

1. Rentensysteme in der Finanz- und Wirtschaftskrise

Die Finanzkrise entwickelt sich rasch zu einer Wirtschafts- und Sozialkrise. Die meisten OECD-Länder befinden sich bereits in der Rezession, und andere Länder werden ihnen folgen. Die Arbeitslosenquoten steigen in der ganzen Welt, während die Durchschnittsverdienste zu sinken beginnen. Die Finanzkrise hat tiefgreifende Auswirkungen auf die Renteneinkommen, die auf verschiedene Weise beeinträchtigt werden.

Die privaten Pensionsfonds haben einen schweren Schlag erlitten: Im Kalenderjahr 2008 haben ihre Anlagen insgesamt 23% ihres Werts eingebüßt, was rd. 5,4 Bill. US-\$ entspricht. Das bedeutet, dass viele Menschen einen beträchtlichen Teil ihrer in Altersvorsorgeplänen und anderen Vermögenswerten angelegten Altersersparnisse verloren haben. Für manche Menschen besteht zudem das Risiko, doppelt getroffen zu werden, wenn sie zusätzlich zu einem erheblichen Teil ihrer Ersparnisse auch noch ihren Arbeitsplatz verlieren. Dieses Problem ist für ältere Arbeitskräfte besonders gravierend, da sie im Fall von Arbeitslosigkeit nicht nur größeren Schwierigkeiten auf dem Arbeitsmarkt begegnen, sondern ihnen auch weniger Zeit verbleibt, um darauf warten zu können, dass ihre Rentenersparnisse wieder an Wert gewinnen.

Die staatlichen Rentensysteme werden aber ebenfalls in Mitleidenschaft gezogen. Die Arbeitslosigkeit und der Verdienstrückgang werden die Beitragseinnahmen der umlagefinanzierten Rentensysteme reduzieren, wodurch es für diese Systeme schwerer wird, die Rentenleistungen zu erbringen. Auch einige öffentliche Pensionsreservefonds haben große Anlageverluste erlitten. Die Finanz- und Wirtschaftskrise verdeutlicht und verschärft folglich zugleich die längerfristigen strukturellen Probleme, mit denen die Rentensysteme vieler Länder auf Grund der Bevölkerungsalterung konfrontiert sind.

Abschnitt 1 dieses Kapitels befasst sich mit den Personengruppen, deren Renteneinkommen durch die Finanz- und Wirtschaftskrise beeinträchtigt wurden bzw. werden. In Abschnitt 2 wird näher beleuchtet, welche einzelstaatlichen Renteneinkommenssysteme durch die Krise mit den größten Herausforderungen konfrontiert sind. Es wird untersucht, inwieweit das Ausmaß der Auswirkungen in den einzelnen Ländern von der *Konzeption der Rentensysteme* abhängt (öffentliche und private Altersvorsorge). Darüber hinaus wird der Effekt der *Zusammensetzung der Portfolios der Pensionsfonds* analysiert. Abschnitt 3 liefert einen Überblick über mögliche Reaktionen der Politik, um die Effekte der aktuellen Krise zu mindern und die Rentensysteme gegenüber künftigen Krisen widerstandsfähiger zu machen. In Abschnitt 4 werden die Schlussbetrachtungen aufgeführt.

1. Welche Gruppen sind besonders hart von der Rentenkrise betroffen?

Um die sozialen Auswirkungen der Krise im Bereich der Renten zu bewerten, reicht es nicht aus, einzig und allein die Pensionsfonds zu betrachten. Hinter den durchschnittlichen Anlageverlusten verbirgt sich eine Vielzahl von Effekten auf den Lebensstandard der einzelnen Arbeitskräfte und Rentner. Daher richtet dieses Kapitel den Blick auf *Einzelpersonen* und ihre Anfälligkeit im Alter anstatt auf Institutionen, wie z.B. Pensionsfonds. Dabei werden die Folgen der Krise für verschiedene Gruppen von Arbeitskräften und Rentnern in Abhängigkeit von einer Reihe von Kriterien erörtert, wie dem Alter der betroffenen Personen und der Art der Altersvorsorgepläne, die sie abgeschlossen haben.

Alter

Der wichtigste Faktor ist das Alter des Betroffenen. In Tabelle 1.1 wird die Bevölkerung in drei Gruppen unterteilt: *a)* Personen, die bereits im Ruhestand sind, *b)* Personen, die kurz vor dem Ruhestand stehen, und *c)* jüngere Arbeitskräfte und Personen im Haupterwerbsalter, die noch weit vom Ruhestand entfernt sind. Tabelle 1.1 zeigt, in welchem Maße die einzelnen Altersgruppen von der Krise betroffen sind, wobei das Spektrum von „stark betroffen“ bis „weniger betroffen“ reicht.

Tabelle 1.1 Ausmaß der Effekte auf das Renteneinkommen nach Altersgruppe und Altersvorsorgeplan

	Jüngere Arbeitskräfte/Personen im Haupterwerbsalter	Kurz vor der Verrentung stehende Personen	Rentner
Stark betroffen		Versicherte in reiferen privaten DC-Systemen (insbesondere: <i>a)</i> im Fall eines stärkeren Engagements in risikoreiche Aktiva und <i>b)</i> wenn das Rentenskapital bei Renteneintritt in regelmäßige Rentenzahlungen umgewandelt werden muss)	Rentner, die ihr Kapital aus Systemen mit Beitragsprimat bei Renteneintritt nicht in regelmäßige Rentenzahlungen umgewandelt haben (insbesondere im Fall eines größeren Engagements in risikoreiche Aktiva)
Mäßig betroffen		Versicherte in reiferen privaten DB-Systemen Staatliche, umlagefinanzierte Rentensysteme mit Defiziten	Versicherte in Systemen mit automatischer Leistungsanpassung (z.B. bedingte Indexierung, Ausgleichsmechanismen, Anpassungen zur Sicherung der finanziellen Tragfähigkeit)
Weniger betroffen	Die Mehrheit der Personen in dieser Gruppe	Versicherte in jüngst eingerichteten privaten DC-Systemen	Rentner, die ihr Kapital aus DC-Systemen vor der Krise in regelmäßige Rentenzahlungen umgewandelt haben Die meisten Versicherten in DB-Systemen oder staatlichen, umlagefinanzierten Rentensystemen

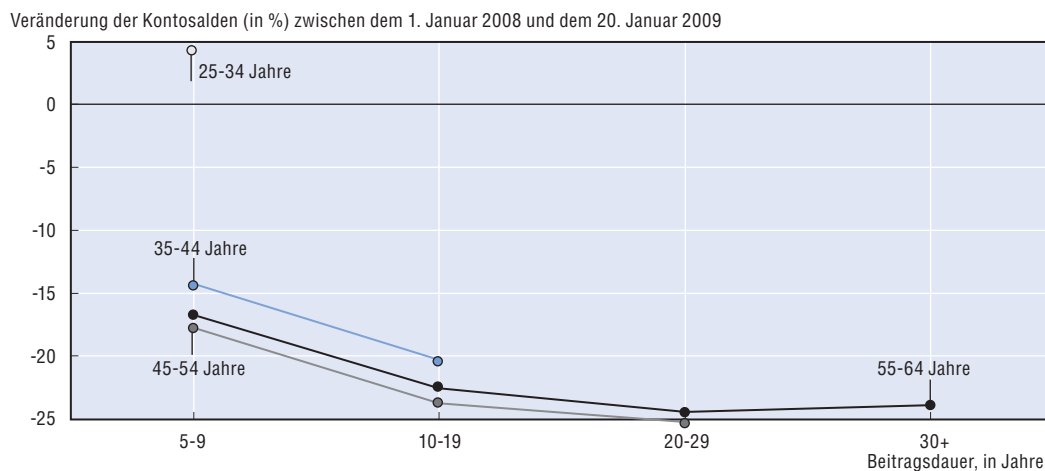
DB = defined benefit (Leistungsprimat), DC = defined contribution (Beitragsprimat).

Die Effekte der Finanz- und Wirtschaftskrise dürften für jüngere Arbeitskräfte und Personen im Haupterwerbsalter am geringsten sein. Jüngere Arbeitskräfte verfügen über mehr Zeit, um ihr Rentenskapital wieder aufzubauen, sobald sich die Wirtschaft erholt, auch wenn ihre Verluste ganz klar umso größer sein werden, je länger die Rezession anhält.

Die Salden der privaten Rentenkonten von jüngeren Arbeitskräften sind in der Regel niedrig und folglich sind ihre finanziellen Verluste in absoluter Rechnung gegenüber anderen Altersgruppen ebenfalls gering. Abbildung 1.1 zeigt Daten zur Entwicklung der Kontosalde in im Jahr 2008 für die wichtigsten privaten Rentensysteme mit Beitragsprimat in den Vereinigten Staaten, d.h. die 401(k)-Pläne, die nach der entsprechenden Steuerrechtsklausel benannt sind. Die Veränderung der Salden ist separat nach Alter und Beitragsjahren der Versicherten dargestellt. Für 25- bis 34-Jährige, die mindestens fünf Jahre eingezahlt haben, waren die im Jahresverlauf getätigten Beitragszahlungen höher als die Anlageverluste, so dass ihre Salden um nahezu 5% gestiegen sind.

