

---

# „Zukunft der kapitalgedeckten Alterssicherung in Deutschland – zwischen Staatsfonds und individuellem Vermögenskonto“

MARKUS M. GRABKA, CARSTEN SCHRÖDER UND TIMM BÖNKE

---

Markus M. Grabka, DIW Berlin/SOEP, Mohrenstrasse 58, 10117 Berlin, mgrabka@diw.de  
Carsten Schröder, FU Berlin und DIW Berlin/SOEP, Mohrenstrasse 58, 10117 Berlin, cschroeder@diw.de  
Timm Bönke, FU Berlin, Boltzmannstraße 20, 14195 Berlin, timm.boenke@fu-berlin.de

---

## Editorial

Das Bundesministerium für Arbeit und Soziales (BMAS) hat im Mai 2018 die Rentenkommission „Verlässlicher Generationenvertrag“ einberufen. Ziel dieser Kommission ist es, *„Wege zu einer nachhaltigen Sicherung und Fortentwicklung der Alterssicherungssysteme ab dem Jahr 2025 zu finden und damit das Fundament zu schaffen für einen neuen, verlässlichen Generationenvertrag“* (Kommission Verlässlicher Generationenvertrag o. J.).

Damit reagiert die Politik auf die großen Herausforderungen für die Alterssicherung in Deutschland. Diese liegen vor allem in der demografischen Alterung: Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes wird der Altenquotient – die Anzahl der 60-Jährigen und Älteren im Verhältnis zur Anzahl der 20- bis unter 60-Jährigen – von 49,7 in 2013 auf 74,5 in 2030 steigen. Dies bedeutet, dass in der umlagefinanzierten Gesetzlichen Rentenversicherung die Zahl der Rentempfänger im Vergleich zur Zahl der Beitragszahler steigen wird.

Als Reaktion darauf hat die Politik unter anderem eine Absenkung des Rentenniveaus in der Gesetzlichen Rentenversicherung (GRV) beschlossen, das bereits heute mit unter 50 Prozent deutlich hinter dem bisherigen Niveau liegt und bis 2030 auf 43 Prozent weiter absinken soll. Eine Lebensstandardsicherung allein auf Grundlage der Alterseinkommen aus der Gesetzlichen Rentenversicherung ist damit nicht mehr gewährleistet (Grabka et al. 2018). Dabei ist zu beachten, dass sich die Bundesmittel zur Ko-Finanzierung der Gesetzlichen Rentenversicherung im Jahr 2017 bereits auf knapp 92 Mrd. Euro (DRV-Bund 2018) beliefen und damit den größten Posten innerhalb des Haushalts des Arbeitsministeriums ausmacht. Inwiefern eine weitere substantielle Ausweitung dieses Ausgabenpostens möglich bzw. politisch durchsetzbar ist, erscheint fraglich.

Die so genannte Rürup-Kommission hatte das Ziel, die Weichen für eine nachhaltige und ausgewogenere Finanzierung von Alterssicherungsleistungen über verschiedene Generationen hinweg

---

zu stellen. Neben Änderungen in der Gesetzlichen Rentenversicherung selbst erfolgte vor allem eine Neujustierung des Drei-Säulen Modells der Alterssicherung in Deutschland (bestehend aus gesetzlicher, privater und betrieblicher Altersvorsorge) über die Einführung staatlich geförderter privater Altersvorsorge, der so genannten Riester- und Rürup-Rente.

Seit Einführung der geförderten privaten Altersvorsorge ist die Zahl der abgeschlossenen Riester-Verträge dynamisch angestiegen und lag Anfang 2019 bei rund 16,5 Mio. (BMAS 2019), die der so genannten Rürup-Verträge bei rund 2,3 Mio. (GDV o. J.). Allerdings liegt die Zahl der direkt Riester-geförderten Personen nur bei rund 11 Mio. (BMF 2018), was sich unter anderem durch ruhende Versicherungsverträge erklären lässt. Das heißt, dass viele Anspruchsberechtigte heute nicht auf diese Form der Altersversorgung zurückgreifen. Mögliche Ursachen sind, dass die Produkte sehr komplex sind, die Renditen gering und die Verwaltungskosten relativ hoch ausfallen (Hagen und Kleinlein 2011). Ein weiterer Hauptkritikpunkt an der Riesterrente ist, dass gerade Haushalte, die ein hohes Risiko für Altersarmut haben, nicht ausreichend erreicht werden (Corneo et al. 2015).

