

WARUM DIE RIESTER-RENTE NACH WIE VOR SINNVOLL IST*

Zusammenfassung und Hauptthesen

Im Jahr 2001 wurde mit der Einführung der so genannten Riester-Rente ein Paradigmenwechsel in der Altersvorsorge eingeleitet. Zwar gab es schon des Längeren private betriebliche und individuelle Altersvorsorge, sie war jedoch das „Sahnehäubchen“ auf der den Lebensstandard sichernden gesetzlichen Rente. Seit den großen Reformen 2001 („Riester“) und 2004 („Nachhaltigkeit“) ist ein Anteil privater Vorsorge unumgänglich, um den während des Erwerbslebens genossenen Lebensstandard auch im Ruhestand zu sichern.

Durch die Finanzkrise 2008/09 ist die Frage, wie groß das Risiko der kapitalgedeckten Altersvorsorge ist, wieder aktuell geworden. Vor allem wird diskutiert, ob nicht die Höhe der krisenbedingten Vermögensverluste und deren prozyklische Wirkungen daran zweifeln lässt, dass ein Mischsystem aus Kapitaldeckung und Umlage den Herausforderungen der demographischen Entwicklung am besten gewachsen ist.

Dieser Policy Brief fasst zusammen, warum es keinen Anlass zu einer grundsätzlichen Neuordnung des von der Rot-Grünen Koalition eingeführten Mehrsäulenmodells der Altersvorsorge gibt. Erstens liegt der mittlere krisenbedingte Verlust des Altersvorsorgevermögens in der gleichen Größenordnung wie der Verlust an gesetzlichen Rentenansprüchen. Zweitens sind kürzlich publizierte Modellrechnungen prozyklischer Effekte mittels kurzfristig orientierter Modelle dem langfristigen Charakter der privaten Altersvorsorge völlig unangemessen. Drittens hat die Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 an den beiden zentralen Gründen, die für einen Teilumstieg vom Umlage- zum Kapitaldeckungsverfahren sprechen, nichts geändert: Zum einen ermöglicht der höhere Kapitalstock in der langen Frist ein höheres Bruttosozialprodukt, weil die Produktionsmöglichkeiten ausgeweitet werden und weil die steuerähnliche Belastung der Arbeitnehmer sinkt und die Produktivität steigt; zum anderen kommt es angesichts des dramatischen demographischen Wandels zu einer gleichmäßigeren Belastung der Generationen.

** Eine ausführlichere Version der Argumentation mit Verweisen auf die einschlägige Literatur findet sich als MEA-DP 197-10 („Zur Sinnhaftigkeit der Riester-Rente“): http://www.mea.uni-mannheim.de/publications/meadp_197-10.pdf*

Der ewige Streit: Kapitaldeckung versus Umlageverfahren

Der 2001 vollzogene Paradigmenwechsel in der Altersvorsorge entspricht einem Teilübergang vom Umlage- zum Kapitaldeckungsverfahren. Der Streit, welches Verfahren das bessere ist, füllt Bände und schürt immer wieder Emotionen, so nun auch wieder von Neuem im Windschatten der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09.

Einerseits wird die Vorstellung propagiert, dass kein System besser sein kann als das andere, weil letztlich alle Rentenzahlungen aus dem Volkseinkommen eines Jahres aufgebracht werden müssen, egal ob es sich um kapitalgedeckte Renten oder um umlagefinanzierte Renten handelt (Mackenroth-These). Diese These wird zumindest falsch interpretiert. Denn es ist zwar richtig, dass alle Rentenzahlungen einer Periode letztlich aus dem Volkseinkommen finanziert werden müssen. Aber eine häufige Fehlinterpretation übersieht, dass das Volkseinkommen im Umlageverfahren nicht gleich dem Volkseinkommen im Kapitaldeckungssystem sein muss. Bildlich gesprochen: Die Größe des „Kuchens“, der verteilt werden kann, unterscheidet sich. Er ist bei einem Kapitaldeckungsverfahren in dem Maße größer, wie durch die Altersvorsorge zusätzliches Kapital angespart wird. Dieses zusätzliche Kapital finanziert Investitionen, die die Produktionskapazität ausweiten und daher ein höheres Volkseinkommen ermöglichen.

