG 4

Effekte unterschiedlicher Einzahlungsvarianten für das Generationenkapital



1 – Unterstellt wird eine jährliche Rendite-Zins-Differenz von 6 %. 2 – Unterstellt werden Beitragssatz und Beitragseinnahmen der GRV im Jahr 2038 gemäß den Simulationen für Abschnitt V.

Quelle: eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 23-151-01

Wenn das Generationenkapital auf Dauer einen nennenswerten Beitrag zur Finanzierung der GRV leisten soll, müsste dieser Plan also energischer angegangen werden, als derzeit diskutiert wird. Eine Vorstellung von der Größenordnung der erforderlichen Einzahlungen und Rücklagen geben die Resultate illustrativer Berechnungen zu Effekten einer ergänzenden kapitalgedeckten Altersvorsorge außerhalb der GRV in Abschnitt V. Gleichwohl kann der Plan einer Teilkapitaldeckung der GRV auch im Hinblick darauf geprüft werden, was er prinzipiell dazu beitragen könnte, die Ergänzung zur Umlagefinanzierung verbindlicher transparenter und renditeträchtiger zu machen als mit den bisher dazu eingesetzten Instrumenten.

Mit Blick auf die gewünschte höhere Verbindlichkeit ergänzender Kapitaldeckung hat die Integration in die gesetzliche Pflichtvorsorge gewisse Vorzüge vor anderen Umsetzungsmöglichkeiten. Sie lässt den Versicherten keine Wahl, ob und in welchem Umfang sie sich der ergänzenden kapitalgedeckten Vorsorge zuwenden. Zudem kann eine Teilkapitaldeckung der GRV alle Arten gesetzlicher Renten stabilisieren, nicht allein die Altersrenten. Interessant ist dies insbesondere mit Blick auf Erwerbsminderungsrenten, da es bei einer obligatorischen Abdeckung dieses Risikos innerhalb *einer* Versicherungsinstitution keine Risikoselektion und keine adverse Selektion geben kann, die eine ergänzende Absicherung im Bereich der

privaten Vorsorge erschweren.²²

Unter dem Gesichtspunkt der Transparenz erscheint eine Lösung mit kollektiv gehaltenen Reserven wie dem Generationenkapital dagegen als gefährlich. Zwar wird bereits im Koalitionsvertrag betont, dass der kapitalgedeckte Teil der GRV „für das Kollektiv der Beitragszahler dauerhaft eigentums geschützt“ sein müsse. Was damit genau gemeint ist und wie wirksam entsprechende Vorkehrungen sein können, bleibt aber offen. Das Gesamtbudget der GRV hat zahlreiche Zuflüsse, die derzeit zu knapp 70% aus Beitragszahlungen Versicherter und zu rund 30% aus allgemeinen Haushaltsmitteln des Bundes stammen. Für die meisten Arten von Bundesmitteln gibt es Regeln zur jährlichen Fortschreibung, die sich nach einem Übergang zur Teilkapitaldeckung aber ändern lassen, zumal sie nicht immer systematisch begründbar sind. Daher ist es zwar denkbar, die Rücklagen selbst und ihre unabhängige Anlage rechtlich zu schützen. Gleichzeitig lassen sich die Finanzen des Umlageteils der GRV über die Bundesmittel aber so beeinflussen, dass politischer Druck entsteht, die Rücklagen schneller und umfassender einzusetzen als ursprünglich geplant.

Einen Eindruck davon, welche Probleme kollektiv gehaltene, d.h. nicht individuellen Vorsorgekonten der Versicherten – als deren Eigentum – zugerechnete Reserven bergen, vermitteln auch die Erfahrungen, die in Deutschland mit den Versorgungsrücklagen und Versorgungsfonds einiger Bundesländer für ihre Beamten gesammelt wurden (Kohlstruck, 2023). Die Dotierung ist oft hinter den ursprünglich gesteckten Zielen zurückgeblieben und weist fallweise konjunkturelle und politische Zyklen auf, weil sie bei angespannter Haushaltslage und vor Wahlen zurückgeht. In einigen Ländern wurden die Rücklagen überdies genutzt, um beim Wirksamwerden der Schuldenbremse die Verschuldungsspielräume für die Schuldenbremse zu erweitern, sodass sich die langfristigen finanziellen Lasten nicht entsprechend verringerten.²³ Solche Probleme mit der Transparenz einer kapitalgedeckten Vorsorge vermindern am Ende deren Verlässlichkeit und untergraben auch die wünschenswerte Verbindlichkeit.

Was die anzustrebende höhere Rendite ergänzender Kapitaldeckung betrifft, ergeben sich auf den ersten Blick keine Unterschiede zwischen den verschiedenen, hierfür realisierbaren Lösungen. Die Rendite hängt in erster Linie von der gewählten Anlageform für das Vorsorgevermögen ab (vgl. dazu Abschnitt V.2) sowie von den konkreten Chancen und Risiken, die sich auf den Kapitalmärkten im relevanten Zeitraum ergeben. Wenn für das Generationenkapital Aktien eine bevorzugte Anlageform darstellen, können auf dieser Basis im Vergleich zu bisherigen Formen ergänzender kapitalgedeckter Altersvorsorge ebenso bessere Renditen erzielt werden wie bei einer Umsetzung im Bereich der betrieblichen oder privaten Altersvorsorge.²⁴ Unterschiede können sich zwischen diesen verschiedenen Ansätzen allerdings im Bereich der Transaktions-, d.h. Vertriebs- und Verwaltungskosten, ergeben. Vorteile, die staatlich organisierte Fonds in dieser Hinsicht besitzen könnten, lassen sich im Kontext betrieblicher oder privater Vorsorge allerdings ebenfalls realisieren – z.B. indem solche Fonds dort als Anbieter von Standardprodukten auftreten (vgl. Abschnitt IV.4), die jedoch durchaus in Konkurrenz zu privaten Anbietern stehen können.

²² Risikoselektion geht zu Lasten von Versicherten, die einem Pool mit ungünstiger Risikostruktur angehören, adverse Selektion zu Lasten von Versicherten mit geringem Risiko, die keine Versicherung mit angemessener Prämie mehr finden, aber auch zu Lasten von Versicherten mit hohem Risiko, denen Pooling nicht mehr einen Teil ihres Risikos abnehmen kann.

²³ Einen Extremfall stellt in dieser Hinsicht das Land Rheinland-Pfalz dar, in dem der Verfassungsgerichtshof des Landes 2014 und 2017 zweimal monierte, dass die derzeit geltenden Regeln nicht mit der Landesverfassung vereinbar seien und Anpassungen forderte. Daraufhin löste das Land den älteren und ungleich größeren seiner Versorgungsfonds einfach auf (Kohlstruck 2023, S. 16f.).

²⁴ Eine solche Anlagestrategie für das Generationenkapital würde sich – soweit dies überhaupt bekannt ist – von den Strategien vieler Versorgungsrücklagen für Beamte unterscheiden. Öffentlich bekannte Regeln, die Aktienanteile von 30% oder 50% zulassen, stellen dort die Ausnahme dar; oft ist eine Aktienbeimischung explizit ausgeschlossen (Kohlstruck 2023, S. 18–20).

2. Ergänzende betriebliche oder private Altersvorsorge

Internationale Vorbilder wie das Vereinigte Königreich oder Schweden zeigen, dass ein gezielter Ausbau ergänzender Kapitaldeckung sowohl in der zweiten als auch in der dritten Säule der Alterssicherung gelingen kann (vgl. Abschnitt III.4). Hinsichtlich wichtiger Ausgestaltungsmerkmale zeigen diese Beispiele Gemeinsamkeiten, die ebenso gut geeignet sind, die Mängel bisheriger Regelungen zur ergänzenden Kapitaldeckung in Deutschland zu überwinden, wie ein Aufbau finanzieller Reserven in staatlichen Alterssicherungssystemen der ersten Säule. Zieht man auch die mit einer Teilkapitaldeckung der GRV verbundenen Transparenzprobleme in Betracht (vgl. Abschnitt IV.1), erscheinen andere Ansatzpunkte zur verstärkten Kapitaldeckung der Altersvorsorge als überlegen.

So ist eine Teilnahme an der schwedischen Prämienrente für Erwerbstätige verpflichtend; im Vereinigten Königreich werden alle Beschäftigten zur Teilnahme an der *Workplace Pension* angemeldet, können dem jedoch aktiv widersprechen (vgl. Abschnitt III.4). Eine solche Lösung ist weniger verbindlich als eine obligatorische Einbeziehung. Erfahrungsgemäß trägt sie aber zu einer steigenden Verbreitung ergänzender Altersvorsorge bei (vgl. etwa Madrian und Shea (2001); Bernheim *et al.* (2015); Cribb and Emerson (2021); Geyer *et al.* (2022); sowie OECD (2019, S. 7–30)). Entscheidend ist, dass sie die schwierige Entscheidungssituation umdreht, in der sich Individuen bezüglich ihrer Altersvorsorge und der Wahl eines Vorsorgeinstruments oft finden und der sie durch Aufschieben und Unterlassen einer Entscheidung aus dem Weg gehen. Anders als bei einer freiwilligen Teilnahme („*Opt-in*“) wie bei der deutschen Riester-Rente, bei der solche Entscheidungsschwächen zur Nicht-Teilnahme führen, betreiben unentschiedene Adressaten bei einer *Opt-out*-Lösung aktiv Vorsorge (für Erklärungen mit grundlegenden Einsichten des *Behavioural Finance* vgl. Mitchell und Utkus (2004) und Geyer *et al.* (2022)). Im Vergleich zu einer strikt obligatorischen Lösung, wie sie im Bereich der gesetzlichen Alterssicherung aus verschiedenen Gründen – unter anderem zur verlässlichen Basissicherung – als angebracht erscheint, stellt eine *Opt-out*-Möglichkeit ein milderes, aber trotzdem wirkungsvolles Mittel dar. Sie belässt den Betroffenen gewisse Spielräume, ihr Vorsorgeverhalten an ihre Lebenssituation (z.B. Berufseinstieg, Kindererziehung) oder an andere Ziele der Vermögensbildung (z.B. eine laufende Immobilienfinanzierung) anzupassen.

Ein wichtiges Element des schwedischen wie des britischen Systems sind quasi-staatliche, unabhängig verwaltete Fonds (vgl. Abschnitt III.4). Sie dienen in beiden Fällen als Standardoptionen (*Default*-Angebote) für alle Teilnehmenden, die keine Entscheidung zugunsten einer konkreten Anlagemöglichkeit treffen (wollen), können aber auch aktiv gewählt werden. Gleichzeitig stehen sie im Wettbewerb mit privaten Anbietern. Dabei sorgen sie durch ihre Ausgestaltung zum einen für Produktstandardisierungen, die die Transparenz der existierenden Angebote erhöhen und durch vereinheitlichende Regulierungen noch verstärkt werden können. Zum anderen sprechen auch Kostengründe für die Einrichtung von Anbietern in öffentlicher Trägerschaft. Die Höhe von Gebühren privater Anbieter, mit denen Vertriebs- und Verwaltungskosten gedeckt werden, hat in praktisch allen Ländern mit (ergänzender) privater Altersvorsorge für Diskussionsstoff gesorgt. Überall unterliegen sie Regulierungen, in vielen Ländern werden sie explizit gedeckelt (OECD, 2021, S. 42–48). Demgegenüber können öffentliche (*Default*-)Anbieter – unter anderem wegen starker Skaleneffekte – deutlich niedrigere Verwaltungskosten aufweisen, während Vertriebskosten sogar weitestgehend entfallen. Ihre Existenz zwingt private Anbieter, die mit ihnen konkurrieren wollen, daher zu größtmöglicher Kosteneffizienz.