Auch in der betrieblichen Altersvorsorge als zweite Säule der Alterssicherung gibt es Probleme. Neben dem weiterhin relativ geringen Verbreitungsgrad fällt auch die Höhe der betrieblichen Renten im Vergleich zur Gesetzlichen Rentenversicherung gering aus. Zudem fehlt es an fundierten Informationen über die Beitragsrendite, insbesondere von rein arbeitnehmerseitig finanzierten betrieblichen Renten (Clemens und Förstermann 2015).

Die bisher ergriffenen Anpassungen des Alterssicherungssystems werden also aller Wahrscheinlichkeit dazu führen, dass die Gefahr von Altersarmut künftig zunehmen wird. Die Maßnahmen zur Förderung der privaten Altersvorsorge können als unzureichend angesehen werden. Andererseits besteht weiterhin die Notwendigkeit, neben einer umlagebasierten Säule der Alterssicherung auch einen starken und ertragreichen kapitalgedeckten Pfeiler der Alterssicherung in Deutschland zu etablieren. Dies ist auch deshalb in Erwägung zu ziehen, als dass Deutschland eines der Länder im Euroraum mit der höchsten Vermögensungleichheit ist. Gleichzeitig ist das Nettovermögen der privaten Haushalte in Deutschland mit am geringsten. Nach Angaben der Europäischen Zentralbank lag das mittlere Haushaltsnettovermögen in Deutschland im Jahr 2014 bei rund 61 000 Euro und damit nur geringfügig höher als in Polen (57 000 Euro) oder in der Slowakei (50 000 Euro). Ein weitaus höheres Nettovermögen haben zum Beispiel Haushalte in Belgien mit rund 218 000 Euro (EZB 2016).

Ein mögliches Instrument, die Alterssicherung auf eine breitere Basis zu stellen, sind Staatsfonds (Sovereign Wealth Funds, SWF) in der Form von Pensionsfonds. Pensionsfonds investieren in Kapitalmärkte, um mit der Rendite einen Teil der steigenden Rentenzahlungen in der Zukunft zu decken und so den Folgen des demografischen Wandels entgegen zu wirken. Einer der ersten Staatsfonds wurde in Kiribati bereits 1956 gegründet (Bernstein et al. 2013). Seine Finanzierung erfolgte über Einnahmen aus dem Hauptexportprodukt des Landes: Guano. Der derzeit größte Staatsfonds ist der norwegische Government Pension Fund Global. Seit 1996 fließen die Gewinne aus dem norwegischen Öl- und Gasgeschäft in diesen Pensionsfonds. Der Wert des Fonds lag Mitte 2019 bei umgerechnet 9 242 Milliarden Norwegischen Kronen, dies entspricht knapp 960 Milliarden Euro (Norges Bank 2019). Im Zeitraum 1998 bis Ende 2017 erzielte der Fonds eine durchschnittliche Rendite von 6,1 Prozent pro Jahr. Im Gesamtjahr 2017 sogar einen Gewinn von 13,7 Prozent (boerse.de o. J.).

Ein anderes Instrument ist die Einführung eines staatlich verwalteten oder staatlich regulierten Altersvorsorgestandardprodukts zum Beispiel in Form eines individuellen Vermögenskontos, um zu möglichst geringen Verwaltungskosten einen transparenten und einfachen Zugang zum Kapitalmarkt zu ermöglichen und gleichzeitig eine möglichst hohe Rendite bei überschaubarem Risiko zu erzielen. Auch hier existieren zahlreiche Vorbilder im Ausland wie zum Beispiel in Schweden (Börsch-Supan et al. 2017).

Eine stärkere Orientierung an einer kapitalgedeckten Alterssicherung – auch innerhalb der gesetzlichen Rentenversicherung – ist nichts Neues. Schaut man sich die Historie der Gesetzlichen Rentenversicherung an, so wurden die Prioritäten zugunsten des Umlage- bzw. Kapitaldeckungsverfahrens wiederholt verschoben. So galt im Zeitraum von 1891 bis 1922 das Kapitaldeckungs- bzw. Anwartschaftsdeckungsverfahren. Von 1923 bis 1933 wurde vor dem Hintergrund der Hyperinflation stattdessen das Umlageverfahren etabliert. In der Nazizeit wurde wieder das Anwartschaftsdeckungsverfahren angewendet, unter anderem deshalb, weil nach der Weltwirtschaftskrise große Defizite bei der Gesetzlichen Rentenversicherung aufgelaufen waren. Mit der Rentenreform im Jahr 1957 fand wieder ein schrittweiser Umstieg auf das Umlageverfahren statt, der mit dem Dritten Rentenversicherungs-Änderungsgesetz im Jahr 1969 abgeschlossen wurde (DRV-Bund 2014).