Gegen diesen Wirkungszusammenhang wird eingewandt, dass es ja auch unproduktive Investitionen gebe, was man am Beispiel der Sowjetunion gesehen habe. Dieser Vergleich ist falsch, da das Planwirtschaftssystem der Sowjetunion nur sehr wenig mit einem marktwirtschaftlichen System gemein hatte. In der Sowjetunion gab es mangels Wettbewerb nur einen beschränkten Anreiz, produktive Investitionen durchzuführen; Fehlinvestitionen wurden nicht vom Markt bestraft. In einem marktwirtschaftlichen System dagegen werden ex ante unrentable Investitionsprojekte nicht durchgeführt, weil man damit am Markt nicht bestehen könnte.

Als zweite Kritik an dem oben beschriebenen Zusammenhang wird vorgebracht, dass es gar nicht zu höheren Investitionen im Inland komme, sondern dass Kapital ins Ausland abfließe bzw. die Erlöse aus den Exportüberschüssen des Exportweltmeisters Deutschland im Ausland verblieben. Die Tatsache, dass Mittel ins Ausland fließen, heißt jedoch nicht, dass damit das Geld verloren ist. Vielmehr werden im Ausland Produktionsstätten gekauft oder errichtet. Das dort geschaffene Einkommen fließt dann wieder zurück ins Inland und erhöht hier das Volkseinkommen, vergrößert also den Kuchen.

Dagegen wird wiederum argumentiert, dass gerade die Finanzkrise gezeigt habe, wie im Ausland angelegtes Kapital verpuffen kann, z.B. wenn man in amerikanische Schrottimmobilen („Subprime Mortgages“) investiert habe. Zudem bestehe bei Auslandsanlagen ein Wechselkursrisiko, das ebenfalls zum Verlust führen könne. Allerdings darf man bei der Beurteilung der kapitalgedeckten Altersvorsorge keine kurzfristige Perspektive einnehmen und nur die derzeitige Finanzkrise im Blick haben. Langfristig hat Deutschland sehr stark von der Kapitalbildung im Ausland profitiert, und wird dies angesichts des demographischen Wandels in Zukunft noch mehr tun, weil das Ausland im Durchschnitt jünger ist, mehr Arbeitskräfte anbieten kann und daher mehr Kapital braucht als

Deutschland.¹ Das Wechselkursrisiko ist auch aufgrund bestehender Sicherungsmöglichkeiten am Kapitalmarkt beherrschbar, in der EWU ist es gar nicht vorhanden.

Alle Vorteile der Kapitaldeckung beruhen auf einer höheren Ersparnis in Deutschland. Allerdings ist es gar nicht so einfach, volkswirtschaftlich gesehen zusätzliches Kapital anzusparen. Die Riester-Förderung kompensiert einen Teil der privaten Ersparnis durch höhere Staatsausgaben; die Ersparnis für die Altersvorsorge mag andere Sparformen verdrängen. Schließlich nutzt es wenig, Ersparnisse ausschließlich in Staatsanleihen anzulegen, denn diese finanzieren nur bedingt zusätzliche Produktionsmöglichkeiten. Die Empirie zeigt, dass in Deutschland im Schnitt mehr gespart wurde, seit die Riester-Rente eingeführt wurde, allerdings nicht 1:1.

Eine weitere Kapazitätsausweitung durch das Kapitaldeckungsverfahren findet dadurch statt, dass verzerrende Lohnnebenkosten gesenkt werden. So zeigen Umfrageergebnisse unter jungen Arbeitnehmern („Erwarten Sie, dass Sie Ihren Sozialversicherungsbeiträgen entsprechende Leistungen erhalten werden?“), dass nur wenige an eine Äquivalenz von Beiträgen und Leistungen glauben und eine Mehrheit die Sozialversicherungsbeiträge als Steuern auffasst. Diese Umfrageergebnisse finden in der Flucht in den nicht sozialversicherungspflichtigen Bereich des Arbeitsmarktes eine deutliche Bestätigung.