Die in Tabelle 1.1 am stärksten betroffene Gruppe sind im Allgemeinen die Personen, die kurz vor dem Ruhestand stehen. Im Gegensatz zu jüngeren Arbeitskräften verbleibt ihnen nicht genügend Zeit, um auf eine Erholung der Märkte zu warten. Das heißt, dass sie wohl nicht mehr in der Lage sein werden, die Verluste wieder hereinzuholen, die sie bei ihren Anlagen in privaten Pensionsfonds oder öffentlichen Pensionsreservfonds und ihren anderen Ersparnissen jüngst verzeichnet haben. Selbst wenn sie ihren Renteneintritt über den geplanten Termin hinaus verschieben, erlaubt ihnen dies u.U. nur einen Teil ihrer Verluste auszugleichen. Abbildung 1.1 zeigt, dass der Rück-

Abbildung 1.1 Entwicklung der Kontosalden von 401(k)-Plänen in den Vereinigten Staaten, 2008



Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf Personen, die zum 31. Dezember 2008 über Guthaben verfügten, unter Zugrundelegung der 21 Millionen Inhaber von 401(k)-Konten, die in der Datenbank des Employee Benefit Research Institute (EBRI) und des Investment Company Institute (ICI) registriert sind.

Quelle: VanDerhei, J. (2009), „The Impact of the Recent Financial Crisis on 401(k) Account Balances“, *Issue Brief*, No. 326, Employee Benefit Research Institute, Washington D.C.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/635204112635>

gang der Kontosalden in privaten Rentenplänen in den Vereinigten Staaten für die Gruppe der 45- bis 54-Jährigen am größten war, das Verlustspektrum reichte hier von rd. -18% für Personen, die erst seit kurzem Beiträge entrichten, bis zu -25% für längere Beitragsdauern. Für die Altersgruppe 55-64 Jahre fiel der Rückgang der Vermögenswerte auf den Konten unabhängig von der Dauer der Beitragszahlungen etwas geringer aus.

Die derzeitigen Rentner befinden sich in Tabelle 1.1 am Ende der Altersskala. Das Ausmaß, in dem die Krise diese Gruppe trifft, hängt von der Zusammensetzung ihrer Renteneinkommen ab. Die Höhe der Leistungen der öffentlichen Rentenversicherungen wird normalerweise durch einen Katalog von Regeln definiert, und die Kaufkraft der Renten ist durch automatische Indexierungsverfahren gesichert. In mehreren Ländern könnte die Krise infolge von automatischen Anpassungsmechanismen, die u.U. zu einer Verringerung der Rentenleistungen führen (siehe unten), dennoch Auswirkungen auf die Höhe der staatlichen Renten haben. Die Leistungen der privaten Altersversorgung sind in der Regel ebenfalls geschützt, da betriebliche Altersvorsorgesysteme und private Rentenversicherungen Aktiva besitzen, mit denen die Zahlung der Renten abgesichert ist. Die Last der Deckung der Verluste wird von anderen Akteuren getragen, wie Arbeitgebern, Finanzdienstleistern, staatlichen Garantieprogrammen und Beitragszahlern. Bei freiwillig abgeschlossenen Altersvorsorgeplänen oder Wohnimmobilienwerten, auf die sich die derzeitigen Rentner während ihres Ruhestands zu stützen hofften, sind die Effekte der Krise natürlich zu spüren. Für manche Rentner sind die Verluste aus diesen Vermögenswerten beträchtlich, und da die Zinsen sich auf historischen Tiefständen befinden, könnte dies eine deutliche Verschlechterung ihres Lebensstandards zur Folge haben.

Art der Altersvorsorgepläne

Der zweitwichtigste Bestimmungsfaktor für den Effekt der Krise auf die Renten ist die Art der Programme, aus denen sich das Rentensystem eines Landes bzw. die individuelle Altersvorsorge zusammensetzt.

In *Altersvorsorgeplänen mit Beitragsprimat* spart der Einzelne für seine Rente Beiträge auf einem individuellen Konto an, wobei die Höhe der Rentenleistungen durch den Anlageerfolg bestimmt wird. Je nach dem Umfang des Engagements in risikoreichere Aktiva müssen Personen, die kurz vor dem Ruhestand stehen, in jüngster Zeit verzeichnete Anlageverluste möglicherweise

als unabänderlich hinnehmen, da sie u.U. nicht über genügend Zeit verfügen, um auf eine Erholung der Märkte warten zu können, bevor sie ihr Renteneinkommen benötigen. Die Kontosalden von jüngeren Arbeitskräften sind niedriger, daher werden auch ihre Anlageverluste relativ gering ausfallen (gemessen an den Rentenersparnissen ihres ganzen Lebens). Darüber hinaus können diese Verluste bei einer Konjunkturerholung wieder hereingeholt werden, zumal die aktuellen Beiträge dieser Arbeitskräfte angesichts der gegenwärtig niedrigen Vermögenspreise in der Zukunft eine hohe Rendite bringen dürften. Für Rentner, die über ein System mit Beitragsprimat versichert sind, hängt der Effekt der Krise davon ab, was sie zum Zeitpunkt ihres Renteneintritts mit dem auf ihrem Konto akkumulierten Kapital gemacht haben. Viele Rentner sind geschützt, da sie ihr Rentenskapital vor der Krise in *regelmäßige feste Rentenzahlungen* umgewandelt haben, womit sie vorherige Anlageerträge festgeschrieben haben und von lebenslangen Leistungen profitieren können. Andere haben ihr Rentenskapital jedoch nicht umgewandelt oder haben dies aufgeschoben, so dass sie je nach Zusammensetzung ihres Portfolios u.U. große Verluste erlitten haben.

Bei *privaten Altersvorsorgeplänen mit Leistungsprimat* war ebenfalls ein Wertverlust der Aktiva zu verzeichnen. Diese Pläne mit festen Leistungszusagen bilden in Island, den Niederlanden und der Schweiz den Grundstein der Renteneinkommen. Auch in anderen Ländern, wie Kanada, Irland, Schweden, dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten, sind sie für Arbeitskräfte, die kurz vor dem Ruhestand stehen, eine wichtige Renteneinkommensquelle. Jüngere Arbeitskräfte sind in den letztgenannten Ländern jedoch mit viel größerer Wahrscheinlichkeit in Systemen mit Beitragsprimat versichert (Kasten 1.1).

Kasten 1.1 Die Umstellung vom Leistungs- zum Beitragsprimat in der betrieblichen Altersvorsorge

Die Umstellung von Altersvorsorgeplänen mit Leistungsprimat auf solche mit Beitragsprimat nahm in den **Vereinigten Staaten** ihren Anfang. 1980 waren dort 32% der aktiven Mitglieder betrieblicher Altersvorsorgesysteme über Programme mit Beitragsprimat abgesichert. In den folgenden 15 Jahren verdoppelte sich dieser Anteil auf 64% im Jahr 1995 und stieg dann weiter auf 71% im Jahr 2003 (United States Department of Labor, verschiedene Jahre).

In **Kanada** ist laut dem nationalen Statistikamt (Statistics Canada) seit Anfang der 1980er Jahre ein Rückgang der Absicherung über betriebliche Altersvorsorgepläne zu verzeichnen. Einer der Gründe für diese Entwicklung ist, dass viele Arbeitgeber anstelle der traditionellen betrieblichen Altersvorsorgepläne inzwischen individuelle Sparpläne (sogenannte *Registered Retirement Savings Plans – RRSP*) anbieten. Zudem waren dort, wo die traditionellen Formen der betrieblichen Altersvorsorge beibehalten wurden, 2003 24% der Mitglieder über Pläne mit Beitragsprimat versichert, im Vergleich zu 14% zehn Jahre zuvor (Morissette und Johnson, 2003).

Im **Vereinigten Königreich** ist der Anteil der Beschäftigten, die über privatwirtschaftliche Altersvorsorgepläne mit Beitragsprimat versichert sind, zwischen 1988/1989 und 2002/2003 um fast die Hälfte, von 23% auf 12%, zurückgegangen. Etwa 42% davon entfielen 2003 auf Systeme, in denen keine aktive Mitgliedschaft mehr möglich ist. Laut einer vor kurzem von der National Association of Pension Funds durchgeführten Erhebung wird bei 25% der großen Pensionsfonds eine Schließung für neue ebenso wie bestehende Mitglieder in Erwägung gezogen.

In **Irland** ist der Anteil der Mitglieder betrieblicher Altersvorsorgesysteme des privaten Sektors, die über Programme mit Beitragsprimat versichert sind, zwischen 1999 und 2005 von unter 40% auf 50% angewachsen (Pension Board, verschiedene Jahre).

In **Schweden** schließlich wurde der größte betriebliche Altersvorsorgeplan (für Angestellte des privaten Sektors) 2006 in ein vollständig auf dem Beitragsprimat beruhendes System überführt. Zuvor war bereits das Altersvorsorgesystem für Arbeiter auf Beitragsprimat umgestellt worden.

In Plänen mit Leistungsprimat sind die Renten theoretisch durch einen Katalog von Regeln festgelegt, so dass ihre Auszahlung vom Erfolg des Fonds unabhängig sein sollte. Der Rückgang der Vermögenspreise hat allerdings dazu geführt, dass viele Altersvorsorgepläne inzwischen ein Defizit aufweisen: Ihre Verbindlichkeiten für die Auszahlung der aktuellen und künftigen Renten übersteigen die Aktiva der Fonds (wozu auch das „Vermögen“ in Form von künftigen Arbeitgeber-

und Mitgliedsbeiträgen zählt). Die Träger von Plänen mit Leistungsprimat können die Defizite möglicherweise mit zusätzlichen Arbeitgeberbeiträgen ausgleichen, bis sich die Vermögenspreise erholen. Dennoch wird die Wiederherstellung einer gesunden Finanzlage u.U. teilweise über eine Reduzierung der Verbindlichkeiten der Pläne sowie eine Erhöhung der Aktiva erfolgen müssen, wie weiter unten näher erörtert wird. Einfach ausgedrückt bedeutet das eine Kürzung der an künftige und sogar aktuelle Rentner gezahlten Leistungen.