Das Ziel dieses Vierteljahrshefts ist es, Erfahrungen mit kapitalgedeckten Staatsfonds und individuellen Vermögenskonten als auch Mischformen in unterschiedlichen Ländern zu präsentieren, und Fragen einer möglichen Implementation in Deutschland und deren Herausforderungen nachzugehen.

Vier der folgenden Beiträge stellen existierende Staatsfonds bzw. individuelle Vermögenskonten vor. Zunächst stellt der Beitrag von *Hougaard Jensen et al.* das dänische Alterssicherungssystem vor. Dieses System ist nach den Kriterien des Melbourne Mercer Global Pension Index (MMGPI) ein „*first class and robust retirement income system that delivers good benefits, is sustainable and has a high level of integrity*“ (Mercer 2018). Ein wesentlichen Beitrag zu dieser guten internationalen Positionierung trägt der dänische Pensionsfonds (PensionDanmark) bei, der erst seit 1993 mit Beiträgen finanziert wird, aber bereits Anwartschaften in Höhe von 150.000 Euro pro Mitglied bei geringen laufenden Verwaltungskosten akkumuliert hat. In zwei Simulationen verdeutlichen die Autoren zudem die fiskalische Bedeutung dieses Pensionsfonds für die dänische Gesamtwirtschaft als auch die Auswirkungen der Änderungen der Besteuerung der Beiträge bzw. ausbezahlten Renten des Fonds.

Im Beitrag von *Carl-Georg Christoph Luft und Thomas Hartung* werden die Eigenschaften und die Performance des schwedischen Alterssicherungsmodells beschrieben, in dem eine kapitalgedeckte Komponente in die erste Säule des Alterssicherungssystems eingeführt wurde. Die Autoren analysieren die langfristige Tragfähigkeit vor allem vor dem Hintergrund der Auswirkungen der Finanzmarktkrise. Es wird die Anlagestrategie und Finanzanlagenallokation als auch die Entwicklung der Nettorendite sowie der Kosten des siebenten schwedischen allgemeinen Pensionsfonds beschrieben. So erreichte der AP7 Fonds im Zeitraum von 2006 bis einschließlich 2017 eine Rendite im geometrischen Mittel von 9,2 Prozent pro Jahr. Allein im Jahr 2017 betrug die Veränderung des Nettovermögens mehr als 16 Prozent. Gleichzeitig lagen die Transaktionskosten im Jahr 2017 bei lediglich 0,02 Prozent des verwalteten Kapitals. Das Fazit der Autoren fällt entsprechend aus: „*In jedem Falle beweist das schwedische Prämienrentensystem bereits gegenwärtig, dass eine staatlich organisierte und verwaltete kapitalgedeckte Alterssicherung wettbewerbsfähig sein kann und*

*dass das Ruhestandseinkommen mittels einer kontenbasierten Kapitaldeckung, die die gesetzliche Rentenversicherung komplementiert, grundsätzlich erhöht werden kann.“*

Die Erfahrungen mit einem Staatsfonds in Alaska werden von *Astrid Harnack* dargestellt. Der Alaska Permanent Fund ist der einzige der weltweit 20 größten Staatsfonds, der eine soziale Dividende regelmäßig an seine Bevölkerung ausschüttet. Die Höhe der Ausschüttung belief sich im Jahr 2015 auf mehr als 2.000 US-Dollar. Harnack überträgt in ihrem Beitrag die Idee einer sozialen Dividende auf Deutschland. Nach ihrer Aussage könnte die Einführung einer Sozialen Dividende – die beispielsweise über Haushaltsüberschüsse, der Goldreserve oder über zusätzliche Schulden finanziert werden könnte – einen Beitrag leisten mittel- und langfristig zu einem inklusiveren Wachstum in Deutschland beizutragen.

Die vierte Länderstudie von *Heidi Rapp et al.* befasst sich mit den Investitionsentscheidungen des Norwegischen Government Pension Fund Global. Der norwegische Staatsfonds ist bekannt für seine Ethikrichtlinien, die breit öffentlich dargelegt werden. Die Autoren präsentieren die Grundlagen sowohl der Ethikrichtlinien als auch des finanziellen Risikomanagements des Portfolios. Sie argumentieren, dass trotz dieser Vorgaben ein relevanter Teil der Investitionen des Fonds nicht vollständig unter nachhaltigen Gesichtspunkten geschieht, sondern dass primär das finanzielle Risiko die Investitionsentscheidungen beeinflusst.