Eine weitere Gemeinsamkeit beider Formen ergänzender Vorsorge ist schließlich die Nutzung von Aktien als bevorzugte Anlageform. Selbst bei einer eher passiven Anlagestrategie versprechen diese eine deutlich höhere Rendite als andere Anlageformen, und die damit verbundenen Risiken lassen sich – gerade im Kontext einer langfristigen Anlage zu Zwecken der Altersvorsorge – stark eindämmen (vgl. Abschnitt IV.3). In Verbindung mit verringerten Kosten können sie somit entscheidend dazu beitragen, die ergänzende

Altersvorsorge nicht nur verbindlicher und transparenter, sondern auch renditeträchtiger zu machen, als dies in Deutschland, speziell bei den Riester-Renten, bisher der Fall ist.

Nach den hier betrachteten internationalen Vorbildern können die hierfür nötigen Ausgestaltungsmerkmale sowohl in der zweiten als auch in der dritten Säule der Alterssicherung umgesetzt werden. Zusätzliche Aspekte sprechen dafür, eine entsprechende Lösung in Deutschland eher im Bereich der privaten Altersvorsorge anzusiedeln. Eine Abwahlmöglichkeit („*Opt-out*“) würde dabei unter anderem erlauben, ergänzende Vorsorge in entsprechendem Umfang – mit oder ohne Beteiligung des Arbeitgebers – stattdessen auch im Rahmen der betrieblichen Altersversorgung zu betreiben.

Die betriebliche Altersversorgung verspricht gegenüber rein privater Altersvorsorge (ohne öffentlichen *Default*-Anbieter) *per se* Kostenvorteile, da hier ebenfalls standardisierte Lösungen angeboten werden, Vertriebskosten eine untergeordnete Rolle spielen und größere Skaleneffekte auftreten können. In Deutschland gibt es seit vielen Jahren Beispiele für große Gruppenverträge, die auf tarifvertraglichen Vereinbarungen basieren und auf diesem Weg auch viele kleine und mittlere Unternehmen erfassen. Dies gilt zum einen für die seit 2001 bestehende „Metallrente“ für die Metall- und Elektroindustrie, zum anderen für die bereits 1998 geschaffene, tarifliche Altersvorsorge für Beschäftigte der Branchen Bergbau, Chemie und Energie.²⁵ Mit dem Sozialpartnermodell des Betriebsrentenstärkungsgesetzes könnten in Zukunft weitere Schritte in Richtung Branchenlösungen unternommen werden.

Bei der betrieblichen Altersversorgung müssen jedoch Interessen der Arbeitnehmer und der Arbeitgeber zur Übereinstimmung gebracht werden, und es muss mit der Vielzahl existierender Formen umgegangen werden. Probleme, die die Verbreitung betrieblicher Lösungen bisher einschränken, gibt es hier vor allem bei kleinen Unternehmen (vgl. Abschnitt III.2), in denen die Arbeitgeber einer Vielzahl von Produkten unter Umständen ähnlich ratlos gegenüberstehen wie einzelne Adressaten in der privaten Altersvorsorge. Eine Lösung dafür bietet eine Öffnung des *Default*-Fonds der privaten Vorsorge für die betriebliche Altersversorgung. Dies könnte dazu beitragen, die anfallenden Kosten zu begrenzen, und auch Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern (vorwiegend kleiner Unternehmen) bei der Entscheidung helfen, ihr Recht auf Entgeltumwandlung einzufordern oder rein privat vorzusorgen. Probleme mit der Verbreitung betrieblicher Altersvorsorge gibt es zudem unter Beschäftigten ohne berufliche Qualifikationen und mit niedrigem Einkommen (vgl. erneut Abschnitt III.2). Die Sparfähigkeit dieser Personengruppen könnte ebenso begrenzt sein wie die Bereitschaft von Arbeitgebern, sich an der Altersvorsorge dieser Personengruppen zu beteiligen – ihrerseits aus Kostengründen. Man erreicht diese Gruppe von Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern daher besser direkt über eine staatlich geförderte, private Altersvorsorge.

Einen wichtigen Unterschied zwischen privater und betrieblicher Altersvorsorge macht nämlich die für die Riester-Renten geschaffene Zulagen-Förderung. Unterschiede ergeben sich zwar auch in Bezug auf die genaue steuerliche Behandlung der Vorsorge beider Art. Soweit diese generell dem Konzept einer nachgelagerten Besteuerung von Alterseinkünften folgt, sind diese Abweichungen – zumindest aus Arbeitnehmersicht – aber zweitrangig.²⁶ Über die Steuervorteile in der Ansparphase hinausgehende Effekte

²⁵ Im Jahr 2022 stieg die Zahl der Neuverträge zur betrieblichen und privaten Altersvorsorge bei der Metallrente um 22% im Vergleich zum Vorjahr an (MetallRente, 2023). Auch der Verbreitungsgrad in der Metall- und Elektroindustrie, den Branchen Stahl, Textil und IT sowie Holz und Kunststoff nahm im Dezember 2022 mit rund 2.000 Kundenunternehmen im Vergleich zum Vorjahresmonat zu (MetallRente, 2023). Bei der Branchenlösung für Beschäftigte im Bereich Chemie und Energie verzeichnete die CHEMIE Pensionsfonds AG in 2022 gegenüber dem Vorjahr einen Zuwachs von 4.400 Neuverträgen und verwaltete im Dezember 2022 einen Bestand von 122.300 Verträgen (Volksbanken, 2023).

²⁶ Anderes gilt für die Erhebung von Sozialversicherungsbeiträgen, die bei der privaten Altersvorsorge vorgelagert und bei der betrieblichen Altersversorgung prinzipiell nachgelagert erfolgt. Echte Doppelverbeitragungen, die daher bei einer

der Zulagen beschränken sich ganz auf niedrige bis mittlere Einkommen. Da die Zulagen auf die erforderliche Sparleistung angerechnet werden, ergeben sich bei sehr niedrigen Einkommen vergleichsweise hohe Förderquoten. So beträgt der absolute Mindest-Eigenbeitrag der Riester-Sparer lediglich 60 Euro im Jahr (also 5 Euro pro Monat), die mit einer Grundzulage von 175 Euro und gegebenenfalls auch mit Kinderzulagen von 300 Euro im Jahr pro Kind (185 Euro für vor 2007 geborene Kinder) aufgestockt werden.

An fehlender Sparfähigkeit sollte der Aufbau einer ergänzenden Altersvorsorge am unteren Ende der Einkommensverteilung somit eigentlich nicht scheitern. Nachgedacht werden könnte aber darüber, die Zulagen zu erhöhen, da ihre Nominalbeträge seit 2008 unverändert geblieben sind. Im Kontext einer ohnedies für alle sozialversicherungspflichtig Beschäftigten (sowie Beamtinnen und Beamte) und ihre Partnerinnen oder Partner verbindlichen Altersvorsorge spricht zudem einiges dafür, zu einer allgemeinen Zulagenberechtigung für alle Personen im Erwerbsalter überzugehen (SVR, 2016). Dies würde alle Unsicherheiten über die individuelle Förderberechtigung beseitigen.

Die bisherigen Riester-Produkte bzw. die für sie geltenden Regulierungen sollten – nicht zuletzt mangels eines Angebots an neuen Verträgen – nicht unverändert beibehalten werden. Für bestehende Riester-Verträge müsste im Rahmen der Reform Bestandsschutz gewährt werden, so dass sie unverändert fortgesetzt werden können, wenn die Nutzer damit zufrieden sind. Gleichzeitig könnte jedoch die Möglichkeit eröffnet werden, existierende Riester-Verträge in eine private Vorsorge der neuen Form zu überführen, ohne dass dies im Hinblick auf bereits gewährte Zulagen schädlich ist.

Bei der Umsetzung der hier skizzierten Reform bliebe die Gesamtbelastung ihres laufenden Einkommens für Personen, die bereits einen Riester-Vertrag aktiv besparen oder in anderer Form ergänzende Altersvorsorge betreiben (vgl. Abschnitt III.3), tendenziell unverändert. Personen, die dies bisher nicht tun, könnten zu großen Teilen von der staatlichen Förderung profitieren. Wo dies nicht der Fall sein sollte, wäre die zusätzliche Belastung zumutbar. Im Übrigen erscheinen Zeitpunkt-bezogene Vergleiche der Gesamtbelastung aktiver Versicherter für die Altersvorsorge – durch Beiträge zum gesetzlichen Rentensystem und darüberhinausgehende Einzahlungen in eine ergänzende Vorsorge – bei einer Umschichtung zwischen Umlagefinanzierung und Kapitaldeckung nicht als sachgerecht. Kurzfristig einsetzende, höhere Belastungen zum Aufbau einer verstärkten Kapitaldeckung bieten nämlich die Chance, langfristig immer weiter steigende Belastungen durch umlagefinanzierte Renten zu begrenzen. Damit lassen sich auch Lastverschiebungen auf zukünftige Beitragszahlerinnen und Beitragszahler eindämmen.

3. Aktien als bevorzugte Anlageform

Angesichts verbreiteter Vorbehalte gegenüber einer Altersvorsorge auf Aktienbasis – zumindest in Deutschland – soll auf die Vorzüge, die eine solche Lösung vor allem mit Blick auf die erzielbaren Renditen hat, hier genauer eingegangen werden. Gleichzeitig gehen wir darauf ein, wie die verbundenen Risiken durch die Wahl des Anlagehorizonts und einer Umschichtung im Alter stark reduziert werden können.

Nach einer von Jordà *et al.* (2019) aufgebauten Datenbank mit extrem langen Zeitreihen für Renditen verschiedener Anlageformen in 16 entwickelten Volkswirtschaften erreichen Aktien in der Zeit von 1870 bis zur Gegenwart eine durchschnittliche reale Rendite von knapp 7% *p.a.* Ein minimal höherer Wert ergibt

Nutzung von Riester-Verträgen für die betriebliche Altersversorgung entstanden, sind mittlerweile ausgeräumt worden, was die Koexistenz beider Formen der Vorsorge erleichtert (vgl. Abschnitt III.2). Erwägenswert wäre, eine Kombination aus nachgelagerter Besteuerung und vorgelagerter Verbeitragung, wie sie bei den Riester-Renten weitestgehend geräuschlos funktioniert, bei der ergänzenden Vorsorge zum allgemeinen Standard zu machen. Neben administrativen Erleichterungen bei der Beitragserhebung würden damit in der Ansparphase Beitragsausfälle für die Sozialversicherungen vermieden.

sich im langfristigen Durchschnitt für Wohneigentum. Im Zeitraum seit 1950 schneiden Aktien (mit rund 8,3% *p.a.*) allerdings noch etwas besser ab als Immobilien (rund 7,4% *p.a.*). Die Resultate für Immobilien belegen, dass sich diese als Mittel der ergänzenden Altersvorsorge prinzipiell ebenfalls gut eignen, nicht zuletzt in Form selbstgenutzten Wohneigentums, dessen wichtigster Ertrag in der ersparten Miete besteht. Als Anlageform für die finanzielle Altersvorsorge haben Aktien wegen ihrer ungleich höheren Fungibilität allerdings Vorteile, trotz ihrer höheren Volatilität. Die Renditen beider Anlageformen liegen zugleich weit höher als die durchschnittlichen Ertragsraten sogenannter sicherer Anlagen, etwa von langfristigen Staatsanleihen („*Bonds*“, seit 1870: rund 2,5%, seit 1950: rund 2,8% *p.a.*) oder kurzfristigen Staatsschuldtiteln („*Bills*“, seit 1870: rund 1%, seit 1950: rund 0,9% *p.a.*). Der Beobachtungszeitraum umfasst zwei Weltkriege und diverse Krisen und konzentriert sich auch nicht auf den Zeitraum nach 1970, den Kritiker des zeitgenössischen Finanzsystems oft mit einem gewissen Misstrauen betrachten. Vielmehr lässt sich schließen, dass andere Beobachtungen aus jüngerer Zeit kein verzerrtes Bild liefern.