Einer Verringerung bzw. einer Verhinderung des Anstiegs der Lohnnebenkosten entspricht daher auch eine Verringerung des informellen Sektors (Schwarzarbeit bzw. geringfügige Beschäftigungsverhältnisse) zugunsten des produktiveren formalen Sektors im Arbeitsmarkt. Dadurch steigt die durchschnittliche Arbeitsproduktivität.

Hinzu kommt eine höhere Effizienz der Kapitalmarktinstitutionen, die ihrerseits aus der Stärkung institutioneller Anleger (z.B. professioneller Pensionsfonds) folgt. Auch in Deutschland lassen sich positive Rückkopplungen langfristig orientierter institutioneller Investoren auf die Kapitalproduktivität nachweisen.²

Schließlich kann nur das Kapitaldeckungsverfahren die Lasten der demographischen Entwicklung über die Generationen verteilen. Durch die Alterung entstehen enorme Lasten für zukünftige Generationen, sei es im Steuersystem oder in den umlagefinanzierten Sozialsystemen. Eine in Relation immer kleiner werdende Schar jüngerer Nettozahler muss für die relativ wachsende Zahl der älteren Nettoempfänger (z.B. Rentner) aufkommen. Die Belastung der Jungen und zukünftigen Generationen steigt mithin an. Die Kapitaldeckung kann diese Lasten anders verteilen – über die Zeit und über die Generationen. Bildet beispielsweise die derzeit noch im Erwerbsleben stehende Babyboomer-Generation für ihr eigenes Alter Kapital, sorgt sie für sich selbst vor. In dem Maße wie diese Gruppe für sich selbst vorgesorgt hat, ist sie im Alter nicht auf die Versorgung durch die dann Jungen angewiesen. Die Jungen werden von dieser Last befreit. Sie wird interpersonell, intertemporal und intergenerativ hin zur Babyboomer-Generation verschoben, damit gleichmäßiger. Eine gleichmäßige Belastung der Generationen ist aber sowohl aus Nutzen- als auch Liquiditätsaspekten paretoverbessernd im Vergleich zu einer ungleichmäßigen Belastung. Diese Lastumverteilung und damit der Beitrag der privaten Altersvorsorge zur Bewältigung der demographischen Herausforderungen ist ein weiterer

wichtiger Grund, warum die private kapitalgedeckte Altersvorsorge von großer Bedeutung ist.

Renditevergleiche

Die Diskussion pro und contra (Teil-)umstieg zum Kapitaldeckungsverfahren wird häufig von Renditevergleichen dominiert. Dies ist irreführend, da die zentralen Vor- und Nachteile der beiden Finanzierungsverfahren auf einer ganz anderen Ebene liegen, wie im vorigen Abschnitt betont wurde, nämlich auf den unterschiedlichen Implikationen für in- und ausländische Investitionen und damit das Wachstum des Volkseinkommens, sowie den unterschiedlichen Möglichkeiten, Ressourcen zwischen Generationen zu verteilen.

Auf zwei Punkte soll dennoch hier eingegangen werden, weil sich in ihnen immer wieder geäußerte Fehlvorstellungen konzentrieren: zum einen, welche Arten von Anlagen die beiden Verfahren kennzeichnen und wie sie abgegrenzt werden, zum zweiten der Einfluss der Finanz- und Wirtschaftskrise auf die Renditen der beiden Finanzierungsverfahren.

Häufig wird angemerkt, dass man für den Renditevergleich als Kapitalmarktrendite nur die Rendite sicherer Staatsanleihen verwenden dürfe. Dies ist falsch, denn es unterstellt, dass das Umlagesystem selbst völlig sicher ist und keine Risiken in sich birgt, vor allem nicht insolvent werden kann. Das stimmt so nicht; das Blüm'sche Diktum hat nur sehr grundsätzlichen Charakter und seinem Verkünder viel Spott eingebracht. Zunächst gibt es das demographische Risiko. Rentenansprüche sind wiederholt gekürzt wurden, nicht nur durch die großen Rentenreformen 1992, 2001 und 2004 in der Notwendigkeit, frühere Versprechen der demographischen Realität anzupassen, sondern auch in kleinen, vielen bislang verborgenen Schritten, wie der heute weit geringeren Anrechnung von Ausbildungszeiten als früher. Zudem ist die Sicherheit von Rentensystemen immer auch eine politische. So können Finanzierungsprobleme der Rentenversicherung, die zu massiven Beitragssatzsteigerungen führen, die Akzeptanz und damit letztlich den Bestand eines Rentensystems gefährden. Ein durch diese Akzeptanzprobleme drohender Systemwechsel, z.B. hin zu einem Grundrentensystem, würde die Rendite für viele auf null senken oder sogar negativ werden lassen. Das demographische Risiko und das politische Risiko gehen beim Umlagesystem also Hand in Hand.