Die Finanzkrise an sich hatte keine direkten Auswirkungen auf die *staatlichen Renten* der meisten Länder. Erstens verfügen nur acht OECD-Länder über öffentliche Pensionsreservefonds, deren Aktiva sich 2007 auf mehr als 5% des Nationaleinkommens beliefen (vgl. OECD, 2009a, Kapitel 3 und den Indikator „Aktiva privater Pensionsfonds und öffentlicher Pensionsreservefonds“ in der vorliegenden Veröffentlichung). Zweitens sind die Mittel des fraglichen Fonds in den Vereinigten Staaten in ihrer Gesamtheit in Staatsanleihen angelegt. Letztere machen auch mehr als 80% des Portfolios von Korea und über 60% von Japan Pensionsreservefonds aus. Im Gegensatz dazu liegt der Anteil der Staatsanleihen in Norwegen und Schweden bei 35-40% und in Neuseeland und Irland bei weniger als 20%. Der irische Pensionsreservefonds ist noch stärker von der Krise betroffen, da die Regierung vorgeschlagen hat, diesen Fonds zur Rekapitalisierung von in Finanznot geratenen Banken zu nutzen. Die Regierung beabsichtigt, aus dem Fonds 4 Mrd. Euro zu entnehmen, wozu 2009 und 2010 weitere 3 Mrd. Euro hinzukommen sollen. Insgesamt entspricht dies mehr als 40% der Aktiva, die sich zum 31. Dezember 2008 in dem Fonds befanden. Im Gegenzug wird der Reservefonds die Zinsen erhalten, die auf die Vorzugsaktien gezahlt werden, die dem Staat von den Banken zugeteilt wurden.

Die Wirtschaftskrise, die mit den Finanzmarkturbulenzen einsetzte, wird die staatlichen Rentensysteme indessen erheblich beeinträchtigen. Die OECD-Volkswirtschaften treten in eine Rezession ein, und die Arbeitslosigkeit hat in den meisten Mitgliedsländern zu steigen begonnen. Nach der OECD-Prognose, die am 31. März 2009 veröffentlicht wurde und sich auf alle Mitgliedsländer erstreckte, wird das BIP 2009 um 4,3% sinken und 2010 stabil bleiben. Die Arbeitslosigkeit im OECD-Raum erreichte 2007 einen Tiefstand von 5,6% der Erwerbsbevölkerung und stieg 2008 auf 6,0%. Den Projektionen zufolge ist mit einer weiteren großen Zunahme auf 8,4% im Jahr 2009 und 9,9% im Jahr 2010 zu rechnen.

Das langsamere Wachstum wird auch Druck auf die Löhne ausüben. Das wird die Einnahmen aus Steuern und Beitragszahlungen reduzieren, auf die die staatlichen Rentensysteme angewiesen sind. Es könnte ebenfalls einen Effekt auf der Leistungsseite haben, da infolge der schwierigen Arbeitsmarktlage u.U. mehr Arbeitskräfte frühzeitig in Rente gehen. Zudem könnten die Ausgaben für Arbeitslosenunterstützung und Invaliditätsrenten steigen. Wachsender Ausgabenbedarf und sinkende Einnahmen werden einen komprimierenden Effekt auf die öffentlichen Haushalte ausüben. Mehrere Länder haben auf diesen Druck reagiert, indem sie die Rentenleistungen gekürzt haben (vgl. Sonderkapitel „Jüngste Rentenreformen“).

2. In welchen Ländern sind die Auswirkungen auf die Renten am stärksten?

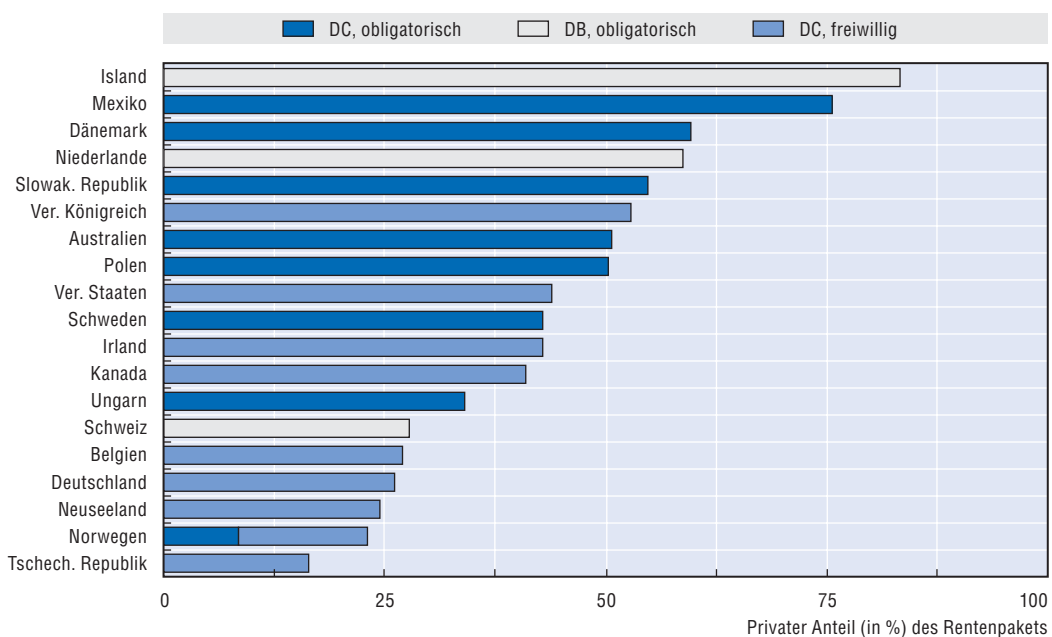
Die OECD-Länder stützen sich auf ein breites Spektrum verschiedener Kombinationen aus öffentlichen und privaten, kapitalgedeckten und umlagefinanzierten sowie kollektiven und individuellen Vorkehrungen für die Altersvorsorge. Der Effekt der Finanz- und Wirtschaftskrise auf die Rentensysteme hängt in hohem Maße von der Kombination ab, für die sich das jeweilige Land entschieden hat. Je größer die kapitalgedeckten Komponenten sind, umso stärker ist das Rentensystem betroffen. Und je umfangreicher die individuellen Komponenten sind, insbesondere im Fall von Altersvorsorgeplänen mit Beitragsprimat, umso stärker ist der Effekt für die einzelnen Rentner.

Private Renten und Struktur des Rentenpakets

Private Renten spielen eine große und wachsende Rolle für die Einkommenssicherung im Alter, eine Entwicklung, die vor allem durch die Rentenreformen der letzten zwanzig Jahre angestoßen wurde¹. Abbildung 1.2 veranschaulicht für eine Reihe von Ländern die Rolle der privaten

Renten innerhalb des Rentenpakets insgesamt. Wie die Indikatoren der Rentenansprüche in Teil II dieser Veröffentlichung sind auch die hier wiedergegebenen Daten zukunftsgerichtet, d.h. sie zeigen die Struktur der Altersvorsorge für Arbeitskräfte auf, die heute in den Arbeitsmarkt eintreten. In einigen Ländern wird sich die Situation der Arbeitsmarktneuzugänge stark von der unterscheiden, die Personen erwartet, die in den nächsten Jahren in Rente gehen werden, da die Umstellung auf obligatorische private Renten erst vor relativ kurzer Zeit erfolgte (Kasten 1.2). Die Abbildung zeigt den Prozentsatz der Gesamtrenteneinkommen, den Personen, die private Rentenversicherungen abgeschlossen haben, aus privaten Quellen beziehen. Die öffentliche Komponente entspricht dem Rest von 100%. (Sie umfasst bedürftigkeitsabhängige Leistungen, Grund- und Mindestrenten sowie öffentliche verdienstabhängige Systeme.) Die Rentenansprüche werden für Arbeitskräfte berechnet, die zwischen 50% und 200% des gesamtwirtschaftlichen Durchschnitts verdienen, woraus dann ein anhand der Verdienstverteilung gewichteter Durchschnitt ermittelt wird².

Abbildung 1.2 Die Rolle der privaten Renten im Gesamtrentenpaket nach Altersvorsorgeplan



Anmerkung: Der Abschluss betrieblicher Altersvorsorgepläne mit Leistungsprimat (DB) ist in Island und der Schweiz gesetzlich vorgeschrieben. In den Niederlanden ist er „quasi-obligatorisch“: Tarifabkommen sorgen dafür, dass die Absicherung über solche Pläne nahezu universell ist. Pläne mit Beitragsprimat (DC) sind in Dänemark teils obligatorisch, teils quasi-obligatorisch. Die freiwilligen privaten Rentenversicherungen in Deutschland, Irland, Kanada, im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten setzen sich aus Plänen mit Leistungsprimat und Plänen mit Beitragsprimat zusammen. Hier werden die Ergebnisse für Altersvorsorgepläne mit Beitragsprimat gezeigt, da Arbeitsmarktneuzugänge mit viel größerer Wahrscheinlichkeit über solche Systeme versichert sind (Kasten 1.1).