So ergibt sich für den Aktienfonds „MSCI World“ – einen Indexfonds, der die Entwicklung von über 1.600 börsennotierten Unternehmen aus 23 entwickelten Volkswirtschaften abbildet und derzeit vielfach für ergänzende private Altersvorsorge in Eigenregie empfohlen wird – im Zeitraum seit seiner Erstaufgabe, von 1969 bis 2022, eine durchschnittliche nominale Rendite von 6,5% *p.a.* (MSCI, 2023). Der schwedische Fonds AP7 Såfa, der seine Mittel in über 3.000 Unternehmen in Industrie- und Schwellenländern anlegt, stellt dort die am häufigsten genutzte Anlagemöglichkeit dar (vgl. Abschnitt III.4). Dieser Fonds weist von 2000 bis 2022 (unter Berücksichtigung von Vorläuferfonds, von denen AP7 später die Funktion als *Default*-Standard übernahm) eine nominale Durchschnittsrendite von 9,8% *p.a.* auf (AP7, 2022, S. 8).

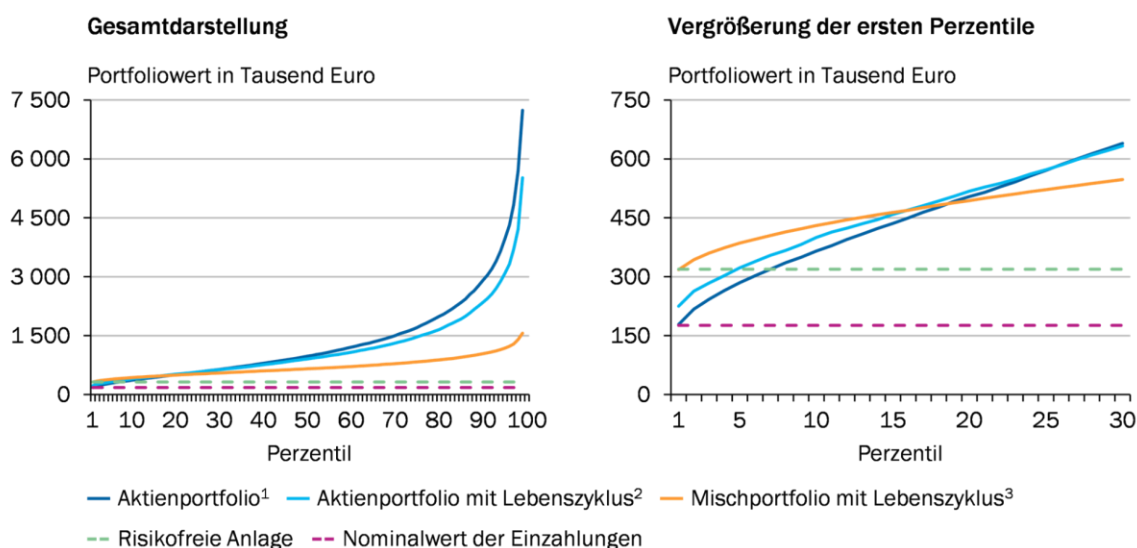
In allen hier genannten Beispielen fallen größere Einbrüche der globalen Aktienmärkte in die Beobachtungszeiträume. Bei einer sehr langfristigen Anlage in Aktien für Zwecke der Altersvorsorge, d.h. mit einem Zeithorizont von 30, 40 oder noch mehr Jahren, ist das aber nicht unbedingt nachteilig. Vielmehr können Aktien bei niedrigen Kursen vorübergehend günstiger erworben werden. Anschließend nehmen diese Neuanlagen regelmäßig am nachfolgenden Wiederaufschwung der Kurse teil. Ein instruktives Beispiel dafür liefert ebenfalls der schwedische AP7-Fonds: Unmittelbar bei der Einführung der Prämienrente im Jahr 2000 angelegte Mittel verloren wegen großer Kursverluste beim Abflauen des „*eCommerce-Booms*“ in den beiden Folgejahren rund die Hälfte ihres Wertes. In der vorher genannten Langfrist-Rendite sind diese Verluste enthalten. Entsprechend höher ist die Rendite später angelegter Mittel ausgefallen.

Noch wichtiger als solche Angaben für letztlich immer willkürlich abgegrenzte Zeitspannen sind Monte-Carlo-Simulationen, für die aus historischen Renditedaten mit diversen Auf- und Abs zufällig eine große Zahl möglicher Verläufe konstruiert und anschließend die Verteilung der Resultate untersucht wird. Im Mittelpunkt stehen dabei nicht so sehr die erzielten (Median-)Renditen, sondern vor allem die Streuung und damit das Risiko aktienbasierter Anlagestrategien. Eine aktuelle Studie dieser Art haben Bucher-Koenen *et al.* (2019) im Auftrag des Bundesverbandes der Verbraucherzentralen vorgelegt. Auf Basis der Kursentwicklung der Indexfonds MSCI World (1970 bis 1988) und MSCI All Country (1989 bis 2019) sowie mit 10.000 *Re-runs* zeigen sie zum einen, dass Aktienanlagen bei 45-jähriger Ansparphase in 93% der betrachteten Szenarien einer risikofreien Anlage renditemäßig überlegen sind, überwiegend mit großem Abstand. Zum anderen ermitteln sie, dass reine Aktienanlagen – ohne jede explizite Garantie – nur in 1% der Szenarien zu einem Endvermögen führen, das niedriger ausfällt als der Nominalwert der eingezahlten Sparbeiträge (Abbildung 5). Schichtet man die angelegten Mittel – internationalen Standards bei der kapitalgedeckten Altersvorsorge entsprechend – gegen Ende der Ansparphase teilweise in festverzinsliche Anlagen um („*Lebenszyklus-Modell*“), verschwindet dieses Verlustrisiko fast vollständig (Bucher-Koenen *et al.*, 2019, S. 8–15).

Auf eine explizite Ermittlung jahresdurchschnittlicher Renditen verzichten Bucher-Koenen et al. (2019) in ihrer Studie. Stattdessen heben sie darauf ab, dass sich die eingezahlten Sparbeiträge nominal (in Klammern: real) in 90% der Fälle mindestens ver-2,1-fachen (ver-1,3-fachen) und in 75% der Fälle mindestens ver-3,2-fachen (ver-2,2-fachen). Beim Median-Resultat (50% der Fälle) ver-5,5-fachen (ver-3,9-fachen) sich die Einzahlungen mindestens. In 25% der Fälle ergibt sich mindestens eine Ver-9,7-fachung (Ver-6,7-fachung). Aus den Angaben zu den betrachteten Szenarien lässt sich bestimmen, dass das Medianresultat einer durchschnittlichen realen (nominalen) Rendite von 5,6% (7,7%) *p.a.* entspricht. Kombiniert mit einem Lebenszyklus-Modell sinkt dieser Wert auf 5,3% *p.a.*

ABBILDUNG 5

Verteilung der simulierten Portfoliowerte am Ende der 45-jährigen Ansparphase für drei Anlagestrategien, eine risikofreie Anlage und dem Nominalwert der Einzahlungen



1 – 100 % Aktienportfolio. 2 – 100 % Aktienportfolio. Ab Alter 52 jährliche Umschichtung von 3 Prozentpunkten von Aktien in Anleihen. Zum Rentenbeginn mit 67 sind noch 55 % Aktien und 45 % Anleihen im Portfolio. 3 – Mischportfolio aus 50 % Aktien und 50 % Anleihen. Umschichtung ab 52 mit einer Rate von 1,5 Prozentpunkten pro Jahr. Zum Rentenbeginn mit 67 sind noch 27,5 % Aktien im Portfolio.

Quelle: Bucher-Koenen et al. (2019)
 © Sachverständigenrat | 23-073-03

Aktienportfolien vom Typ der Fonds MSCI World oder AP7 sind als Vehikel der Altersvorsorge geeignet, weil sie spezifische Risiken einzelner Aktien und Märkte durch eine breite sektorale und internationale Streuung stark vermindern.²⁷ Allgemeinen Aktienrisiken, die sich in längerfristigen, durchaus großen und oft parallelen Kursschwankungen an einer Vielzahl von Börsen äußern, wirken zum einen gestufte Einzahlungen, die sich bei der aktienbasierte Altersvorsorge automatisch ergeben, zum anderen der sehr lange Anlagezeitraum entgegen. Die Verteilung der auf diese Weise erreichbaren Endvermögen weist immer noch eine nennenswerte Varianz auf. Trotzdem übertreffen Aktienanlagen zur ergänzenden Altersvorsorge die Resultate auf Basis sichererer Anlageformen mit großer Wahrscheinlichkeit. Als Maßnahme, die die Sicherheit erhöht, empfiehlt sich – anstelle kostenträchtiger Garantien –, ein Lebenszyklus-Modell, bei dem der Aktienanteil des individuell gebildeten Vorsorgevermögens in den letzten 10 bis 15 Jahren vor dem geplanten Renteneintritt sukzessive von 100% auf geringere Werte

²⁷ Zur Bedeutung einer internationalen Anlagestrategie für die ergänzende, kapitalgedeckte Altersvorsorge, vgl. auch Abschnitt II.3.

reduziert wird.²⁸ Sollte es in dieser Zeit zu Kurseinbrüchen an den internationalen Aktienmärkten kommen, fehlt unter Umständen die Zeit, die resultierenden Verluste vor Beginn der Rentenphase wieder auszugleichen.

V. Mögliche Wirkungen einer Reform

Mit einem gezielten Ausbau ergänzender Kapitaldeckung neben dem umlagefinanzierten Rentensystem lassen sich im demografischen Alterungsprozess prinzipiell Haltelinien für Beitragssätze und Sicherungsniveau einziehen, die zueinander passen und nicht zu ständig wachsenden Defiziten führen. Eine vollständige Stabilisierung ist allerdings nur möglich, wenn der Ausbau der Kapitaldeckung frühzeitig eingeleitet wird, bevor das langsamere Wachstum der beitragspflichtigen Lohnsumme und der Anstieg des Rentnerquotienten voll spürbar werden, die mit der demografischen Alterung verbunden sind, und das Umlagesystem unter Druck setzen.

In Deutschland ist das für Personen, die sich bereits in der zweiten Hälfte ihres Erwerbslebens befinden und nicht mindestens seit 2002 in ausreichendem Umfang ergänzend vorsorgen, nicht mehr erreichbar, weil die Umschichtung zwischen Umlageverfahren und Kapitaldeckung damals nicht konsequent genug vorgenommen wurde. Für diesen Personenkreis ergeben sich Vorsorgelücken, die in den nächsten zehn bis 15 Jahren hervortreten. Dieses Problem betrifft bei weitem nicht alle gesetzlich Versicherten, aber es besteht (vgl. Abschnitt III.3). Welche Perspektiven ein gezielter Ausbau ergänzender, kapitalgedeckter Altersvorsorge aus heutiger Sicht auch mit Blick auf solche kritischen Fälle eröffnen kann, soll hier abschließend mit illustrativen Simulationen gezeigt werden.

1. Ausgangssituation

Betrachtet wird hier zunächst, wie sich die wichtigsten Kennziffern für die Finanzen der GRV unter dem derzeit geltenden Recht mittel- bis langfristig entwickeln werden. Dabei wird auf Simulationsrechnungen mit Hilfe des Modells SIM.xx (aktuelle Version: SIM.21) zurückgegriffen, die bereits in früheren Jahresgutachten des Sachverständigenrates verwendet wurden (zuletzt: Sachverständigenrat (2020), Ziffern 614–625, 662 f.; Werding (2020)). Gegenüber früheren Simulationen werden die zugrunde liegenden Szenarien zur demografischen Entwicklung aktualisiert, da hierfür nun Annahmen aus der 15. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes (2022) verwendet werden. Die Annahmen zur langfristigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bleiben dagegen weitgehend unverändert. Lediglich für den Zeitraum von 2019 bis 2026 werden Anpassungen an aktualisierte Ist-Daten sowie an jüngste Mittelfristprojektionen vorgenommen, die Erwartungen für die wirtschaftliche Entwicklung der nächsten Jahre – im Gefolge der Covid-19-Pandemie und der durch den Krieg in der Ukraine ausgelösten Krise – abbilden (BMWK, 2022).