Nicht korrekt ist auch das Argument, Renditevergleiche würden dem Versicherungscharakter der Rentenversicherung nicht gerecht. Die biometrischen Risiken Langlebigkeit, Invalidität, Verwitwung und Verwaisung können auch im Kapitaldeckungsverfahren abgedeckt werden, ähnlich wie dementprechende private Invaliditäts- und Lebensversicherungen, die auf dem Versicherungsmarkt erhältlich sind. Entweder müssen die entsprechenden Kosten in die Renditeberechnungen der privaten Altersvorsorge einbezogen oder diese Leistungen bei der Berechnung der Rendite der Gesetzlichen Rentenversicherung als renditesteigernd berücksichtigt werden. Auch über den Einfluss der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 gibt es große Fehleinschätzungen. Zum einen sind die Renditeverluste beim Altersvorsorgevermögen geringer als es in der breiten Öffentlichkeit dargestellt wird. Oft beherrscht der massive Einbruch des DAX um etwa 40% im Jahr 2008 zumindest die Presse. Aktien machen jedoch nur einen

geringen Anteil der Anlagen für die private Altersvorsorge aus, und zudem werden selbst massive Schocks über die lange Zeit, in der die Altersvorsorgeprodukte akkumuliert werden, stark geglättet. Das MEA hat auf Basis der SAVE-Daten berechnet, dass der mittlere Verlust des Altersvorsorgevermögens bei etwa 2% liegt.³ Dies ist deutlich niedriger als der Verlust im Finanzvermögen (ca. 4,3%), der seinerseits deutlich unter den DAX-Verlusten liegt. Selbst bei einer groben auf makroökonomischen Aggregaten beruhenden Schätzung liegen die Verluste des Altersvorsorgevermögens unter 3% und die des gesamten Finanzvermögens unter 8,5%. Schreibt man diese Vermögensverluste differenziert für die Geburtsjahrgänge 1940 bis 1990 über das gesamte Erwerbsleben bis zum Rentenalter fort, ergeben sich daraus je nach Geburtsjahrgang Renditeeinbußen von maximal 0,1 Prozentpunkten für das Altersvorsorgevermögen und maximal 0,2 Prozentpunkten für das Finanzvermögen. Im Übrigen werden diese Verluste, in seltsamen Kontrast zu der in der Presse geschilderten Meinung, auch von den Haushalten selbst als so gering eingeschätzt.

Den Verlusten im kapitalgedeckten Teil der Altersvorsorge steht nicht etwa ein von der Finanz- und Wirtschaftskrise unberührtes Umlageverfahren gegenüber. Auch hier sind Verluste zu verzeichnen. Insgesamt zeigen sich weit reichende Parallelen zu den Auswirkungen der Finanzkrise auf die Gesetzliche Rentenversicherung, denn die dort stattfindende Abwertung der Entgeltpunkte durch Arbeitslosigkeit, Kurzarbeit und Lohnstagnation oder -senkung kann ebenfalls als Vermögensverlust interpretiert werden, der alle Jahrgänge permanent trifft, die zum Zeitpunkt der Krise im Erwerbsleben standen. Berechnungen des MEA zeigen, wie hoch sich dieses im Verlaufe der Krise auf die zukünftigen Rentenansprüche ausgewirkt hat. Die Abwertung der Entgeltpunkte liegt in der Höhe von 5% bis 8%, je nach Verlauf der Krise im zweiten Halbjahr 2009 und 2010.⁴ Dies ist also größenordnungsmäßig mit den Verlusten von 2% (Altersvorsorgevermögen) und 4% (Finanzvermögen) vergleichbar.