Quelle: OECD-Rentenmodelle; wegen einer genaueren Beschreibung vgl. auch Whitehouse, E.R. et al. (2009), „Investment Risk and Pensions: Impact on Individual Retirement Incomes and Government Budgets“, Social, Employment and Migration Working Paper, No. 87, OECD, Paris.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/10.1787/635210127154>

Die Berechnungen erstrecken sich auf acht Länder mit gesetzlichen Altersvorsorgesystemen mit Beitragsprimat und auf drei Länder mit obligatorischen (oder quasi-obligatorischen) privaten Altersvorsorgesystemen mit Leistungsprimat: Island, die Niederlande und die Schweiz. Ebenfalls berücksichtigt wurden neun Länder, in denen weite Bevölkerungsteile über freiwillige private Altersvorsorgepläne versichert sind (vgl. Indikator „Erfassungsgrad der privaten Altersvorsorge“ in Teil II dieses Berichts) und in denen Daten über die durchschnittlichen Beitragszahlungen für diese Pläne verfügbar sind (vgl. die Länderprofile in Teil III). Es handelt sich hierbei um Belgien, Deutschland, Irland, Kanada, Neuseeland, Norwegen, die Tschechische Republik, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten³.

Kasten 1.2 Die Umstellung von rein öffentlichen auf gemischt öffentlich-private Rentenversicherungen mit Beitragsprimat

Im Vereinigten Königreich wurden die Mitglieder der öffentlichen verdienstabhängigen Rentenversicherung ab 1988 dazu angehalten, auf private Altersvorsorgesysteme umzusteigen. Diese Politik erwies sich als wesentlich erfolgreicher als erwartet, was z.T. auch darauf zurückzuführen war, dass eine große Zahl von Personen durch Fehlinformationen zum Abschluss individueller Altersvorsorgepläne veranlasst wurde.

In Mexiko, Polen, Schweden und Ungarn wurde 1997-1999 eine ähnliche Politik eingeleitet, und die Slowakische Republik schlug diesen Weg 2005 ebenfalls ein. Dabei hatte (außer in Mexiko und Schweden) ein Großteil der Beschäftigten zumeist die Wahl zwischen verschiedenen Optionen. In Polen z.B. mussten alle Beschäftigten unter 30 Jahren in das neue gemischte System überwechseln, dem auch alle Arbeitsmarktneuzugänge beitreten mussten (vgl. Mattil und Whitehouse, 2009); Beschäftigten zwischen 30 und 50 Jahren war die Entscheidung freigestellt. Etwa 90% der Anfang 30-Jährigen entschlossen sich überzuwechseln, im Vergleich zu nur rd. 10% der Personen im Alter von Ende 40. In Mexiko wurde allen, die zum Zeitpunkt der Reform bereits über das öffentliche System versichert waren, garantiert, dass ihre Leistungen im neuen System nicht niedriger ausfallen würden als nach dem alten System.

Dies hat zur Folge, dass in Polen, der Slowakischen Republik und Ungarn auch in den nächsten fünf bis zehn Jahren nur ein geringer Anteil der Personen, die in Rente gehen werden, Leistungen aus Altersvorsorgeplänen mit Beitragsprimat beziehen werden. Zudem werden die Versicherten in allen Fällen wesentlich weniger lange in Systeme mit Beitragsprimat eingezahlt haben, so dass ihr dort angespartes Rentenskapital nicht sehr umfangreich sein wird und ein Großteil ihrer Rentenbezüge weiterhin aus öffentlichen Systemen kommen wird.

In der Mehrzahl der 11 OECD-Länder, die nicht in Abbildung 1.2 aufgeführt sind, spielen private Renten keine signifikante Rolle: In acht Ländern machen die Aktiva, die sich im Besitz von privaten Rentenversicherungen befinden, weniger als 5% des Nationaleinkommens aus⁴. In allen Ländern legen Arbeitskräfte jedoch auch Geld für die Alterssicherung in Produkten an, die nicht unter der Bezeichnung „Rentenversicherung“ laufen. In einigen Ländern, wie Frankreich, wird für langfristige Sparanlagen traditionsgemäß die Lebensversicherung gewählt. Der Wert der von den Versicherungsunternehmen gehaltenen Aktiva und Vermögenswerte wurden indessen durch die Krise beeinträchtigt. In vielen Ländern haben Privatpersonen große Summen in Wohnimmobilien investiert in der Hoffnung, ihren Ruhezustand durch den Verkauf ihrer bisherigen Wohnung und Umzug in eine kleinere Wohnung oder durch Mieteinnahmen aus anderen Immobilien zu finanzieren. Leider ist gerade dort, wo dieses Investitionsverhalten besonders weit verbreitet war – in Australien, Irland, Spanien, im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten –, die Wohnimmobilienblase geplatzt.

In den 19 OECD-Ländern, die in Abbildung 1.2 dargestellt sind, belief sich der Wert der Aktiva der privaten Pensionsfonds vor der Krise auf mehr als 50% des aggregierten Nationaleinkommens. Der Anteil der privaten Renten am gesamten Rentenpaket liegt für die 19 abgebildeten Länder bei knapp unter 50%. Er ist in Island und Mexiko am höchsten, wo der Großteil der künftigen Renteneinkommen aus obligatorischen Altersvorsorgeplänen mit Leistungsprimat bzw. mit Beitragsprimat kommen dürfte⁵. Der Rest entspricht den Zahlungen des Staats in Form von bedürftigkeitsabhängigen Leistungen und Mindestrenten für Arbeitskräfte mit geringem Verdienst. Private Altersvorsorgepläne werden auch in sechs weiteren Ländern den größeren Teil des Rentenpakets stellen: in Australien, Dänemark, Island, den Niederlanden, der Slowakischen Republik und im Vereinigten Königreich. Nahezu alle diese Länder verfügen über staatliche Rentensysteme, deren Leistungen stark auf Geringverdiener ausgerichtet sind. Interessanterweise kommt der öffentlichen Altersversicherung in den Vereinigten Staaten – dort *Social Security* genannt – eine vergleichsweise größere Rolle zu als in diesen anderen Ländern.

Am anderen Ende der Skala sind die Beitragssätze in der Regel niedrig: Sie betragen in Belgien, Deutschland, Neuseeland und der Tschechischen Republik rd. 2-4%. In Norwegen liegt der Pflichtbeitragssatz bei 2%; die freiwilligen Beitragssätze sind zwar höher, werden aber normaler-

weise nur auf einen Teil des individuellen Arbeitsentgelts angewandt. Für die Schweiz gilt zu beachten, dass sich die Berechnungen auf den obligatorischen Teil der privaten Altersvorsorge beziehen. Die meisten Arbeitgeber bieten höhere Leistungen als das gesetzliche Minimum⁶.

Welches die richtige Reaktion auf den Effekt ist, den die Finanzmarkturbulenzen auf die Pensionsfonds ausüben, hängt ganz klar von der Rolle ab, die diese Altersvorsorgepläne innerhalb des Rentenpakets insgesamt spielen. Der politische Handlungsdruck wird im Allgemeinen umso größer sein, je weiter oben die Länder in Abbildung 1.2 rangieren. Die Stärke des Drucks wird jedoch auch von anderen Faktoren abhängen. Mexiko z.B., das sich am oberen Ende der Skala befindet, hat im Jahr 2008 auf Grund konservativer Portfolios nur relativ geringe Anlageverluste verzeichnet. Im Gegensatz dazu waren in Irland – das in der Mitte der Skala angesiedelt ist – die größten Verluste zu verbuchen.

Formen privater Altersvorsorge

Wie weiter oben erläutert, hat die Finanzkrise im Fall von Plänen mit Beitragsprimat direkte Auswirkungen auf die Renteneinkommen, im Fall von Systemen mit Leistungsprimat aber indirekte Auswirkungen. Abbildung 1.2 ist zu entnehmen, dass acht OECD-Länder über obligatorische oder quasi-obligatorische Altersvorsorgepläne mit Beitragsprimat verfügen, während in nur drei Ländern nahezu die gesamte Bevölkerung über private Altersvorsorgepläne mit Leistungsprimat abgesichert ist. In sechs Ländern ist der Abschluss privater Altersvorsorgepläne freiwillig. Diese Pläne setzen sich dort aus einer Kombination aus Leistungsprimat und Beitragsprimat zusammen. Das Verhältnis zwischen diesen beiden Komponenten hat sich im Zeitverlauf verändert, wie in Kasten 1.1 aufgezeigt wird. Die wachsende Rolle von privaten Altersvorsorgeplänen mit Beitragsprimat bedeutet, dass zwischen Anlageerfolg und individuellem Renteneinkommen ein direkterer Zusammenhang besteht: Das Anlagerisiko verlagert sich in der Rente auf den Einzelnen.

Reifegrad verschiedener Rentensysteme

Abbildung 1.2 basiert auf einer zukunftsgerichteten Analyse der Rentenansprüche und untersucht die Situation von Personen, die 2006 in den Arbeitsmarkt eingetreten sind. Der Effekt von Veränderungen in den Rentensystemen kommt jedoch häufig erst mit großer Verzögerung in den Renteneinkommen zum Tragen.

Zwei wichtige Aspekte der Veränderungen in den Altersvorsorgesystemen haben zur Folge, dass sich die Situation jüngerer Arbeitskräfte erheblich von der älterer Arbeitskräfte unterscheiden wird. Erstens erfolgte die Umstellung von einer hauptsächlich öffentlichen Altersvorsorge auf gemischt öffentlich-private Systeme mit Beitragsprimat im Allgemeinen erst vor einem Jahrzehnt, so dass die Rentenansprüche von Personen, die in nächster Zeit in Rente gehen werden, nicht oder nur in geringem Umfang aus solchen beitragsbezogenen Plänen stammen werden (Kasten 1.2).