Vier weitere Beiträge setzen sich konkret mit der Situation in Deutschland auseinander. *Julia Platter* präsentiert eine ausführliche Beschreibung der Pensionsfonds für Beamten und Beamtinnen in Deutschland. Denn der Bund und mehrere Länder haben Versuche unternommen, die Pensionslasten für künftige Haushalte durch den Aufbau von Pensionsfonds zu begegnen. Sie beschreibt und vergleicht die dafür geschaffenen rechtlichen Grundlagen. Sie kritisiert, dass die Nachhaltigkeit dieser Vorsorgestrategie gegenüber künftigen Haushaltsgesetzgebern mit womöglich geänderten Vorstellungen der Haushaltspolitik rechtlich nicht ausreichend abgesichert ist. Denn *„es zeigte sich außerdem bald, dass es nicht ohne weiteres rechtlich möglich ist, ein nachfolgendes Parlament einer neuen Legislatur als Budgetgesetzgeber auf die erforderliche Beibehaltung der Zweckbindung dieser Vermögensmasse zu verpflichten.“* Am Beispiel des Land Brandenburgs führt sie aus, dass *„der politische Wille, an dieser Finanzierungsform festzuhalten, gewissermaßen nach und nach erodiert“*, da *„... seit dem Jahre 2017 nicht mehr fortlaufend eingezahlt“* wird.

*Matthias Schenk und Michael Schulze* präsentierten sein weiter entwickeltes Modell der so genannten Deutschland-Rente. Bei der Deutschlandrente handelt es sich zwar nicht um einen Staatsfonds im klassischen Sinne, sondern um ein vom Staat verwaltetes Fondsvermögen. Grundlegende Idee des Modells ist, eine kostengünstige und transparente Alternative zu den bisherigen Riester-Produkten der privaten Anbieter zu schaffen. Ein staatlich organisierter Fonds soll ein Anlageprodukt anbieten – den sogenannten Deutschlandfonds –, der auf Selbstkostenbasis operiert, aber ansonsten den allgemeinen Wettbewerbsbedingungen unterliegt. Damit soll ein alternatives Produkt zu dem der etablierten privaten Anbieter angeboten werden. Es käme so zu mehr Wahlfreiheit für die Nachfrager nach entsprechenden Versicherungsprodukten und würde damit die Konkurrenz auf diesem Markt der Altersvorsorgeprodukte stärken.

Die Autoren *Dorothea Mohn und Christian Ahlers* greifen die Ankündigung der Bundesregierung auf, zur Verbesserung der privaten Altersvorsorge ein attraktives standardisiertes Riester-Produkt einzuführen. Sie argumentieren, dass nur ein flexibles aber staatlich organisiertes Standardprodukt geeignet ist, das bisherige Marktversagen bei Angeboten zur privaten Zusatzvorsorge zu

korrigieren. Sie sehen als eine der zentralen Anforderungen an die Ausgestaltung eines Standardprodukts eine staatsferne Durchführung der operativen Aufgaben, möglichst geringe Kosten sowie Flexibilität bei Ein- und Auszahlung der geleisteten Beiträge.

Letztlich nehmen *Thomas Lueg und Peter Schwark* eine Gegenposition ein, und kritisieren anhand von zwei konkreten Beispielen die Verwendung von Staatsfondsmodellen für die private Alterssicherung in Deutschland. Zum einen problematisieren die Autoren die hochriskante Anlagestrategie des schwedischen staatlichen Auffangfonds (AP7Såfa). Daneben beanstanden sie das Modell der Deutschland-Rente, die nach deren Sichtweise erhebliche Konstruktionsmängel aufweist. Die Autoren schlagen stattdessen eine Reform der bestehenden Riester-Rente vor, insbesondere im Hinblick auf das Förderverfahren. So sollte beispielsweise der Kreis der förderfähigen Personen ausgeweitet, als auch die Zulagenhöhe angepasst werden. Einen Staatsfonds zur Erreichung der politischen Ziele bedarf es aus Sicht von Lueg und Schwark daher nicht.

Das vorliegende Vierteljahrsheft zeigt die Ausgestaltung aktuell existierender Modelle von Staatsfonds und individuellen Vermögenskonten und wie Überschüsse verwendet werden können. Gleichzeitig können Staatsfonds nur eine Antwort auf die Frage einer Weiterentwicklung der Alterssicherung sein: Corneo (2018) identifiziert in einem theoretischen Rahmen Bedingungen, unter denen ein umverteilender Staatsfonds eine Pareto-Verbesserung hervorruft. Damit dies gelingt ist vor allem zu beachten, dass die zu erwartende Fondsrendite im Vergleich zum Staatszins auf seine Schulden hoch genug ist, die Arbeitsmarkteffekte nicht zu stark ausfallen, das Portfolio des Fonds diversifiziert und eine Rendite generiert, die möglichst negativ mit dem inländischen Volkseinkommen korreliert – um bei gegebener erwarteter Rendite das gesamte Einkommensrisiko der Bürger zu minimieren.