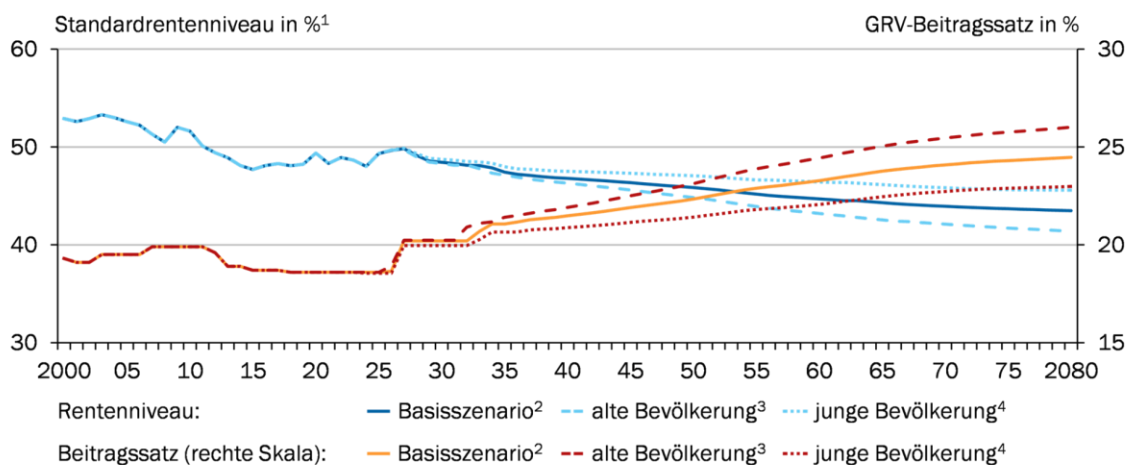
Abbildung 6 zeigt, wie sich der Beitragssatz und das Sicherungsniveau (netto vor Steuern) der GRV unter den hier getroffenen Annahmen bis 2080 entwickeln werden. Nach geltendem Recht läuft die 2018 beschlossene „doppelte Haltelinie“ für diese beiden Größen (bei max. 22% bzw. min. 48%) im Jahr 2025 aus. Anschließend fällt das Sicherungsniveau bis 2035 vergleichsweise rasch auf gut 46% und sinkt anschließend bis 2060 langsamer weiter auf rund 44%, bis 2080 mit nochmals verringertem Tempo auf rund 42,5%. Trotzdem steigt der Beitragssatz der GRV – nach einem sprunghaften Anstieg im Jahr 2027,

²⁸ Bucher-Koenen et al. (2019, S. 5), reduzieren in ihren Simulationen den Aktienanteil ab dem Alter 52 jedes Jahr um 3 Prozentpunkte, auf 55% ab dem Alter 67; in der Default-Variante des AP7-Fonds beginnt die Reduktion des Aktienanteils im Alter 55 und wird bis zum Alter 75 auf zuletzt 33% fortgesetzt (Börsch-Supan et al., 2017, S. 31f.).

ausgelöst durch das vorherige Abschmelzen der Rücklagen („Nachhaltigkeitsreserve“) der GRV auf ihre gesetzliche Untergrenze – in der Folgezeit kontinuierlich an, bis 2035 auf rund 20,5%, bis 2060 auf rund 23% und bis 2080 weiter auf rund 24%. Auch dieser Anstieg verlangsamt sich aus heutiger Sicht im Lauf der Zeit.

ABBILDUNG 6

Beitragssatz und Sicherungsniveau der GRV (2000 – 2080)



1 – Netto vor Steuern. 2 – Mittlere Bevölkerungsentwicklung (laut Statistischem Bundesamt, 2022). 3 – Niedrige Geburtenziffer, schwacher Anstieg der Lebenserwartung, hoher Wanderungssaldo. 4 – Hohe Geburtenziffer, schwacher Anstieg der Lebenserwartung, hoher Wanderungssaldo.

Quellen: DRV, SIM.20

© Sachverständigenrat | 23-085-01

Neben diesen Resultaten für ein Basisszenario der Simulationen werden hier auch zwei Alternativvarianten betrachtet (vgl. erneut Abb. 6), in denen – stellvertretend für viele weitere mögliche Sensitivitätsanalysen – die Effekte von Abweichungen bei der langfristigen demografischen Entwicklung beleuchtet werden. Konkret werden dabei variierende Annahmen des Statistischen Bundesamtes zu Geburten, Sterbefällen und Netto-Zuwanderung so kombiniert, dass sich im Vergleich zum Basisszenario eine denkbar „junge“ oder „alte Bevölkerung“ ergibt.²⁹ Im Falle der jungen Bevölkerung entwickeln sich sowohl Sicherungsniveau als auch Beitragssatz der GRV günstiger als in der Basisvariante, bei der „alten Bevölkerung“ ergeben sich für beide Kennziffern ungünstigere Verläufe. Im Jahr 2035 liegt das Sicherungsniveau unter Berücksichtigung einer gewissen Spannweite demografischer Szenarien, die aus heutiger Sicht als plausibel erscheinen, somit zwischen 46% und 47%, der Beitragssatz der GRV zwischen 20% und 21%. Bis 2060 verschieben sich diese Spannen auf 42% bis 45% beim Sicherungsniveau, auf 21,5% bis 24% beim Beitragssatz. Für 2080 ergeben sich Spannen von 40,5% bis 44,5% bzw. von 22,5% bis 25,5%. Wirklich günstig kann man keines der hier ermittelten Ergebnisse nennen.

Die Abbildung illustriert zugleich die Situation von sozialversicherungspflichtig Beschäftigten sowie Rentnerinnen und Rentnern, die allein im Rahmen der Pflichtversicherung in der GRV für ihr Alter vorsorgen

²⁹ Die Annahmen für die hier betrachteten Varianten der Bevölkerungsentwicklung entsprechen im Falle des Basisszenarios denjenigen für die mittlere Variante 2 („moderate Entwicklung der Geburtenhäufigkeit, Lebenserwartung und Wanderung“) der 15. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes (2022), schreiben diese allerdings bis 2080 fort. Für die „alte Bevölkerung“ mit niedrigerer Geburtenziffer, stärker steigender Lebenserwartung und niedrigerem Wanderungssaldo gelten die Annahmen der Variante 4 („relativ alte Bevölkerung“), für die „junge Bevölkerung“ mit höherer Geburtenziffer, weniger stark steigender Lebenserwartung und höherem Wanderungssaldo die Annahmen der Variante 5 („relativ junge Bevölkerung“) der Vorausberechnung des Statistischen Bundesamtes.

bzw. vorgesorgt haben: Einerseits zeigt sie ihre Belastung mit Vorsorgeaufwendungen in der aktiven Lebensphase, andererseits das Sicherungsniveau der dadurch erworbenen Ansprüche auf Alterseinkommen. Für diesen Personenkreis stellt sie somit die Ausgangssituation dar, die durch die Einführung einer verbindlicheren Form ergänzender Altersvorsorge mit Wirkung ab 2024 modifiziert werden kann. Die Mehrzahl der Versicherten der GRV betreibt nach den in Abschnitt III.3 vorgestellten Repräsentativdaten allerdings derzeit schon in nennenswertem Umfang ergänzende Altersvorsorge. Bei Personen, die (seit 2002 oder seit einem späteren Eintritt in die Erwerbsphase) die Riester-Förderung voll in Anspruch nehmen, erhöht sich die Gesamtbelastung ihrer beitragspflichtigen Bruttoentgelte gegenüber dem GRV-Beitragssatz jeweils um weitere 4 Prozentpunkte. Aussagekräftige Durchschnittsgrößen für die mit der gesetzlichen und ergänzenden Altersvorsorge insgesamt begründeten Ansprüche auf Alterseinkommen lassen sich aus vorhandenen Daten dagegen nicht ohne Weiteres bilden (vgl. dazu Abschnitt V.3).

2. Annahmen zur ergänzenden Vorsorge

Der rasche Rückgang des Sicherungsniveaus der GRV-Renten in den Jahren von 2025 bis 2035, der besonders Personen ohne sonstige Altersvorsorge trifft, die in diesem Zeitraum eine Rente beziehen, lässt sich in der verbleibenden Zeit nur noch sehr begrenzt ausgleichen – außer durch einschneidenden Konsumverzicht. Ähnliches gilt für alle Renteneintritte bis etwa 2040 und wirkt im Rentenbestand anschließend noch lange nach. Mit Blick auf diesen Personenkreis sollten verbindlichere Regeln zur ergänzenden Altersvorsorge nun möglichst schnell eingeführt werden und dabei auf Anlageformen zielen, die bei vertretbaren Risiken möglichst hohe Renditen versprechen. Denn für die Höhe zusätzlicher Alterseinkommen aus ergänzender Vorsorge sind sowohl die bis zum Renteneintritt verbleibende Dauer der Ansparphase als auch die Höhe jährlicher Renditen, die im Idealfall in spürbaren Zinseszins-Effekten zusammenwirken, von zentraler Bedeutung.

Für illustrative Berechnungen zu Effekten einer renditestarken Form ergänzender Altersvorsorge wird hier ein generischer Ansatz unterstellt, der sich im Rahmen des Mehr-Säulen-Systems der Alterssicherung an verschiedenen Stellen nutzen ließe. Hauptsächlich entspricht er jedoch der Vorstellung eines reformierten Ersatzes für die bisherigen Riester-Renten im Bereich der privaten Altersvorsorge, der zugleich – vor allem durch kleine und mittlere Unternehmen – für die betriebliche Altersversorgung genutzt werden könnte (vgl. Abschnitt IV.2).

Um die Verbreitung ergänzender Vorsorge deutlich zu erhöhen, werden mindestens alle sozialversicherungspflichtig Beschäftigten – plus eventuelle weitere Adressaten, etwa Partnerinnen und Partner, Beamtinnen und Beamte – automatisch in das neue System einbezogen, erhalten aber eine *Opt-out*-Möglichkeit. Für ein stringentes *Opting-out* ist eine regelmäßige automatische Neuankündigung, z.B. alle drei Jahre, mit neuerlicher Möglichkeit zum *Opt-out*, zu erwägen. Außerdem sollten „gute“ Gründe für eine Nutzung der *Opt-out*-Möglichkeit öffentlich klar kommuniziert werden, etwa eine mindestens gleichwertige betriebliche Altersversorgung (oder sonstige private Vorsorge) oder laufende Belastungen mit einer Immobilienfinanzierung.³⁰

Für ein System mit automatischer Einbeziehung wird ein standardisiertes *Default*-Angebot benötigt, in dem

³⁰ Immobilienfinanzierungen könnten – wie bei den Riester-Renten – prinzipiell auch als zusätzliche Anlagemöglichkeit in das neue System einbezogen werden. Das könnte die Vorschriften dafür aber unnötig komplizieren, unter anderem wegen einer sehr unterschiedlichen steuerlichen Behandlung sowie unterschiedlichen, bereits existierenden Förderungen. Eine *Opt-out*-Lösung vermeidet solche Komplikationen auf einfache Weise.

die Vorsorgeersparnisse von Teilnehmerinnen und Teilnehmern angelegt werden, die keine abweichende Wahl treffen. Zu diesem Zweck wird hier von einem Aktienfonds mit breiter Streuung nach Branchen und Ländern ausgegangen, entweder angelehnt an existierende Indexfonds wie den MSCI World oder All Country oder mit einem vom Fondsmanagement ausgewählten Portfolio ähnlichen Zuschnitts, wie beim schwedischen AP7. In welcher Trägerschaft und Verwaltung der Fonds steht, öffentlich oder privat (mit hinreichender potenzieller Konkurrenz, etwa durch regelmäßige Neuausschreibung des Managements), ist zweitrangig. Entscheidend ist, dass seine Rahmenbedingungen darauf angelegt sind, möglichst geringe Verwaltungskosten zu erzeugen, so dass sich in dieser Hinsicht auch private Konkurrenz anpassen muss. Im schwedischen Prämienrenten-System haben sich die jährlichen Kosten im Lauf der Zeit von 0,3% auf zuletzt rund 0,2% des angelegten Kapitals reduziert (Swedish Pensions Agency, div. Jahrgänge). Die hohen Vertriebs- und Verwaltungskosten, die derzeit bei Riester-Verträgen anfallen (Gasche et al. (2013), Börsch-Supan et al., (2017)), zeigen, dass hier in Deutschland nennenswertes Potenzial für Kostensenkungen besteht.