Zweitens hat die Umstellung im Bereich der privaten Rentenversicherungen von Systemen mit Leistungsprimat auf Systeme mit Beitragsprimat noch lange nicht das Reifestadium erreicht. Im Vereinigten Königreich konzentriert sich der Rückgang des Erfassungsgrads der betrieblichen Altersvorsorge mit Leistungsprimat z.B. auf den Zeitraum seit Anfang der 1990er Jahre. Die meisten Programme nehmen seitdem einfach keine neuen Mitglieder mehr auf, weshalb die Rentenansprüche der Mehrzahl der Arbeitskräfte mit betrieblichen Altersvorsorgeplänen, die in den nächsten rund zehn Jahren in den Ruhestand treten werden, noch immer hauptsächlich auf dem Leistungsprimat beruhen werden. Die Umstellung vollzog sich am frühesten und am schnellsten in den Vereinigten Staaten; in Kanada und Irland kam sie etwas später und verlief etwas langsamer (Kasten 1.1).

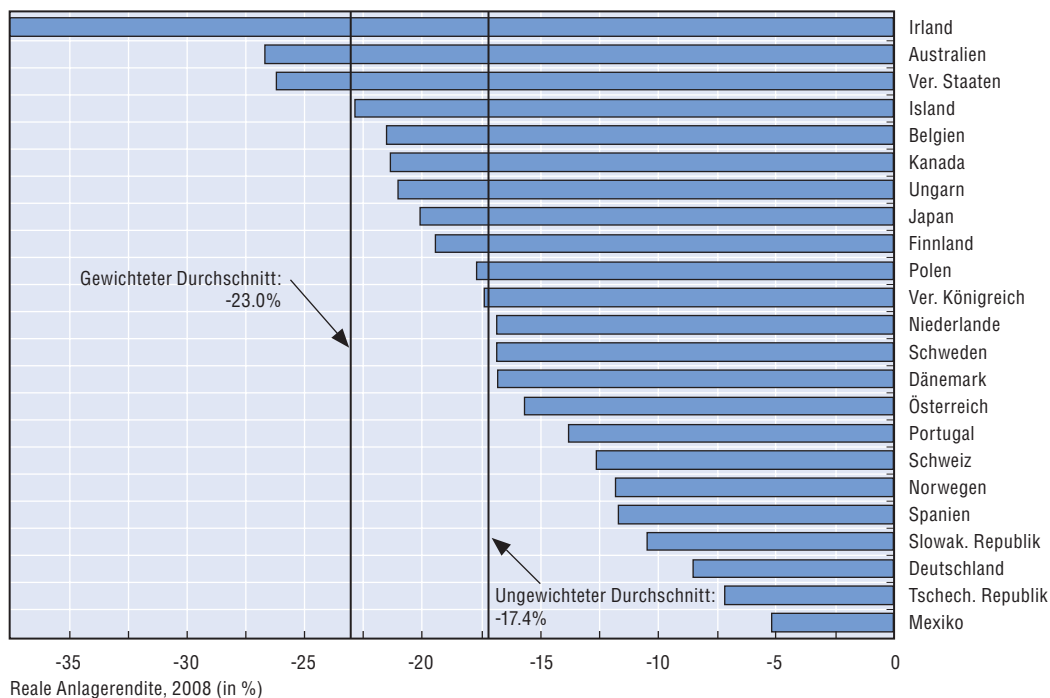
Jüngste Anlageergebnisse der Pensionsfonds

Im Gesamtjahr 2008 sind die Kurse an den weltweiten Aktienmärkten (gemessen am MSCI-Index) um nahezu die Hälfte gesunken, und die Märkte waren wesentlich volatil als in der Vergangenheit. Der World Government Bond Index der Citigroup legte dagegen um rd. 7% zu. Die Immobilienmärkte haben sich in vielen OECD-Volkswirtschaften abgeschwächt, in manchen Fällen sogar drastisch. Zusammen mit Unternehmensanleihen und Sichteinlagen machen diese

Aktiva fast das gesamte Anlagevermögen der Pensionsfonds aus. Die Zusammensetzung der Portfolios der Pensionsfonds unterscheidet sich jedoch erheblich zwischen den einzelnen Ländern, und folglich variierten letztes Jahr auch ihre Anlageergebnisse im Ländervergleich.

Abbildung 1.3 veranschaulicht die Anlagerenditen der Pensionsfonds in realer Rechnung (unter Berücksichtigung der Preisinflation) für das Kalenderjahr 2008. Die Daten beziehen sich auf 23 OECD-Länder, in denen private Pensionsfonds gemessen am Gesamtumfang der Wirtschaft eine große Rolle spielen (der Wert ihrer Aktiva belief sich Ende 2007, d.h. bevor sich die Krise vertiefte, auf mindestens 4% des Nationaleinkommens). In der gewichteten durchschnittlichen realen Rendite – minus 23% – drückt sich die starke Gewichtung der Vereinigten Staaten in den Zahlen aus. Der *ungewichtete* Durchschnittswert (in den alle 23 Länder im gleichen Umfang eingehen) lag bei minus 17%.

Abbildung 1.3 Reale Anlagerenditen der Pensionsfonds, 2008



Anmerkung: Die Renditen werden nur für Länder gezeigt, in denen die Aktiva der Pensionsfonds 2007 mehr als 4% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) betragen. Die Daten stammen für Belgien, Finnland, Irland, Mexiko, Norwegen, Österreich, Polen, die Schweiz, die Slowakische Republik, Spanien und Ungarn aus amtlichen Quellen. Wenn keine Daten über die tatsächlichen Anlageergebnisse der Pensionsfonds vorlagen, wurden die Anlagerenditen anhand von Daten über die Zusammensetzung der Portfolios der Pensionsfonds und die Erträge verschiedener Anlageklassen geschätzt. Vgl. OECD (2009a), *Private Pensions Outlook 2008*, Anmerkung auf S. 23.

Belgien: Die Daten beziehen sich auf das Jahr bis Ende September 2008. Finnland: Die Daten betreffen obligatorische betriebliche Altersvorsorgepläne des öffentlichen Sektors. Schweden: Die Zahlen stehen für betriebliche Altersvorsorgepläne. Slowakische Republik und Ungarn: Die Daten beziehen sich ausschließlich auf obligatorische private Rentenversicherungen.

Quelle: OECD Pension Statistics.

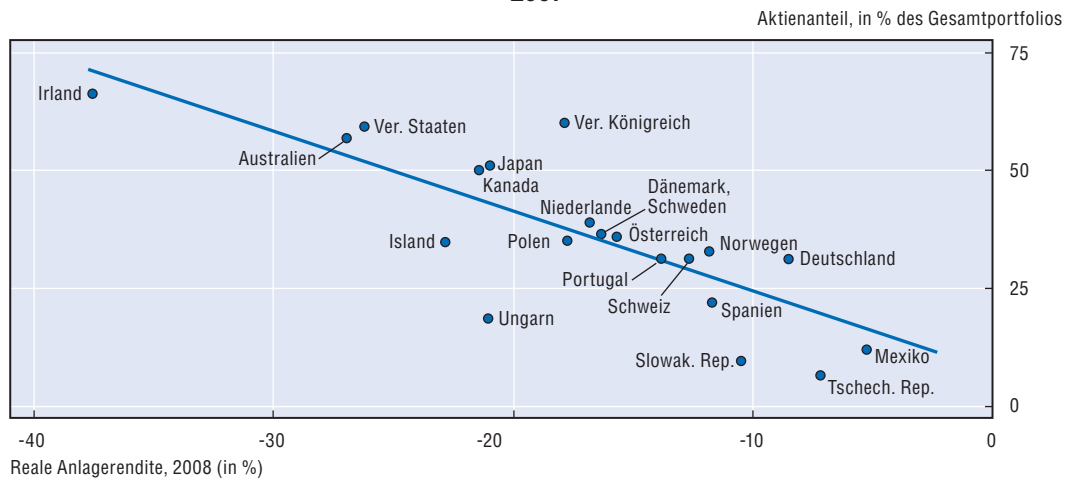
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/635276166554>

Die Vereinigten Staaten, auf die im OECD-Raum in etwa die Hälfte aller Aktiva privater Pensionsfonds entfällt, wiesen den drittgrößten Rückgang auf, um rd. 26%. Lediglich Irland mit einem Verlust von nahezu 38% und Australien (27%) verzeichneten 2008 schlechtere Anlageergebnisse. In fünf anderen Ländern – Belgien, Kanada, Island, Japan und Ungarn – ist der Wert der Anlagen real um mehr als 20% gesunken.

Am anderen Ende der Skala, in Deutschland, Norwegen, der Schweiz, der Slowakischen Republik und Spanien, beliefen sich die Verluste nur auf rd. 10%. In Mexiko und der Tschechischen Republik fielen sie noch geringer aus.

Das Verteilungsmuster der Anlageerträge im Ländervergleich erklärt sich größtenteils aus der Zusammensetzung der Portfolios der Pensionsfonds. In Ländern mit geringeren Verlusten sind die Mittel der Pensionsfonds in der Regel hauptsächlich in Anleihen, insbesondere Staatsanleihen, angelegt. In Ländern mit höheren Verlusten aus Pensionsfonds besteht ein größeres Engagement in Aktien. Dies wird in Abbildung 1.4 veranschaulicht, die die Anlagerenditen aus Abbildung 1.3 dem Aktienanteil der Portfolios gegenüberstellt. Letzterer wurde für das Jahr 2007 bestimmt, um einen Eindruck von der Situation vor der Finanzkrise zu vermitteln: Der Aktienanteil der Portfolios dürfte mit dem Einbruch an den Aktienmärkten zweifellos zurückgegangen sein.

Abbildung 1.4 **Reale Anlagerenditen der Pensionsfonds 2008 und Engagement in Aktien 2007**



Reale Anlagerendite, 2008 (in %)

Anmerkung: Im Fall von Pensionsfonds, die in offene Investmentfonds investieren, werden Informationen über die Aktivastruktur offener Investmentfonds aus der Datenbank der Institutional Investors verwendet, um diese Investitionen verschiedenen Anlageklassen zuzuordnen. Vgl. auch die Anmerkungen zu Abbildung 1.3.