Somit sind die Renditen keines der beiden Altersvorsorgesysteme von der Krise verschont geblieben. Sowohl Kapitaldeckungs- wie Umlageverfahren sind betroffen. Für beide Vorsorgearten hält sich die Betroffenheit jedoch in Grenzen.

Makroökonomische Auswirkungen der Riester-Reform

Die für konjunkturelle Abschwünge typische Erhöhung der Sparquote wirkt prozyklisch und ist daher höchst problematisch, weil sie die Krise vertieft. Die Lehrbuchstrategie volkswirtschaftlichen Krisenmanagements besteht daher aus einem (über-)kompensierenden Anstieg der konsumtiven Staatsausgaben, der mittels Staatsverschuldung finanziert wird. In diesem Zusammenhang ist auch die Riester-Rente erst als konjunktur-, dann als wachstumsschädlich bewertet worden, etwa kürzlich seitens des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung.

Diese Argumentation, die darauf beruht, Sparen grundsätzlich als konjunkturschädlich anzusehen, ist jedoch falsch, denn der Zweck der Riester-Rente besteht in erster Linie darin, die durch die Rentenreformen 2001 und 2004 geschaffenen Rentenlücken bei der gesetzlichen Rente durch die zusätzliche private

Altersvorsorge langfristig zu schließen. Damit dies geht, muss zusätzlich zur bisherigen Ersparnis langfristig Kapital gebildet werden. Diese langfristige Absicht hat also nichts mit prozyklischem Verhalten zu tun. Der Effekt einer höheren Ersparnis durch die Riester-Rente ist explizit erwünscht, er muss stetig und konjunkturunabhängig sein, denn sonst würde die durch die graduelle Senkung des Rentenniveaus bestehende Rentenlücke nicht geschlossen. Zusätzliche Ersparnis aufgrund der Riester-Reform ist daher nichts Schlechtes, sondern im Gegenteil ein Erfolg. Das MEA fand anhand der Auswertung der SAVE-Umfrage Indizien für diesen Erfolg.⁵ Auf kurzfristigen Konjunkturmodellen basierende Untersuchungen sind daher ungeeignet, wirtschafts- und sozialpolitische Wertungen zur Riester-Rente zu liefern.

Ganz grundsätzlich liegt solchen Untersuchungen ein fehlspezifizierter Zusammenhang zwischen kurzfristigen Konjunktur- und langfristigen Wachstumseffekten zugrunde. Generell zeigen alle langfristigen Wachstumsmodelle einen Anstieg des BIP bei einem stärkeren Anteil kapitalgedeckter Renten. Sobald die Zusammenhänge zwischen Produktionsfunktion und Konsum- bzw. Sparfunktion wechselseitig berücksichtigt werden, führt die höhere Ersparnis langfristig zu einem höheren Kapitalstock und damit auf einen höheren Wachstumspfad, also zu einer positiven BIP-Entwicklung. Nach Berechnungen des MEA wirkt sich auch die Riester-Reform positiv auf das BIP aus, obwohl sie ja nur einen kleinen Anteil der Gesamtrentenfinanzierung vom Umlage- zum Kapitaldeckungsverfahren umwandelt.⁶

Ein gegensätzliches Ergebnis, also das eines negativen Effekts der Riester-Reform auf das Wirtschaftswachstum, ist weniger den konkreten Wirkungen der Riester-Reform geschuldet, als dass in dem zur Abschätzung der Wirkungen verwendeten Konjunkturmodell generell eine Erhöhung der Sparquote die Wirtschaftsentwicklung negativ beeinflusst. Wird in einem Modell die Produktion und damit der Zusammenhang zwischen Ersparnis, Kapitalbildung und höherer Produktivität nicht explizit modelliert, ist Sparen immer nachteilig für die BIP-Entwicklung, weil es den Konsum und damit die gesamtwirtschaftliche Nachfrage beeinträchtigt.

Dies widerspricht jedoch der Wachstumstheorie, bei der Investitionen in Human- und Realkapital die wesentlichen Wachstumsfaktoren sind. Keynesiansche Konjunkturmodelle sind auf das langfristige Wachstum nicht anwendbar; sie beschreiben lediglich den Einfluss erhöhter (Staats-)Ausgaben bei brachliegenden Ressourcen, vor allem Massenarbeitslosigkeit, und die Übertragung von kurzfristigen Ergebnissen auf das langfristige Wachstum ist methodisch illegitim.