Für die jährlichen Vorsorgeersparnisse wird in den Berechnungen für ein Basisszenario von der Sparquote von 4% der beitragspflichtigen Bruttolöhne ausgegangen, die bereits seit dem vollen *Phase-in* der Riester-Renten im Jahr 2008 für gleichartige Zwecke vorgegeben werden – wenn auch nicht mit derselben Verbindlichkeit wie nach dem hier skizzierten Reformplan. Wer schon einen Riester-Vertrag bespart (oder bisher gleichwertige Formen privater Vorsorge betrieben hat) und in das neue System wechselt, unterliegt somit einer unveränderten Gesamtbelastung für die Altersvorsorge. Zum Vergleich wird aber auch ein Szenario mit einer niedrigeren Sparquote von 2% betrachtet. In der Praxis sind hierzu verschiedene Umsetzungen denkbar, neben einer generell verminderten Sparpflicht etwa auch ein Teil-*Opt-out*, durch den sich die laufenden Einzahlungen von 4% der Bruttolöhne nicht auf null sondern nur auf 2% senken lassen. Bei der Interpretation der Berechnungen ist außerdem zu beachten, dass sich solche Pflicht-Sparquoten recht unmittelbar mit zusätzlichen Beitragssatz-Prozentpunkten vergleichen lassen, die bei einer Realisierung ergänzender aktienbasierter Altersvorsorge als Teilkapitaldeckung in der GRV zum Tragen kommen könnten (vgl. Abschnitt IV.1). Die Resultate geben somit zugleich eine Vorstellung vom Umfang, den eine solche Lösung annehmen müsste.

Die (Zusatz-)Belastung laufender Einkommen durch Aufwendungen zur Altersvorsorge relativiert sich, wenn man beachtet, dass diese Aufwendungen – wie Beitragszahlungen an die GRV – in der Ansparphase steuerfrei gestellt werden. Zudem wird davon ausgegangen, dass auch die Zulagenförderung, die einkommensschwache Individuen begünstigt (vgl. Abschnitt IV.2), fortgesetzt wird. Bei größerer Verbindlichkeit der ergänzenden Vorsorge erscheinen die davon ausgehenden Anreize zwar möglicherweise als verzichtbar. Aus verteilungspolitischen Gründen erscheint eine Förderung, gegebenenfalls mit höheren Zulagen als bisher, aber weiterhin als sinnvoll.

Eine wichtige Annahme für die hier angestrebten Berechnungen betrifft die erwartete jahresdurchschnittliche Rendite des Vorsorgevermögens. Ausgehend von einschlägigen Erfahrungswerten und Simulationsergebnissen (vgl. Abschnitt IV.3) wird für das Basisszenario eine reale Rendite – nach Kosten – von 5% *p.a.* unterstellt. Diese Annahme liegt nicht am oberen Rand der zuvor genannten Zahlen. Alternativ werden daneben auch Berechnungen mit einer realen Rendite von 3,5% sowie von 6,5% *p.a.* angestellt. Bei diesen Werten sind laufende Verwaltungskosten bereits abgezogen. Zudem wird davon ausgegangen, dass sie einen (geringen) Renditeverzicht widerspiegeln, der durch die Realisierung eines Lebenszyklus-Modells entsteht, mit Verringerung des Risikos rein aktienbasierter Vorsorge in den Jahren vor (und auch nach) Eintritt in die Rente (vgl. erneut Abschnitt IV.3).

Um zu prüfen, wie sich der hier skizzierte Plan auf das kombinierte Sicherungsniveau von GRV-Renten und ergänzender Vorsorge auswirkt, reichen Berechnungen zur Höhe des in der Erwerbsphase gebildeten

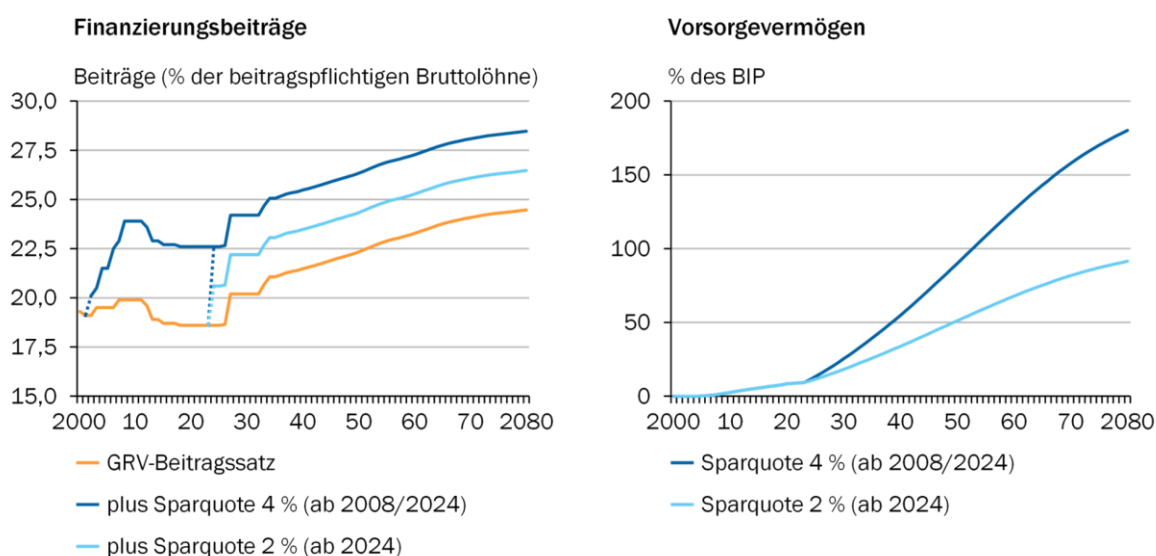
Vorsorgevermögens nicht aus. Zu diesem Zweck wird daher eine versicherungsmathematisch faire Verrentung dieses Vermögens beim Renteneintritt vorgenommen. Der Einfachheit halber werden dabei Annuitäten in nominal konstanter Höhe bestimmt, die während der Rentenlaufzeit nicht an Inflation oder reales Lohnwachstum angepasst werden. Komplexere Ansätze sind in diesen Punkten denkbar. Bei der versicherungsmathematisch fairen Verrentung wird zudem von Unsicherheiten über die tatsächliche Lebenserwartung abgesehen, aufgrund derer in der Realität unter Umständen ein gewisser Risikopuffer in die Berechnungen eingebaut werden muss, der die resultierenden regelmäßigen Auszahlungen verringert. Dieser sollte allerdings weit geringer ausfallen, als dies in den vergleichsweise dünnen, mit Problemen adverser Selektion behafteten Märkten für privat angebotene Leibrenten-Produkte in Deutschland bisher der Fall sein dürfte (Wuppermann, 2017).

3. Beiträge und Sicherungsniveau

Unter den Effekten einer verbindlicheren, renditeträchtigeren und insgesamt transparenteren Form ergänzender, kapitalgedeckter Altersvorsorge sind hier insbesondere zwei Aspekte von Interesse. Das sind zum einen die gesamten, von aktiven Versicherten zu leistenden Finanzierungsbeiträge zur Alterssicherung (GRV-Beitragssatz und ergänzende Vorsorgeersparnisse), zum anderen das damit insgesamt zu erreichende Sicherungsniveau (aus GRV-Renten und ergänzender Vorsorge). Dabei wird unterstellt, dass (mindestens) alle sozialversicherungspflichtig Beschäftigten ab 2024 an der reformierten Form ergänzender Altersvorsorge teilnehmen – oder eine gleichwertige sonstige Form ergänzender Vorsorge betreiben – und dass alle bisherigen Riester-Sparerinnen und -Sparer in das reformierte System wechseln. Sonstige Formen ergänzender Altersvorsorge, die Versicherte unter Umständen schon lange treiben, werden vernachlässigt (vgl. Abschnitte III.3). Lediglich bei bisherigen Riester-Sparerinnen und -Sparern werden die bereits in der Vergangenheit aufgebauten Vorsorgevermögen, die in das neue System übergehen, mitberücksichtigt.

ABBILDUNG 7

Reform der ergänzenden Altersvorsorge: Beiträge und Vorsorgevermögen



Quellen: BMF, DRV, eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 23-086-01

Abbildung 7 (links) zeigt zunächst, wie sich die Finanzierungsbeiträge aktiv Versicherter nach einer Reform der ergänzenden Altersvorsorge entwickeln. Der unter Berücksichtigung des geltenden Rechts simulierte Verlauf der Beitragssätze der GRV (vgl. Abb. 6) wird dabei durch zusätzliche Vorsorgeaufwendungen jeweils

noch erhöht. Für Personen, die bereits ab 2002 einen Riester-Vertrag abgeschlossen haben, erhöht sich die Gesamtbelastung für Zwecke der Altersvorsorge bis 2008 zunächst schrittweise (plus 1 Prozentpunkt alle zwei Jahre) auf 4% ihrer beitragspflichtigen Bruttolöhne. Anschließend bildet die Sparquote von 4% einen konstanten Aufschlag auf die tatsächlichen bzw. für die Zukunft simulierten GRV-Beitragssätze. Ähnliches gilt für Versicherte, die in diesem Zeitraum ergänzende Vorsorge auf anderem Wege betrieben haben. Für Personen, die erst ab 2024 – unter den reformierten Rahmenbedingungen – eine ergänzende Altersvorsorge aufnehmen (und bisher keine andere betrieben haben), erhöht sich die Gesamtbelastung für ihre Alterssicherung zu diesem Zeitpunkt dagegen sprunghaft. Ausgewiesen werden auch alternative Verläufe, die sich bei einer Aufnahme ergänzender Altersvorsorge ab 2024 mit einer niedrigeren Sparquote von 2% ergeben.

Ergänzend wird in der Abbildung 7 (rechts) veranschaulicht, wie sich das Vorsorgevermögen für die ergänzende Altersvorsorge im Gefolge der Reform aufgrund jährlicher Einzahlungen und laufender Renditen entwickelt. Berücksichtigt werden dabei auch Entnahmen für die Auszahlung kapitalgedeckter Renten. Deren Höhe hängt stark von der jeweiligen Ansparzeit ab, so dass sie lange Zeit sehr gering ausfallen. Erst wenn der Rentenbestand ganz überwiegend aus Personen besteht, die während ihrer gesamten Erwerbsphase ergänzende Altersvorsorge betrieben haben, nähern sich die jährlichen Entnahmen den jährlichen Einzahlungen und der Verzinsung des jeweiligen Vermögensbestandes an, so dass das Vorsorgevermögen gemessen in Prozent des BIP zu wachsen aufhört oder – bei schrumpfender (Erwerbs-)Bevölkerung – sogar zurückgehen kann. Eine solche Situation wird beim unterstellten Wirksamwerden der Reform im Jahr 2024 und ständig steigender Lebenserwartung bis 2080 noch nicht ganz erreicht. Vielmehr wächst das Vorsorgevermögen auf Basis einer Sparquote von 4% bis dahin – zuletzt mit abnehmendem Tempo – immer weiter, auf rund 160% des laufenden BIP, und stabilisiert sich bei rund 175% des BIP erst auf 2100 zu. Entsprechendes gilt bei einer Sparquote von 2% für einen Vermögensbestand von etwa 87,5% des BIP. Diese Zahlen entsprechen in ihrer Größenordnung Werten, die derzeit in einigen OECD-Ländern von den Vermögensbeständen kapitalgedeckter Einrichtungen zur Altersvorsorge erreicht werden (Dänemark: 229%, Niederlande: 213%, Kanada: 180%, USA und Schweiz: knapp unter 170%, Australien, Vereinigtes Königreich und Schweden: über 100% des jeweiligen BIP; OECD 2021, S. 11).