Quelle: Die Angaben zum Aktienanteil der Portfolios stammen aus OECD (2009a), *Private Pensions Outlook 2008*, Abbildung 2.12 und Tabelle 2.8; Australian Prudential Regulatory Authority (2007), *Insight: Celebrating 10 Years of Superannuation Data Collection*; International Financial Services London (2009), *Pension Markets 2009*; The Pensions Regulator (2008), *The Purple Book: DB Pensions Universe Risk Profile*.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/635286855704>

Es besteht eindeutig ein sehr starker Zusammenhang. Irland weist sowohl die größten Verluste als auch den höchsten Aktienanteil auf (zwei Drittel des Portfolios). Auch in Australien und den Vereinigten Staaten waren der Aktienanteil und die Verluste relativ hoch. Kanada, Japan und das Vereinigte Königreich, wo der Aktienanteil der Fonds mit mindestens 50% der Aktiva ebenfalls durchgehend hoch war, schnitten besser ab.

Die Pensionsfonds der Mehrzahl der Länder, die 2008 die geringsten Verluste verzeichneten, hielten in ihren Portfolios größtenteils Anleihen: In der Tschechischen Republik, der Slowakischen Republik, Deutschland und Mexiko z.B. belief sich der Aktienanteil nur auf 6-12%. Es ist allerdings zu berücksichtigen, dass Aktien auf lange Sicht höhere (wenn auch mit stärkeren Risiken behaftete) Renditen brachten, ein Punkt, der weiter unten näher erörtert wird.

Diese Anlageverluste schlugen sich direkt in den individuellen Rentenkonten mit Beitragsprimat nieder; sie haben aber auch tiefgreifende Auswirkungen auf die Finanzlage von Rentensystemen mit Leistungsprimat. Viele private Systeme mit Leistungsprimat sind defizitär: Ihre laufenden und künftigen Rentenverbindlichkeiten übersteigen den Wert der Aktiva, die sie besitzen. Dies wird anhand des Deckungsgrads gemessen, d.h. dem Wert der Aktiva des Fonds im Verhältnis zur Höhe der Rentenverbindlichkeiten.

- **Belgien und Finnland:** Zwischen Ende 2007 und Ende 2008 sank der durchschnittliche Deckungsgrad von rd. 130% auf 115%.
- **Irland:** Im Dezember 2008 lag der Gesamtdeckungsgrad bei 75%, im Vergleich zu 120% im Vorjahr.

- **Niederlande:** Dem Sozialministerium zufolge ging der Deckungsgrad für die *nominalen* Rentenleistungen zwischen Anfang 2008 und Anfang 2009 von 144% auf rd. 90-95% zurück. (Darin ist weder die Inflationsanpassung der laufenden Rentenzahlungen noch der erworbenen Rentenansprüche der Arbeitskräfte berücksichtigt, siehe unten.)
- **Schweiz:** Der Deckungsgrad betrug Ende 2007 im Durchschnitt 116%, ist bis Ende 2008 aber auf 102% gefallen.
- **Vereinigtes Königreich:** Das durchschnittliche Deckungsniveau ist bis Februar 2009 auf 76% zurückgegangen, gegenüber 97% im Vorjahr und einem Höchststand von 118% im Juni 2007 (Pension Protection Fund, 2009).
- **Vereinigte Staaten:** Der durchschnittliche Deckungsgrad von hundert großen Altersvorsorgeplänen sank laut Angaben des Consultingunternehmens Watson Wyatt 2008 von 109% auf 78%.

Die 2009 bislang verzeichneten Finanzmarktergebnisse haben Mitgliedern privater Rentenversicherungen und Pensionsfondsmanagern keinen Trost gebracht. An nahezu allen großen Aktienmärkten ist es zu weiteren Einbrüchen gekommen, auch wenn nach weltweiten Indexwerten am 21. Mai im Vergleich zum Jahresbeginn ein Anstieg um 6,4% verzeichnet wurde. Im Gegensatz zu 2008 kam es auch an den Anleihemärkten zu Kursverlusten, die im Wesentlichen durch die Befürchtungen über die Auswirkungen der Konjunkturpakete auf die Staatsverschuldung bedingt waren. Der Wertverlust zum 21. Mai betrug 2,3%.

Automatische Stabilisatoren und Einkommenssicherung im Alter

Der Gesamteffekt der Krise auf die Renteneinkommen hängt von den automatischen Stabilisatoren und den Sicherheitsnetzen zur Verhinderung von Armut ab, die in die Rentensysteme der einzelnen Länder eingebaut sind. Die meisten Länder haben Vorkehrungen geschaffen, die verhindern helfen, dass Rentner im Alter in Armut abrutschen, was den Effekt der Anlageverluste auf die Renteneinkommen für manche Personengruppen dämpfen könnte.

Die meisten öffentlichen Rentenprogramme – Grundrenten und verdienstabhängige Systeme – werden unabhängig von den Auswirkungen auf die private Altersversorgung die gleichen Leistungen zahlen. Zwischen vielen bedürftigkeitsabhängigen Programmen und der Höhe der privaten Renten wird es aber zu Wechselwirkungen kommen. In Australien und Dänemark erhält z.B. die Mehrzahl der aktuellen Rentner bedürftigkeitsabhängige Leistungen. Die Höhe dieser Ansprüche steigt, wenn die Renditen der privaten Rentenversicherungen sinken, wodurch ein Großteil der Alterseinkommen von Arbeitskräften mit geringem oder mittlerem Verdienst gesichert wird. Die Leistungsentzugsrate bei anderen Einkommen liegt in Australien derzeit bei 40% und in Dänemark bei 30%. In Australien führt z.B. jeder zusätzliche Dollar aus privaten Rentenversicherungen zu einer Verringerung der öffentlichen Rentenleistungen um 40 Cent. Umgekehrt hat eine Reduzierung der Zahlungen privater Rentenversicherungen um einen Dollar eine Erhöhung der öffentlichen Rentenleistungen um 60 Cent zur Folge. Über 75% der älteren Menschen in Australien und rd. 65% in Dänemark erhalten zumindest teilweise Leistungen aus bedürftigkeitsabhängigen Systemen.

Der Anteil der älteren Menschen, die solche bedürftigkeitsabhängigen Leistungen erhalten, ist auch in Kanada, Irland und im Vereinigten Königreich relativ hoch (20-35%). Das Gesamtrenteneinkommen der Geringverdiener ist somit durch bedürftigkeitsabhängige Programme gesichert⁷. In all diesen Fällen fungieren die öffentlichen Rentenprogramme als „automatische Stabilisatoren“, was bedeutet, dass ein Teil oder die Mehrzahl der Rentner nicht die ganze Last der Effekte zu tragen haben wird, die die Finanzkrise auf ihr Renteneinkommen hat.

Nicht alle bedürftigkeitsabhängigen Systeme berücksichtigen jedoch bei der Berechnung der Rentenansprüche die Einkommen aus privaten Renten. In Schweden z.B. hängt die Höhe der Garantierente, die derzeit mehr als die Hälfte der Rentner bezieht, nur von den Leistungen aus dem staatlichen verdienstabhängigen System ab (bei dem es sich um ein *Notional-Accounts*-System handelt). Die schwedischen Rentner erhalten folglich keinen Ausgleich für bei ihren privaten Rentensparnissen erlittene Verluste.

Kasten 1.3 Automatische Anpassung der laufenden Rentenzahlungen

In **Kanada** wird die finanzielle Tragfähigkeit des verdienstabhängigen öffentlichen Rentensystems alle drei Jahre geprüft. Dieses System ist teilweise kapitalgedeckt. Die Kapitalreserve dient nicht zur Absicherung der gesamten Verbindlichkeiten, sondern nur zur Glättung des Beitragssatzes im Zeitverlauf und insbesondere zur Vorbereitung auf den großen Ausgabendruck, der mit der Verrentung der geburtenstarken Jahrgänge aufkommen wird. Sollte die Prüfung ergeben, dass das System nicht mehr tragfähig ist, ist per Gesetz ein Stopp des nominalen Wachstums der Rentenzahlungen und eine Erhöhung der Beitragssätze (im Umfang der Hälfte des erforderlichen Anstiegs zur Wiederherstellung der Tragfähigkeit) über einen Zeitraum von drei Jahren bis zur nächsten Prüfung vorgesehen. Etwaige Auswirkungen der Wirtschaftskrise auf die Tragfähigkeit des Systems würden demnach auf die aktuellen Rentner und die aktuellen Beitragszahler verteilt. Die Finanzminister der Provinzen sind jedoch befugt, zur Wiederherstellung der finanziellen Tragfähigkeit alternative Maßnahmen zu ergreifen¹.