Bei einer eher langfristigen Sichtweise, wie der Wachstumsperspektive, ist Sparen nicht per se schlecht, sondern ganz im Gegenteil: Die volkswirtschaftliche Ersparnis stellt Investoren

die Mittel bereit, um zu investieren und damit Kapital z.B. in Form von Maschinen zu bilden. Dieses zusätzliche Kapital erhöht die volkswirtschaftliche Produktion und damit das BIP. Sparen hat also einen positiven Wachstumseffekt. Ohne Produktion kann man kein Wachstum analysieren.

Fazit

Die Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 gibt keinen Anlass zu einer grundsätzlichen Neuordnung des von Walter Riester eingeführten Mehrsäulenmodells der deutschen Altersvorsorge. Der mittlere krisenbedingte Verlust des Altersvorsorgevermögens liegt in der gleichen Größenordnung wie der Verlust an gesetzlichen Rentenansprüchen. Modellierungen der makroökonomischen Effekte mit kurzfristig orientierten Modellen ergeben in der Tat prozyklische Effekte, diese Modellsätze sind dem langfristigen Charakter der privaten Altersvorsorge jedoch unangemessen. Auch die beiden zentralen Gründe, die für einen Teilumstieg vom Umlage- zum Kapitaldeckungsverfahren sprechen, bleiben von der Krise unberührt. Der höhere Kapitalstock im Kapitaldeckungsverfahren ermöglicht in der langen Frist ein höheres Bruttosozialprodukt, einerseits aufgrund des höheren Kapitaleinsatzes und andererseits weil die steuerähnliche Belastung der Arbeitnehmer sinkt und die Produktivität steigt. Zudem ist das „Parken“ von Ressourcen auf dem Kapitalmarkt die einzige Möglichkeit, eine gleichmäßigere Belastung der Generationen angesichts des dramatischen demographischen Wandels zu erzielen.

Weiterführende MEA-Publikationen

- 1 Börsch-Supan, A., Ludwig, A. und J. Winter (2006): Ageing, Pension Reform and Capital Flows: A Multi-Country Simulation Model, *Economica*, Vol. 73, No. 292, 625-658.
- 2 Börsch-Supan, A., Köke, J. und J. Winter (2005): Pension reform, savings behavior, and capital market performance, *Journal of Pension Economics and Finance*, Vol. 4, No. 1, 87-107.
- 3 Börsch-Supan, A., Gasche M. und M. Ziegelmeier (2009): Auswirkungen der Finanzkrise auf die private Altersvorsorge, MEA Diskussionspapier 193-09
- 4 Börsch-Supan, A., Gasche M. und C. Wilke (2009): Auswirkungen der Finanzkrise auf die Gesetzliche Rentenversicherung, ihr Beitragszahler und ihre Rentner, MEA-Studie Nr. 9.
- 5 Coppola, M. und A. Reil-Held (2009), Dynamik der Riester-Rente: Ergebnisse aus SAVE 2003 bis 2008, MEA Diskussionspapier 195-09
- 6 Börsch-Supan, A., Ludwig, A. und A. Reil-Held (2004), Hochrechnungsmethoden und Szenarien für gesetzliche und private Renteninformationen, MEA Diskussionspapier 049-04

IMPRESSUM

Herausgeber: *Mannheimer Forschungsinstitut Ökonomie und Demographischer Wandel*

Verantwortlich: *Prof. Axel Börsch-Supan, Ph.D.*

Text: *Prof. Axel Börsch-Supan und Dr. Martin Gasche*

Gestaltung: *Elisa Sept*

Druck: *BB Druck + Service GmbH, Ludwigshafen*

Nachdruck ist nur mit der Genehmigung des Herausgebers gestattet.

KONTAKT

MEA
Mannheimer Forschungsinstitut Ökonomie und Demographischer Wandel
Universität Mannheim

L3,17
D-68131 Mannheim
Telefon +49 621 181-1862
Telefax +49 621 181-1863
www.mea.uni-mannheim.de