Solche Bestände des Vorsorgevermögens und aggregierte jährliche Einzahlungen, die nach den hier angestellten Berechnungen je Prozentpunkt der unterstellten Sparquote aktuell knapp 20 Mrd. Euro betragen, weisen zugleich darauf hin, in welche Richtung Pläne für eine Teilkapitaldeckung innerhalb der GRV gehen müssten, wenn man sie konkretisieren und zu einer wirksamen Lösung machen wollte. Der bisherige Plan, der GRV 2023 aus Haushaltsmitteln auf Kreditbasis einen Kapitalstock von 10 Mrd. Euro zuzuführen – mit unklaren Perspektiven zur Weiterführung und zur zukünftigen Finanzierung – erscheint im Vergleich dazu in mehr als einer Hinsicht unterentwickelt (vgl. Abschnitt IV.1).

Die Auswirkungen einer Reform auf das kombinierte Sicherungsniveau von GRV und ergänzender Altersvorsorge lassen sich nicht so klar beschreiben wie die Effekte auf der Finanzierungsseite. Das gesetzlich definierte Sicherungsniveau der GRV-Renten (netto vor Steuern) ist eine Kenngröße, die auf Basis einer stilisierten Erwerbsbiographie³¹ das jeweils geltende Recht für die Bemessung von Regelaltersrenten abbildet. Seine Dynamik wird dabei vor allem vom Aktuellen Rentenwert und damit von den jährlichen Rentenanpassungen bestimmt, die für alle Zugangs- und Bestandsrenten einheitlich sind.³² Renten aus ergänzender, kapitalgedeckter Vorsorge hängen in ihrer Höhe dagegen stark von der Dauer der

³¹ Unterstellt werden dabei 45 Beitragsjahre mit jeweils durchschnittlichem beitragspflichtigen Bruttoentgelt, die zum Erwerb von 45 Entgeltpunkten führen.

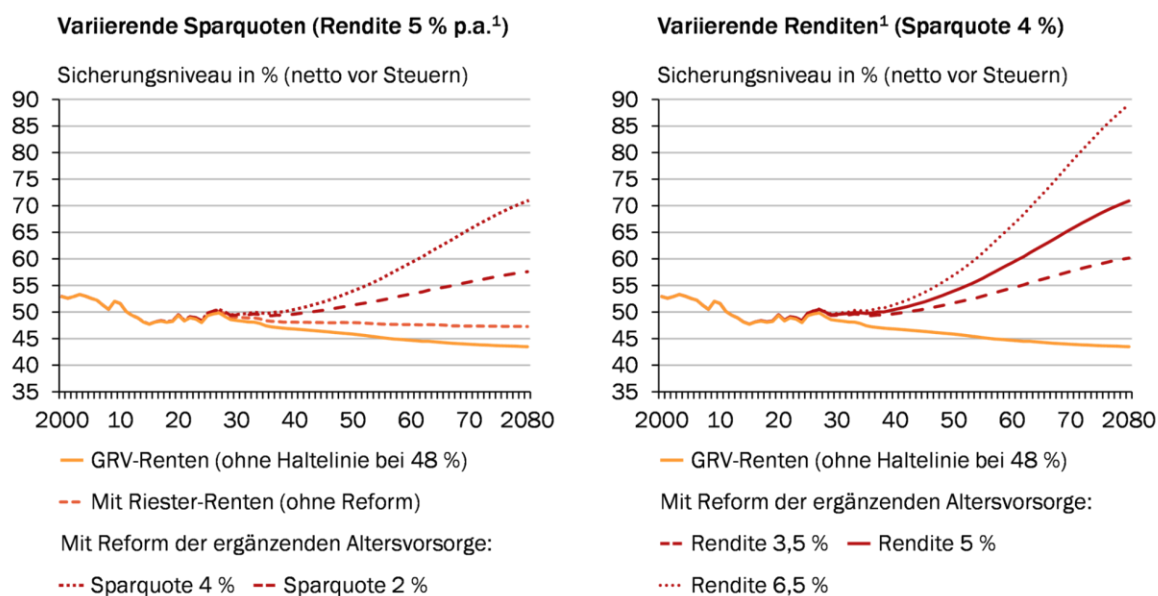
³² Daneben wirken sich auch Änderungen der Beitragssätze der Sozialversicherungen aus, die für Rentnerinnen und Rentner sowie für sozialversicherungspflichtig Beschäftigte jeweils ebenfalls einheitlich ausfallen.

individuellen Ansparphase ab und variieren nach einem gezielten Ausbau im gesamten Rentenbestand eines Jahres – in Abhängigkeit vom Zeitpunkt des Renteneintritts – ganz erheblich.

Um trotzdem zu einer einheitlichen Kennziffer für die Effekte der ergänzenden Vorsorge für das Sicherungsniveau im jeweiligen Rentenbestand zu gelangen, werden hier zunächst durchschnittliche Zusatzrenten ermittelt, die sich für *alle* Rentnerinnen und Rentner jedes Jahres ergeben (Abbildung 7). Renten, die auf (freiwillige) Riester-Ersparnisse aus den Jahren 2002 bis 2023 zurückgehen, werden dabei mit dem erreichten Verbreitungsgrad gewichtet, andere Formen der ergänzenden Vorsorge bleiben weiterhin unberücksichtigt. Für das reformierte System ergänzender Altersvorsorge wird – bei automatischer Einbeziehung mit stringentem *Opt-out* (vgl. Abschnitt V.2) – ab 2024 eine Beteiligung aller sozialversicherungspflichtig Beschäftigten unterstellt. Die ermittelten Durchschnittsrenten werden dann, wie die GRV-Renten, auf das beitragspflichtige Durchschnittsentgelt aller aktiv Versicherten (netto vor Steuern) bezogen. Entsprechend den Regelungen zur Riester-Rente wird dabei von einer Verbeitragung der ergänzenden Vorsorge in der Erwerbsphase ausgegangen (vgl. Abschnitt III.2), so dass darauf in der Rentenphase keine weiteren Sozialversicherungsbeiträge anfallen.

ABBILDUNG 8

Reform der ergänzenden Altersvorsorge: Sicherungsniveau (2000 – 2080)



1 – Reale Renditen.

Quellen: DRV, eigene Berechnungen

© Sachverständigenrat | 23-087-01

Abbildung 8 zeigt, dass sich die Auswirkungen einer Reform auf das so gemessene, kombinierte Sicherungsniveau – in einer für den Ausbau ergänzender, kapitalgedeckter Altersvorsorge typischen Weise – nur langsam entfalten. Betrachtet werden dabei Szenarien mit variierender Sparquote (bei konstanter Rendite; links) sowie mit variierender Rendite (bei konstanter Sparquote; rechts, in abweichender Skalierung). Anders als bei einer unveränderten Fortsetzung der Riester-Renten (vgl. dazu ebenfalls links) ergeben sich trotz des simulierten Rückgangs des Sicherungsniveaus der GRV-Renten (vgl. Abschnitt V.1) immerhin für alle Reformszenarien durchgängig kombinierte Sicherungsniveaus von über 48%. Auf 2040 zu und im gesamten weiteren Simulationszeitraum kommt es zu einem Anstieg des kombinierten Sicherungsniveaus, der – je nach vorgegebener Sparquote und Renditeannahmen – teilweise sehr ausgeprägt ausfällt. Nach 2060 geht diese Dynamik langsam zurück, weil der 2024 einsetzende, gezielte

Ausbau ergänzender Altersvorsorge dann immer größere Teile des Rentenbestandes erreicht. Bis 2080 ist dieser Prozess jedoch erneut noch nicht abgeschlossen.

Ein differenzierteres Bild von den Auswirkungen der Reform im Rentenbestand einzelner Jahre – exemplarisch für die Jahre 2030, 2040, 2060 sowie 2080 – gibt Abbildung 9. Die Darstellung konzentriert sich dabei auf ein Szenario mit einer Sparquote von 4% (alternativ: 2%) und einer durchschnittlichen Rendite von 5% *p.a.*³³ Hier zeigt sich, dass die Effekte für das kombinierte Sicherungsniveau im Rentenzugang schneller eintreten, als die zunächst betrachteten Durchschnittswerte erkennen lassen. Bereits 2030 und mehr noch 2040 ergeben sich für die jeweils jüngsten Jahrgänge im Rentenbezug sichtbar höhere Gesamrenten als allein aus der GRV. Anschließend steigt das kombinierte Sicherungsniveau der Zugangsrentnerinnen und -rentner weiter an und erreicht zwischen 2060 und 2080 eine volle Entfaltung. Für Geburtsjahrgänge vor 1960 hat der Ausbau ergänzender Vorsorge ab 2024 dagegen nur noch vernachlässigbare Auswirkungen. Im Rentenbestand wirkt dies noch bis 2060 – zuletzt mit stark abnehmendem Gewicht – fort (vgl. erneut Abbildung 9). Es gilt allerdings nur für Angehörige dieser Jahrgänge, die in ihrer Erwerbsphase nicht auf andere Weise ergänzend für ihr Alter vorgesorgt haben (vgl. dazu Abschnitt III.3).³⁴

Die hier vorgestellten Resultate veranschaulichen, was mit einem umgehend eingeleiteten Ausbau ergänzender kapitalgedeckter Altersvorsorge im Kontext des laufenden demografischen Alterungsprozesses in Deutschland erreicht werden kann – und was nicht. Die Alterung führt in jedem Fall zu einer höheren finanziellen Belastung durch Maßnahmen zur Alterssicherung. Steuern lässt sich jedoch, wann diese Belastung anfällt und wen sie trifft. In der GRV lässt sich der absehbare Anstieg der Beitragssätze durch eine Senkung des Sicherungsniveaus umlagefinanzierter Renten lediglich dämpfen. Ergänzende Kapitaldeckung erhöht die Belastungen sogar noch schneller – mit anderen intergenerationellen Verteilungswirkungen –, weil neben der Finanzierung der laufenden Umlage-Renten Vorsorgeersparnisse gebildet werden müssen. Längerfristig ist sie bei geeigneter Regulierung aber geeignet, dem Rückgang des Sicherungsniveaus der GRV-Renten entgegenzuwirken und sogar zu einem mehr oder weniger stark steigenden, kombinierten Sicherungsniveau beizutragen. Die Perspektive eines unter dem geltenden Recht in den nächsten Jahrzehnten ständig sinkenden Sicherungsniveaus bei ständig steigenden Beitragssätzen (vgl. Abb. 3) lässt sich auf diesem Wege überwinden.