In **Deutschland** wurde in die gesetzliche Rentenversicherung – bei der es sich um ein Entgeltpunktesystem handelt – mit Wirkung ab 2005 ein „Nachhaltigkeitsfaktor“ eingebaut. Der Umfang der Anpassung des Entgeltpunktwerts richtet sich nach dem Abhängigenquotienten, d.h. der Zahl der „Standard-Rentenempfänger“ im Verhältnis zur Zahl der Beitragszahler. Dieser Abhängigenquotient ist „äquivalisiert“, d.h. es wird berücksichtigt, dass Spitzenverdiener mehr in das System einzahlen als Geringverdiener². Die Anpassung wirkt sich auf die Entwicklung des Entgeltpunktwerts aus. Dies bedeutet, dass die Indexierung der laufenden Rentenzahlungen dem Verdienstwachstum nicht in vollem Umfang folgt, wobei eine Sicherheitsklausel allerdings gewährleistet, dass es nicht zu einem Rückgang des *nominalen* Rentenwerts kommen kann. Von der Anpassung sind alle gegenwärtigen Beschäftigten und Rentner gleichermaßen betroffen, da die Rentenansprüche und die künftigen Steigerungssätze ebenfalls proportional gesenkt bzw. angehoben werden. In der Terminologie dieses Berichts ist also sowohl die „Indexierung der laufenden Rentenzahlungen“ als auch die „Wertanpassung des vergangenen Verdiensts“ betroffen (vgl. den ersten Abschnitt von Teil III wegen einer Definition und Erörterung der in den einzelnen Ländern geltenden Regeln). Wegen der günstigen wirtschaftlichen Aussichten zum Zeitpunkt dieser Entscheidung versprach die damalige Regierung für 2008 und 2009 um 0,6-0,7 Prozentpunkte höhere Anhebungen als in den Regeln vorgesehen. Die Auswirkungen der Krise auf Haushaltslage und Finanzmärkte (ebenso wie der Wegfall der Wahlkampfeffekte) dürften zur Folge haben, dass es wohl nicht wieder zu ähnlich großzügigen Gesten kommen wird.

Der „Ausgleichsmechanismus“ des *Notional-Accounts*-Systems in **Schweden** wirkt sich ebenfalls sowohl auf die aktuellen als auch auf die künftigen Rentner aus (d.h. auf Indexierung und Wertanpassung). Die laufenden Rentenzahlungen sind an das Verdienstwachstum abzüglich eines „Normwachstums“ von 1,6% gekoppelt. Den gegenwärtigen Beschäftigten wird auf ihren Rentenkonten ein „fiktiver“ Zinssatz gutgeschrieben, der dem Wachstum des Durchschnittsverdiensts entspricht. Zur Prüfung der finanziellen Tragfähigkeit des Systems werden dessen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenübergestellt. Bei den Forderungen handelt es sich um den Wert des Reservefonds, der derzeit etwa dem Vierfachen der jährlichen Ausgaben entspricht³, zuzüglich des Gegenwartswerts der laufenden Beitragszahlungen (vgl. Settergren, 2001). Die Verbindlichkeiten entsprechen dem Gegenwartswert der an die aktuellen Rentner und die aktuellen Beschäftigten (d.h. die künftigen Rentner) zu zahlenden Rentenleistungen. Sinkt der Wert der Forderungen unter den Wert der Verbindlichkeiten, werden sowohl der für die Indexierung der laufenden Rentenzahlungen geltende Satz als auch der fiktive Zinssatz reduziert, bis die finanzielle Tragfähigkeit wiederhergestellt ist. Das Verhältnis Forderungen/Verbindlichkeiten erreichte 2004 einen Tiefpunkt von 1,0014 und verharrte bis 2007 knapp über eins. 2008 sank es jedoch auf 0,9672. Den geltenden Regeln zufolge müssten die an die aktuellen und künftigen Rentner gezahlten Leistungen also gesenkt werden, um das System wieder ins Gleichgewicht zu bringen.

In der betrieblichen Altersvorsorge in den **Niederlanden** ist ebenfalls eine Änderung der Indexierung und der Höhe der Wertanpassung der vergangenen Verdienste vorgesehen, um die finanzielle Tragfähigkeit des Systems zu gewährleisten. Fast alle betrieblichen Altersvorsorgepläne beruhen nach wie vor auf dem Leistungsprimat (anders als in anderen Ländern, wie dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten, siehe oben). In den letzten Jahren erfolgte in den meisten Systemen eine Umstellung vom letzten Arbeitsentgelt auf das Lebensarbeitsentgelt als Referenzverdienst für die Berechnung der Rentenhöhe, was bedeutet, dass die Wertanpassung des vergangenen Verdiensts großen Einfluss auf die Rentenansprüche der einzelnen Versicherten hat. Im Allgemeinen wird bei der Anpassung der erworbenen Rentenansprüche der Beschäftigten und der laufenden Bezüge der Rentner derselbe Satz angewandt. Die Rentenversicherungen sind inzwischen verpflichtet, einen Zielwert für diesen Satz anzugeben, und die meisten Systeme haben sich für eine Anpassung an die Verdienstentwicklung, entweder in der jeweiligen Branche oder in der Gesamtwirtschaft, entschlossen⁴. Die geltenden Regeln gewährleisten einen strengen Schutz der *nominalen* Höhe der Bezüge sowohl der aktuellen als auch der künftigen Rentner. Die Vorschriften in Bezug auf die zur Absicherung der Indexierung und der Wertanpassung notwendigen Reserven sind jedoch weniger strikt, und die von einer Reihe großer Rentenversicherungen dieses Jahr angekündigten Anhebungen sind niedriger, als ihre offiziell verfolgte Politik erfordern würde⁵. Laut dem Zentralen Planungsbüro der Niederlande führt dies für Beschäftigte im Alter zwischen 50 und 60 Jahren (infolge geringerer Indexierungssätze und einer stärkeren Anhebung der Beitragssätze) zu einer Verringerung der Rentenleistungen um rd. 10%, die für jüngere Arbeitskräfte etwas geringer ausfallen dürfte. Die zuständige Regulierungsbehörde hat den Rentenversicherungen jedoch eine längere Frist zur Wiederherstellung ihrer finanziellen Tragfähigkeit eingeräumt, so dass sich die Senkung der Indexierungssätze verzögern könnte (vgl. „Regulierung von Altersvorsorgeplänen mit Leistungsprimat“ im dritten Teil dieses Kapitels).

1. Vgl. Office of the Superintendent of Financial Institutions Canada (2007) sowie Brown (2008) wegen einer ausführlichen Analyse.

2. Wegen einer eingehenderen Beschreibung vgl. Börsch-Supan und Wilke (2006).

3. OECD (2008), „Pension Markets in Focus“, *Financial Affairs Division Newsletter*, No. 5, Dezember, Abb. 11.

4. Vgl. Bikker und Vlaar (2006).

5. Zu diesem Rückgang kommt hinzu, dass der Indexierungssatz bereits im Zeitraum 2003-2006 3% hinter dem Lohnwachstum und 2% hinter der Preisentwicklung zurückgeblieben ist, weil sich die Pensionsfonds erst einmal von dem 2000-2002 verzeichneten Einbruch der Aktienmärkte erholen mussten (Niederländische Zentralbank, 2007).

Ein zweiter automatischer Stabilisator des *Nettoumfangs* der Renteneinkommen im Fall von Anlagerisiken kommt über die Einkommensteuer zum Tragen⁸. In den meisten OECD-Ländern sind die bezogenen Rentenleistungen zu versteuern. Ein Durchschnittsverdiener in Dänemark und Schweden kann damit rechnen, dass er rd. 30% seiner Rente an Steuern zahlen wird. In Belgien, Deutschland und Norwegen wird ein Durchschnittsverdiener nach der Verrentung rd. 20% seines Renteneinkommens an Steuern abführen, in Ungarn und Polen rd. 15%. Wenn die Anlagerenditen schlecht ausfallen, wird der Staat weniger Steuern auf die Renten erheben. Hieraus ergibt sich, dass die Nettorenteneinkommen der einzelnen Versicherten weniger sinken werden als der Wert der Aktiva der Pensionsfonds⁹. In der Slowakischen Republik sind die Renten hingegen nicht zu versteuern, und in Australien, Kanada, Irland, im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten haben spezifische auf Renteneinkommen bzw. für ältere Menschen gewährte Steuergutschriften, Steuerfreibeträge und Steuererleichterungen zur Folge, dass nur Rentner mit sehr hohen Einkommen aus freiwilligen Rentenversicherungen hohe Einkommensteuern zahlen.

Bei Berücksichtigung beider Aspekte – Steuern und bedürftigkeitsabhängige Leistungen – ergibt sich, dass die automatischen Stabilisatoren in Dänemark den größten Effekt haben. Ein beträchtlicher Puffereffekt auf die Nettorenteneinkommen ist auch in Belgien, Polen und Schweden zu beobachten, und im Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten ist dieser Effekt ebenfalls groß.

Automatische Anpassung der Rentenleistungen

In drei OECD-Ländern – Kanada, Deutschland und Schweden – wurden Mechanismen eingerichtet, mit denen die Rentenleistungen automatisch angepasst werden, um die finanzielle Tragfähigkeit der öffentlichen Rentensysteme zu gewährleisten. Diese Mechanismen könnten als „automatische Destabilisatoren“ bezeichnet werden, da sie den gegenteiligen Effekt der oben beschriebenen automatischen Stabilisatoren haben. Sie sichern zwar das finanzielle Gleichgewicht der Rentensysteme, verändern aber die individuellen Renteneinkommen. In allen Fällen erfolgt die Anpassung hauptsächlich durch die Indexierung der laufenden Rentenzahlungen. Es kann aber auch sein, dass die Rentenansprüche der aktuellen Arbeitskräfte beeinträchtigt werden. Ein ähnlicher Mechanismus kommt in den betrieblichen Altersvorsorgeplänen mit Leistungsprimat in den Niederlanden zur Anwendung (vgl. Kasten 1.3 wegen einer Erörterung).

Diese automatischen Anpassungen könnten – wenn sie nicht außer Kraft gesetzt werden – zu einer Reduzierung der an die aktuellen Rentner gezahlten realen Leistungen führen. Dies erklärt sich aus dem Zusammenwirken des Effekts der Finanzkrise auf die Investitionen und der Folgen der Wirtschaftskrise für Arbeitsentgelte und Beschäftigung. Niedrigere Rentenleistungen können den wirtschaftsspezifischen Impulsen entgegenwirken, die den Konsum in der Rezession stützen sollen (siehe unten). Eine zeitlich befristete Aussetzung dieser Anpassungen wurde in Deutschland bereits vorgenommen, und andere Länder dürften diesem Beispiel folgen. Das wäre in den Niederlanden jedoch schwieriger, da die Anpassungen dort kapitalgedeckte betriebliche Altersvorsorgepläne mit Leistungsprimat betreffen (vgl. nachstehende Erörterung zu Fragen der Regulierung).