Überträgt man die internationalen Erfahrungen auf Deutschland, so kann ein Deutschland-Fonds wie von *Matthias Schenk und Michael Schulze* vorgeschlagen eine mögliche Option sein, die private Alterssicherung in Deutschland weiter zu entwickeln – insbesondere wenn dabei die in Corneo (2018) formulierten Bedingungen für Pareto-Effizienz beachtet werden. Wie aber auch die Kritik an solchen Modellen aufzeigt, bedarf es vor Implementation der Klärung weiterer offener Fragen. Die Politik sollte zügig nach Antworten suchen und die Alterssicherung im Interesse der Bürger weiterentwickeln.

## Literaturverzeichnis

- Bernstein, Shai, Josh Lerner und Antoinette Schoar (2013): The Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds. *The Journal of Economic Perspectives*, 27(2), 219–237.
- Boerse.de (o. J.): Staatsfonds Norwegen. <https://www.boerse.de/wissen/staatsfonds-norwegen/>.
- Börsch-Supan, Axel, Markus Roth und Gert G. Wagner (2017): Altersvorsorge im internationalen Vergleich: Staatliche Produkte für die zusätzliche Altersvorsorge in Schweden und dem Vereinigten Königreich. DIWecon.
- Bundesministerium der Finanzen (2018): Statistische Auswertungen zur Riester-Förderung. [https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Steuern/Weitere\\_Steuerthemen/Altersvorsorge/2018-02-07-Statistische-Auswertungen-Riester-Foerderung-2018.html](https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Steuern/Weitere_Steuerthemen/Altersvorsorge/2018-02-07-Statistische-Auswertungen-Riester-Foerderung-2018.html).

- Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2019): Statistik zur privaten Altersvorsorge (Riester-Rente). <https://www.bmas.de/DE/Themen/Rente/Zusaetzliche-Altersvorsorge/statistik-zusaetzliche-altersvorsorge.html>.
- Corneo, Giacomo (2018): Ein Staatsfonds, der eine soziale Dividende finanziert. Perspektiven der Wirtschaftspolitik, 19(2), 94–109.
- Corneo, Giacomo, Carsten Schröder und Johannes König (2015): „Distributional Effects of Subsidizing Retirement Saving Accounts: Evidence from Germany“. Economics Discussion Paper. School of Business & Economics, Freie Universität Berlin 2015/18.
- DRV-Bund (2014): 125 Jahre gesetzliche Rentenversicherung 1889–2014. August Dreesbach Verlag, München.
- DRV-Bund (2018): Rentenversicherung in Zeitreihen 2018. [https://www.deutsche-rentenversicherung.de/Allgemein/de/Inhalt/6\\_Wir\\_ueber\\_uns/o3\\_fakten\\_und\\_zahlen/o3\\_statistiken/o2\\_statistikpublikationen/o3\\_rv\\_in\\_zeitreihen.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=22](https://www.deutsche-rentenversicherung.de/Allgemein/de/Inhalt/6_Wir_ueber_uns/o3_fakten_und_zahlen/o3_statistiken/o2_statistikpublikationen/o3_rv_in_zeitreihen.pdf?__blob=publicationFile&v=22).
- Europäische Zentralbank (2016): The Household Finance and Consumption Survey: results from the second wave. Statistics Paper Series No. 18/December.
- Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) (o. J.): Lebensversicherung, Riester- und Basisrenten. <https://www.gdv.de/de/zahlen-und-fakten/versicherungsbereiche/riester-und-basisrenten-24046>.
- Grabka, Markus M., Timm Bönke, Konstantin Göbler und Anita Tiefensee (2018): Rentennahe Jahrgänge haben große Lücke in der Sicherung des Lebensstandards. DIW Wochenbericht Nr. 37, S. 809–818.
- Hagen, Kornelia und Axel Kleinlein (2011): Zehn Jahre Riester-Rente: kein Grund zum Feiern. DIW Wochenbericht, Nr. 47, S. 3–14.
- Kommission Verlässlicher Generationenvertrag (o. J.): Auftrag. <https://www.verlaesslicher-generationenvertrag.de/auftrag/>.
- Mercer (2018): Melbourne Mercer Global Pension Index, Australian Centre for Financial Studies, Melbourne. <https://australiancentre.com.au/wp-content/uploads/2018/10/MMGPI-Report-2018.pdf>.
- Norges Bank (2019): Market Value. <https://www.nbim.no/en/the-fund/market-value/download> am 17.07.2019.