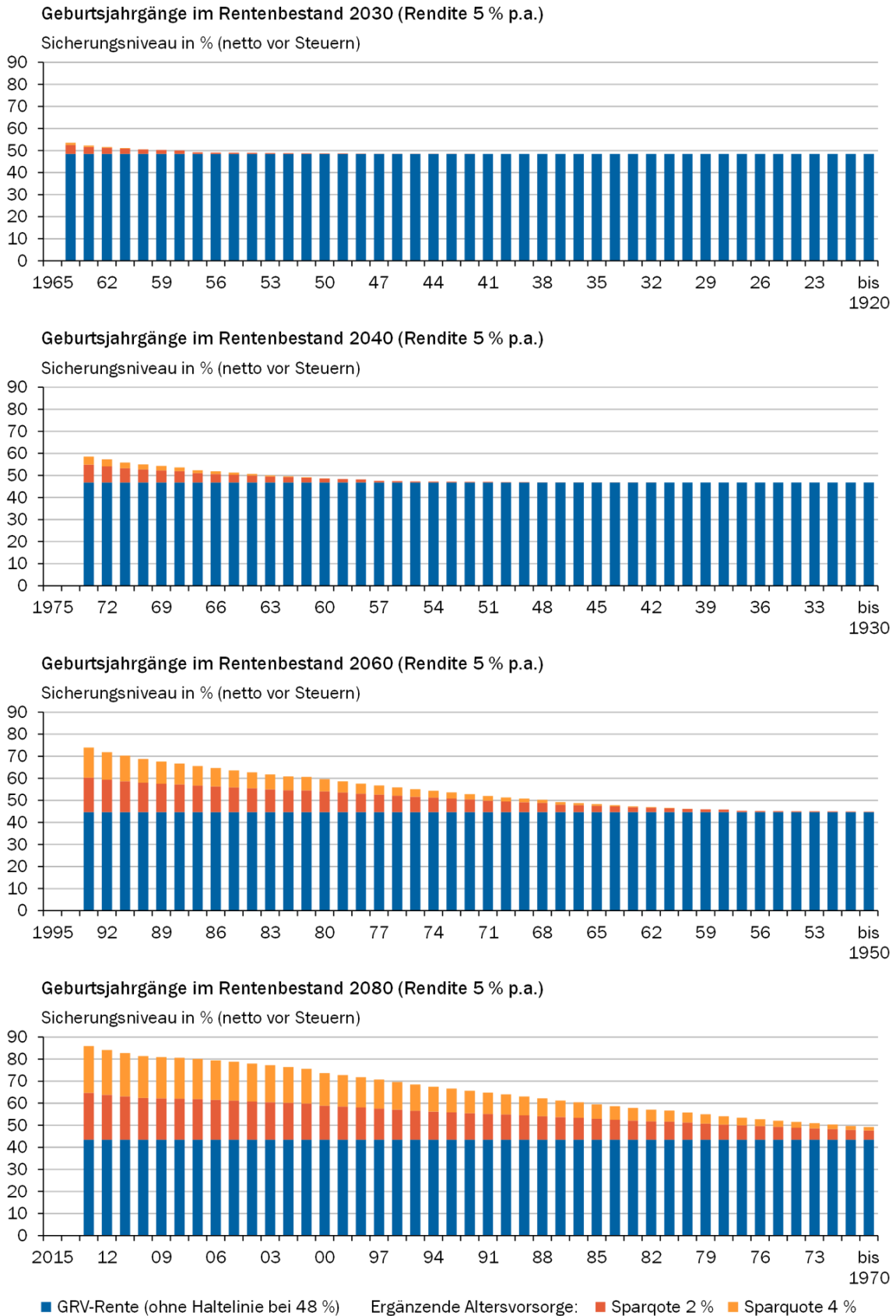
Vor diesem Hintergrund könnte der Anstieg der Finanzierungsbeiträge aktiv Versicherter zur Alterssicherung längerfristig auch stärker gedämpft werden, als Abbildung 4 auf Basis der derzeitigen Rechts und des hier skizzierten Reformkonzepts anzeigt. Die Simulationen zur Entwicklung des resultierenden Sicherungsniveaus in den Abbildungen 5 und 6 legen nahe, dass nach einem gezielten Ausbau ergänzender Kapitaldeckung für die Zeit ab etwa 2040 entweder über Maßnahmen zur stärkeren Dämpfung des Niveaus der Umlagerenten, mit Auswirkungen auf die Beitragssätze der GRV, oder über eine Verringerung verbindlich vorgegebener Sparquoten für die ergänzende, kapitalgedeckte Altersvorsorge diskutiert werden könnte. Weil der Ausbau ergänzender Altersvorsorge Anfang der 2000er Jahre – oder besser noch früher – nicht konsequent genug betrieben wurde, ist ein Anstieg der finanziellen Belastungen für die Alterssicherung derzeit kaum noch vermeidbar. Er muss aber nicht dauerhaft sein.

³³ Die Angaben in Abbildung 8 zu den korrespondierenden Szenarien sind Durchschnittswerte über die Angaben in Abbildung 9, die mit der Besetzung jedes Altersjahrgangs gewichtet sind.

³⁴ Berücksichtigt werden in den hier angestellten Simulationen lediglich Riester-Ersparnisse aus der Zeit von 2002 bis 2022, gewichtet mit der relativ geringen Beteiligung an diesem Programm. Solche früheren Ersparnisse beeinflussen in Abbildung 9 auch den Vergleich der Szenarien mit Sparquoten von 2% und 4% im Rentenbestand von 2030 und 2040. Längerfristig ergibt sich für die beiden Sparquoten-Varianten, bei ansonsten unveränderten Annahmen, eine Verdopplung bzw. Halbierung der Renten aus ergänzender Vorsorge.

ABBILDUNG 9

Reform der ergänzenden Altersvorsorge: Sicherungsniveau im Rentenbestand (2030 – 2080)



Quelle: eigene Berechnungen
© Sachverständigenrat | 23-088-01

Kaum zu vermeiden ist außerdem, dass das Sicherungsniveau für Personen, die heute schon kurz vor dem Renteneintritt stehen und bisher nicht oder nicht ausreichend ergänzend für ihr Alter vorgesorgt haben, durch die demografische Alterung in den nächsten zwei bis drei Jahrzehnten unter Druck gerät. Dieses Problem betrifft nur eine Minderheit der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten (vgl. Abschnitt III.3). Nach den dazu vorliegenden Daten sind Beschäftigte mit geringer Qualifikation und niedrigen Löhnen darunter allerdings überproportional vertreten. Wo dies – vor allem in Verbindung mit Lücken in den Erwerbsbiographien – zu individuellen Armutsrisiken führt, kann und sollte auch diesem Problem mit passenden Maßnahmen entgegengetreten werden. Die in der vergangenen Legislaturperiode eingeführte „Grundrente“ ist dazu wegen der Voraussetzung vergleichsweise langer Versicherungszeiten in der GRV nur sehr bedingt geeignet. Neben einem raschen und gezielten Ausbau ergänzender Altersvorsorge – auch mit Blick auf jüngere, geringqualifizierte und niedrig entlohnte Beschäftigte, die von der vorgesehenen Förderung profitieren – muss in der Alterssicherungspolitik daher weiter über angemessene Maßnahmen zur Bekämpfung von Altersarmut diskutiert werden.

VI. Fazit

Die demografiebedingte Anspannung der Rentenfinanzen wird langfristig zunehmen. Ein Ausbau der ergänzenden kapitalgedeckten Altersvorsorge kann einen Teil der Belastungen vorziehen und junge sowie zukünftige Beitragszahlerinnen und Beitragszahler des Rentensystems entlasten. Die Erfahrungen mit der Riester-Rente und verschiedene internationale Vorbilder zeigen, worauf bei der Ausgestaltung ergänzender Vorsorge mit Kapitaldeckung besonders geachtet werden sollte: Ein stark aktienbasierter Fonds mit breiter Diversifizierung ist renditeträchtiger als die Riester-Verträge. Eine automatische Erfassung mit Opt-out-Möglichkeit erhöht die Verbreitung und ein öffentlicher verwalteter Fonds als Standardangebot erhöht die Transparenz, vereinfacht die Entscheidung und kann auch dazu beitragen, die Verwaltungskosten zu senken. Prinzipiell lassen sich diese Vorteile in jeder der drei Säulen des Alterssicherungssystems - bei der gesetzlichen, betrieblichen und privaten Vorsorge - realisieren. Am dringendsten erscheint es derzeit aber, die Riester-Renten durch eine verbesserte Form der ergänzenden privaten Altersvorsorge zu ersetzen. Unsere Simulationen zeigen, dass sich mit dieser Lösung langfristig hohe Sicherungsniveaus erzielen lassen, die auf Dauer Spielräume für weitere Dämpfungen der Ausgaben für umlagefinanzierte Renten erzeugen.

Literatur

- Aaron, H. (1966), The social insurance paradox, *Canadian Journal of Economics and Political Science / Revue canadienne d'Economie et de Science politique* 32 (3), 371–374.
- AP7 (2023a), AP7 Såfa, <https://www.ap7.se/vart-utbud/ap7-safa/>, abgerufen am 1.6.2023.
- AP7 (2023b), AP7 Equity Fund, <https://www.ap7.se/english/ap7-equity-fund/>, abgerufen am 1.6.2023.
- AP7 (2023c), AP7 Fixed Income Fund, <https://www.ap7.se/english/ap7-fixed-income-fund/>, abgerufen am 30.5.2023.
- AP7 (2022), Års- och hållbarhetsredovisning 2022, AP7, Stockholm.
- ATP (2023), atp = The ATP Group Annual Report 2022, ATP group, Hillerød.
- ATP (2022), ATP's pension product, ATP, Oslo.
- ATP Group (2022), Fact sheet – ATP's pension product, <https://www.atp.dk/en/dokument/atps-pension-product>, heruntergeladen am 30.05.2023.
- Barr, N. und P. Diamond (2006), The economics of pensions, *Oxford Review of Economic Policy* 22 (1), 15–39.
- Bernheim, B.D., A. Fradkin und I. Popov (2015), The welfare economics of default options in 401(k) plans, *American Economic Review* 105 (9).

- BGH (2016), Zur Intransparenz zweier Teilklauseln in Allgemeinen Versicherungsbedingungen zu so genannten Riester-Rentenversicherungsverträgen, betreffend die Beteiligung der Versicherungsnehmer an Kostenüberschüssen, Urteil vom 13. Januar 2016 IV ZR 38/14, Bundesgerichtshof, Stuttgart.
- Bijlsma, M., J. Bonekamp, C. Van Ewijk und F. Haaijen (2018), Funded pensions and economic growth, *De Economist* 166 (3), 337–362.
- Blanchard, O.J. (2019), Public debt and low interest rates, *American Economic Review* 109 (4), 1197–1229.
- Bloom, D.E., D. Canning und J. Sevilla (2003), The Demographic Dividend - A New Perspective on the Economic Consequences of Population Change.
- BMAS (2023), Statistik zur privaten Altersvorsorge (Riester-Rente), <https://www.bmas.de/DE/Service/Statistiken-Open-Data/Statistik-zu-Riester-Vertraegen/statistik-zusaetzliche-altersvorsorge.html>, abgerufen am 28.6.2023.
- BMAS (2022a), BMAS - Statistik zur privaten Altersvorsorge (Riester-Rente), <https://www.bmas.de/DE/Service/Statistiken-Open-Data/Statistik-zu-Riester-Vertraegen/statistik-zusaetzliche-altersvorsorge.html>, abgerufen am 5.4.2023.
- BMAS (2022b), Rentenversicherungsbericht 2022, Bericht der Bundesregierung, Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Berlin.
- BMAS (2020), Ergänzender Bericht der Bundesregierung zum Rentenversicherungsbericht 2020 gemäß § 154 Abs. 2 SGB VI (Alterssicherungsbericht 2020), Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Berlin, 25. November.
- BMF (2023a), Christian Lindner gibt Startschuss für das Generationenkapital (Hintergrundpapier), BMF, Berlin.
- BMF (2023b), Das Generationenkapital: für Gerechtigkeit und solide Staatsfinanzen, BMF-Monatsbericht Januar 2023, 8–10.
- BMF (2022), Statistische Auswertungen zur Riester-Förderung, https://bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Steuern/Steuerliche_Themengebiete/Altersvorsorge/2022-01-03-Statistische-Auswertungen-Riester-Foerderung-bis-2020.html, abgerufen am 5.4.2023.
- BMWK (2022), Schwerer Winter für die deutsche Volkswirtschaft: Die Herbstprojektion der Bundesregierung zur wirtschaftlichen Entwicklung, Schlaglichter der Wirtschaftspolitik 11/2022, Berlin.
- Borger (2023), Efterlevelseshjælp: Du kan søge om efterlevelseshjælp efter din ægtefælle, hvis din indkomst er under et vist beløb.
- Börsch-Supan, A. (2008), The impact of global aging on capital markets and housing, in: Hamm, I., H. Seitz und M. Werding (Hrsg.), *Demographic Change in Germany: The Economic and Fiscal Consequences*, Springer, Berlin, Heidelberg, 65–88.
- Börsch-Supan, A. (2007), Über selbststabilisierende Rentensysteme, MEA-Arbeitspapier 133, Mannheim Research Institute for the Economics of Aging (MEA), Mannheim.
- Börsch-Supan, A., T. Bucher-Koenen, M. Coppola und B. Lamla (2015), Savings in times of demographic change: Lessons from the German experience, *Journal of Economic Surveys* 29 (4), 807–829.
- Börsch-Supan, A., T. Bucher-Koenen, N. Goll und C. Maier (2016), 15 Jahre Riester – eine Bilanz, Arbeitspapier 12/2016, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- Börsch-Supan, A., M. Coppola und A. Reil-Held (2012), Riester Pensions in Germany: Design, Dynamics, Targeting Success, and Crowding-In, in: Hinz, R., R. Holzmann, D. Tuesta und N. Takayama (Hrsg.), *Matching Contributions for Pensions - A Review of International Experience*, The World Bank, Washington, D.C., 81–102.
- Börsch-Supan, A., M. Roth und G.G. Wagner (2017), Altersvorsorge im internationalen Vergleich: Staatliche Produkte für die zusätzliche Altersvorsorge in Schweden und dem Vereinigten Königreich, Forschungsbericht 494, Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Berlin.
- Breyer, F. (1989), On the Intergenerational Pareto Efficiency of Pay-as-you-go Financed Pension Systems, *Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE) / Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft* 145 (4), 643–658.

- Brunner, J.K. (1994), Redistribution and the Efficiency of the Pay-as-you-go Pension System, *Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE) / Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft* 150 (3), 511–523.
- Bucher-Koenen, T., J. Riedler und M. Weber (2019), Kapitalanlage eines staatlich organisierten Altersvorsorgefonds, Gutachten für den Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv) 15. November 2019, Verbraucherzentrale Bundesverband, ZEW, Mannheim.
- Cigno, A. und F. Rosati (1996), Jointly determined saving and fertility behaviour: Theory and estimates for Germany, Italy, UK and USA, *European Economic Review* 40 (8), 1561–1589.
- Congressional Budget Office (1998), *Social Security and Private Saving: A Review of the Empirical Evidence*, CBO Memorandum, Washington, D.C.
- Coppola, M. und M. Gasche (2011), Die Riester-Förderung — Mangelnde Information als Verbreitungshemmnis, *Wirtschaftsdienst* 91 (11), 792–799.
- Cribb, J. und C. Emmerson (2021), What can we learn about automatic enrolment into pensions from small employers?, *74* (2), 377–404.
- Deutscher Bundestag (2021), *Sachstand: Alterssicherung in den Niederlanden*, Deutscher Bundestag — Wissenschaftliche Dienste, Berlin.
- DRV (2023), *Meine Zeit in Dänemark – Arbeit und Rente europaweit*, 6. Auflage 716, Deutsche Rentenversicherung, Berlin, 31. März.
- DWP (2013), *Framework for the analysis of future pension incomes*, Department for Work & Pensions, London.
- EU Kommission (2023), *Dänemark - Altersrente, Frührente und Hinterbliebene*, <https://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1107&langId=de&intPageId=4494>, abgerufen am 30.5.2023.
- Fenge, R. (1995), Pareto-efficiency of the Pay-as-you-go Pension System with Intragenerational Fairness, *FinanzArchiv / Public Finance Analysis* 52 (3), 357–363.
- Freudenberg, C. (2017), *Staatliche Fonds und Alterssicherung: Erfahrungen anderer Länder*, *Deutsche Rentenversicherung* 3/2017, 292–313.
- Fuest, C. (2018), *Der Schatz der Deutschen*, *Handelsblatt*, 5. Dezember.
- Fuest, C., C. Hainz, V. Meier und M. Werding (2019), *Das Konzept eines deutschen Bürgerfonds*, ifo Studie, ifo Institut, München.
- Gasche, M., T. Bucher-Koenen, M. Haupt und S. Angstmann (2013), *Die Kosten der Riester-Rente im Vergleich*, München.
- Geyer, J., L. Felder und P. Haan (2022), *Hintergrund und Erfahrungen von kapitalgedeckten Alterssicherungssystemen mit automatischer Einschreibung und Abwahlmöglichkeit („Opt-out“) am Beispiel von NEST*, *Politikberatung kompakt* 182, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin.
- Government Offices of Sweden (2020), *The Swedish pension system and pension projections until 2070*, Regeringskansliet, Stockholm.
- Haupt, M. und S. Kluth (2012), *Das schwedische Beispiel der kapitalgedeckten Altersvorsorge – Ein Vorbild für Deutschland*, *Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung* 81 (2), 213–230.
- Homburg, S. (2014), *Overaccumulation, public debt and the importance of land*, *German Economic Review* 15 (4), 411–435.
- Homburg, S. (1990), *The Efficiency of Unfunded Pension Schemes*, *Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE) / Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft* 146 (4), 640–647.
- Homburg, S. (1988), *Theorie der Alterssicherung*, *Studies in Contemporary Economics*, Springer, Berlin, Heidelberg.
- infas (2020), *Verbreitung der Altersvorsorge 2019 (AV 2019) - Abschlussbericht*, *Forschungsbericht* 565, im Auftrag des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales, infas Institut für angewandte Sozialwissenschaft, Bonn und Berlin.
- Jordà, Ò., K. Knoll, D. Kuvshinov, M. Schularick und A.M. Taylor (2019), *The rate of return on everything, 1870–2015*, *Quarterly Journal of Economics* 134 (3), 1225–1298.
- Kantar (2023), *Trägerbefragung zur Verbreitung der betrieblichen Altersversorgung 2021 (BAV 2021)*, *Forschungsauftrag des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales (BMAS)*, *Forschungsbericht* 618, Kantar GmbH, München.

- Kantar (2021), Arbeitgeber- und Trägerbefragung zur Verbreitung der betrieblichen Altersversorgung (BAV 2019) – Endbericht, Forschungsauftrag des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales (BMAS), Forschungsbericht 567, Kantar GmbH, München.
- Kohlstruck, T. (2023), Versorgungsausgaben Schnüren Die Länder Ein überalterter Beamtenapparat, fehlende Rückstellungen, Argumente zu Marktwirtschaft und Politik 167, Stiftung Marktwirtschaft, Berlin, Januar.
- KVG (2020), Bericht der Kommission Verlässlicher Generationenvertrag, Band I - Empfehlungen, Kommission Verlässlicher Generationenvertrag – Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Berlin.
- Leinert, J. (2012), Transparenz von Riester-Produkten: theoretische Fundierung und Befunde einer Anbieterbefragung, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 81 (2), 55–69.
- LIFEINDENMARK (2023), ATP Livslang Pension, <https://lifeindenmark.borger.dk/pension/atp-livslang-pension>, heruntergeladen am 31.05.2023.
- Lindner, C. (2023), Unser Kick-off-Event zum Generationenkapital, Textfassung des Videos „Unser Kick-off-Event zum Generationenkapital“.
- Lueg, T. und P. Schwark (2019), „Staatsfonds in der individuellen Alterssicherung – kein Modell für Deutschland“, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 88 (1), 125–140.
- Mackenroth, G. (1952), Die Reform der Sozialpolitik durch einen deutschen Sozialplan, in: Albrecht, G. (Hrsg.), Verhandlungen auf der Sondertagung des Vereins für Socialpolitik, Bd. 4, DUNCKER UND HUMBLOT, Berlin, 39–76.
- Madrian, B.C. und D.F. Shea (2001), The power of suggestion: Inertia in 401(k) participation and savings behavior, Quarterly Journal of Economics 116 (4), 1149–1187.
- Mankiw, N.G. und D.N. Weil (1989), The baby boom, the baby bust, and the housing market, Regional Science and Urban Economics (19), 235–258.
- MetallRente (2023), MetallRente baut Position als größtes deutsches Branchenversorgungswerk 2022 weiter aus.
- Mitchell, O.S. und S.P. Utkus (Hrsg.) (2004), Pension Design and Structure: New Lessons from Behavioral Finance, Oxford University Press.
- MSCI (2023), MSCI world index – USD: End of day data, Full History 1969–2020.
- NBIM (2023), Government Pension Fund Global - Annual Report 2022, Norges Bank Investment Management, Oslo.
- Norges Bank (2022), Annual Report 2021, https://www.norges-bank.no/contentassets/f727529d94bd4fd0bf5c87526c010c5e/nb_annualreport_2021.pdf?v=05/16/2022101347, heruntergeladen am 21.06.2023.
- OECD (2021), Pension markets in focus 2021, OECD Publishing, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.
- OECD (2019), Pensions at a glance 2019: OECD and G20 indicators, OECD Publishing, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, Paris.
- OECD (2015), Pensions at a glance 2015: OECD and G20 indicators, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
- Pensions Myndigheten (2023), Das Rentensystem in Schweden.
- Poterba, J. (2001), Demographic Structure And Asset Returns, Review of Economics and Statistics 83 (4), 565–584.
- Sachverständigenrat (2020), Jahresgutachten 2020/21: Corona-Krise gemeinsam bewältigen, Resilienz und Wachstum stärken, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat (2011), Jahresgutachten 2011/12: Verantwortung für Europa wahrnehmen, Jahresgutachten, Erscheinungsort nicht ermittelbar.
- SFSA (2023), The Swedish premium pension system - Fondtorgsnämnden (Swedish Fund Selection Agency), <https://www.ftn.se/english/en/the-swedish-premium-pension-system.html>, abgerufen am 1.6.2023.
- Sinn, H.-W. (2000), Why a Funded Pension System is Useful and Why It is Not Useful, International Tax and Public Finance 7 (4/5), 389–410.

- SPD, Bündnis 90/Die Grünen und FDP (2021), Mehr Fortschritt wagen – Bündnis für Freiheit, Gerechtigkeit und Nachhaltigkeit, Koalitionsvertrag 2021-2025 zwischen der Sozialdemokratischen Partei Deutschlands (SPD), Bündnis 90/Die Grünen und den Freien Demokraten (FDP), Bundesregierung, Berlin.
- Statistics Denmark (2023), Statistical presentation.
- Statistisches Bundesamt (2022), Bevölkerung Deutschlands bis 2070, 15. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.
- Summers, L.H. (2014), U.S. economic prospects: Secular stagnation, hysteresis, and the zero lower bound, *Business Economics* 49 (2), 65–73.
- SVR (2016), Jahresgutachten 2016/17: Zeit für Reformen, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.
- Townley, P.G.C. (1981), Public Choice and the Social Insurance Paradox: A Note, *Canadian Journal of Economics / Revue canadienne d'Économie* 14 (4), 712–717.
- Volksbanken (2023), CHEMIE Pensionsfonds AG - Geschäftsbericht 2022, Genossenschaftliche FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken, Wiesbaden.
- von Weizsäcker, C.C. und H. Krämer (2019), Sparen und Investieren im 21. Jahrhundert: Die Große Divergenz, Gabler Verlag, Wiesbaden.
- Werding, M. (2021), Demografische Alterung und öffentliche Finanzen, Studie, Bertelsmann Stiftung, Gütersloh.
- Werding, M. (2020), Rentenfinanzen und fiskalische Tragfähigkeit: Aktueller Rechtsstand und Effekte verschiedener Reformen, Expertise für den Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Arbeitspapier 06/2020, Wiesbaden.
- Westerheide, P., M. Feigl, L. Jaroszek, J. Leinert und A. Tiffe (2010), Transparenz von privaten Riester- und Basisrentenprodukten, ZEW Gutachten, Abschlussbericht zu Projekt Nr. 7/09, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.
- Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi (2021), Vorschläge für eine Reform der gesetzlichen Rentenversicherung, Gutachten, BMWi, Berlin.
- Wohlfeil, J.D. (2022), Erwartungen an die Bundesregierung zur Stärkung der betrieblichen Altersvorsorge.
- Wuppermann, A.C. (2017), Private Information in Life Insurance, Annuity, and Health Insurance Markets, *The Scandinavian Journal of Economics* 119 (4), 855–881.
- Zandberg, E. und L. Spierdijk (2013), Funding of pensions and economic growth: are they really related?, *Journal of Pension Economics and Finance* (2), 151–167.