Es ist allerdings etwas unfair, die vier oben genannten Länder besonders herauszustellen, denn schließlich sind die Renteneinkommenssysteme anderer Länder mit denselben fiskalischen und finanziellen Problemen konfrontiert. Bei ihnen sind nur keine *automatischen* Mechanismen zur Anpassung der Rentenansprüche in schlechten Zeiten vorgesehen.

3. Reaktionen der Politik: empfehlenswerte und zu vermeidende Maßnahmen

Seit dem Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise sehen sich alle OECD-Länder mit steigender Arbeitslosigkeit und zunehmenden sozialen Härten konfrontiert, worauf sie mit einer Reihe von Maßnahmen zur Unterstützung von Einzelpersonen sowie in Finanznot geratenen Einrichtungen reagierten. In diesem Abschnitt werden die verschiedenen Interventionsbereiche besprochen und Empfehlungen in Bezug darauf gegeben, wie Renteneinkommen und Rentensysteme durch kurzfristige Maßnahmen stabilisiert werden können, ohne dabei die auf längere Sicht bestehende Notwendigkeit struktureller Veränderungen außer Acht zu lassen. Der demografische Druck und die

Bevölkerungsalterung haben nichts an Brisanz und Dringlichkeit verloren, auch wenn die Bewältigung der unmittelbaren Krise in letzter Zeit in allen Diskussionen in den Vordergrund gerückt ist.

Arbeitsmarktpolitische Maßnahmen

Die Arbeitsmarktlage hat sich bereits verschlechtert, und die Arbeitslosigkeit dürfte im Zuge der Fortsetzung der Wirtschaftskrise erheblich steigen. Nach der OECD-Prognose, die am 31. März 2009 veröffentlicht wurde und sich auf alle Mitgliedsländer erstreckte, wird sich die Arbeitslosigkeit von 6,0% der Erwerbsbevölkerung im Jahr 2008 auf 8,4% im Jahr 2009 und 9,9% im Jahr 2010 erhöhen.

Die aus früheren Rezessionen gewonnene Erfahrung zeigt, dass Arbeitskräfte, die sich am Anfang oder Ende des Altersspektrums befinden, den Effekt schwächerer Arbeitsmärkte am stärksten zu spüren bekommen. Für junge Arbeitskräfte wird es schwierig, nach Abschluss von Schule oder Studium einen Arbeitsplatz zu finden. Jüngere und ältere Arbeitskräfte sind auch häufig die ersten, die ihren Arbeitsplatz verlieren, wenn Unternehmen Stellen streichen, und sie sind dem Risiko der Langzeitarbeitslosigkeit besonders stark ausgesetzt. Was die Renteneinkommen anbelangt, sind jüngere Arbeitskräfte jedoch im Vorteil, weil sie noch eine lange Erwerbslaufbahn vor sich haben, während der sie eventuell fehlende Beitragszeiten ausgleichen können. Das trifft auf ältere Arbeitskräfte nicht zu. Dieser Abschnitt untersucht, wie sich Perioden der Arbeitslosigkeit auf ihre Renteneinkommen auswirken können.

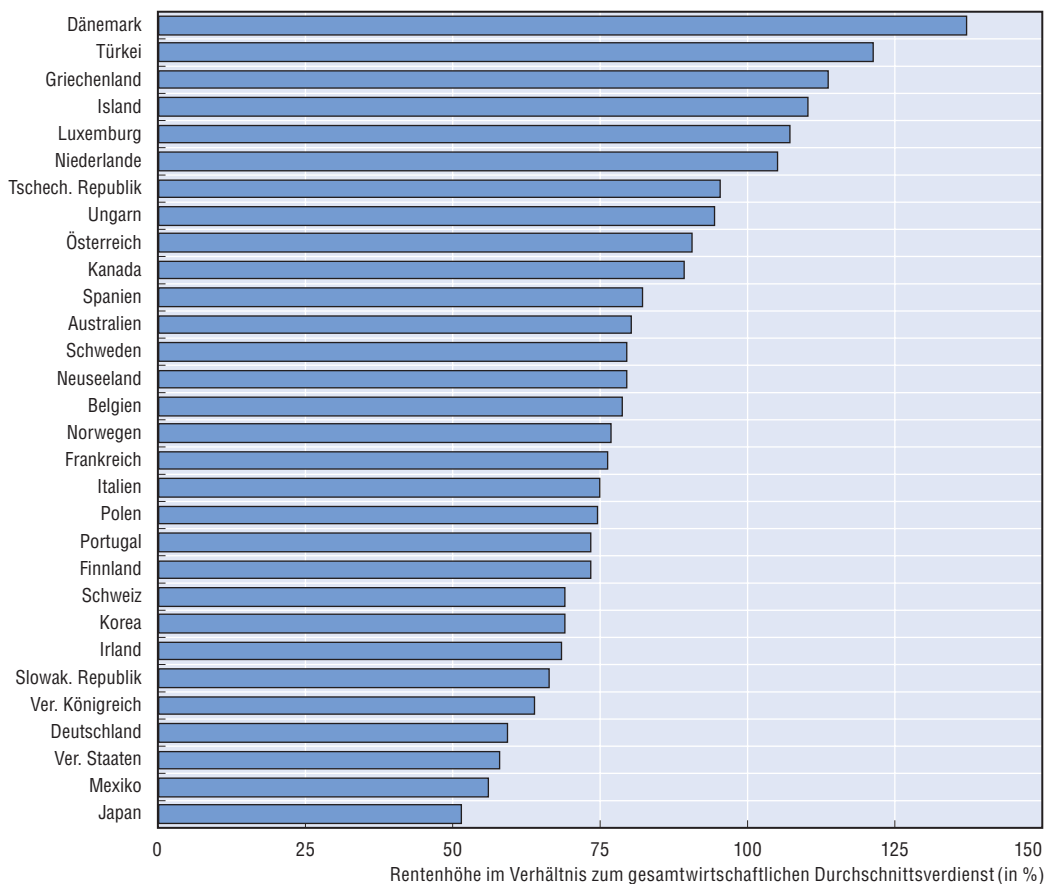
Die zuständigen staatlichen Stellen haben in früheren Rezessionsphasen oft die Anspruchskriterien bzw. die Verwaltung der vorgezogenen Altersrenten oder der Invaliditätsrenten gelockert. Damit wurden zwei Ziele verfolgt: Erstens sollten die Einkommen älterer Arbeitskräfte gesichert werden, die ihren Arbeitsplatz verloren hatten und nicht in der Lage waren, einen anderen zu finden; zweitens sollte der Anstieg der Zahl der registrierten Arbeitslosen begrenzt werden. Ganz gleich, wie lobenswert die kurzfristigen Ziele sind, ist der langfristige Effekt solcher Maßnahmen auf die Arbeitsmärkte negativ. Derartige Maßnahmen wurden z.B. in der Rezession Anfang der 1980er Jahre häufig ergriffen. Das Ergebnis war, dass die Beschäftigungsquoten auch lange nach der Konjunkturerholung niedrig blieben, hauptsächlich, weil sich die Rücknahme dieser Maßnahmen als sehr schwierig erwies¹⁰. In der aktuellen Krise haben die Regierungen bislang jedoch der Versuchung widerstanden, solche Maßnahmen einzuführen.

In Ländern mit umfangreichen und relativ reifen Rentensystemen mit Beitragsprimat – die Vereinigten Staaten bilden das Hauptbeispiel – können die Arbeitskräfte bestrebt sein, länger erwerbstätig zu bleiben, um ihr Rentenskapital wiederaufzubauen. Eine längere Lebensarbeitszeit ist in dreierlei Hinsicht förderlich: Erstens erhöhen sich die Beitragszahlungen, zweitens verringert sich die Zahl der Rentenbezugsjahre, die mit dem Rentenskapital finanziert werden müssen, und drittens verbleibt möglicherweise mehr Zeit, um auf einen Wiederanstieg des Werts der Aktiva zu warten. Diese Überlegungen könnten allerdings zu optimistisch sein. Für ältere Arbeitskräfte kann es sehr schwierig werden, länger im Erwerbsleben zu bleiben, da sie ihren Arbeitsplatz in der Krise zu verlieren drohen und in Anbetracht der steigenden Arbeitslosigkeit u.U. nicht in der Lage sind, einen anderen zu finden. Darüber hinaus wurden im bisherigen Jahresverlauf 2009 weitere Rückgänge der Vermögenspreise verbucht, und die Erholung könnte zu spät kommen, um für die betroffenen Arbeitskräfte noch eine Veränderung zu bewirken.

Einkommenssicherung im Alter

Die Finanz- und Wirtschaftskrise verdeutlicht und verschärft das Problem der Einkommenssicherung im Alter für Arbeitskräfte mit geringem Verdienst und fehlenden Beitragszeiten. Abbildung 1.5 zeigt die Nettoersatzquoten für Arbeitskräfte mit vollständiger Erwerbsbiografie, deren Verdienst sich auf die Hälfte des landesweiten Durchschnitts beläuft. (Die Nettoersatzquote entspricht den individuellen Rentenansprüchen, nach Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen, geteilt durch den individuellen Verdienst, wiederum auf Nettobasis; vgl. Erörterung des fraglichen Indikators in Teil II.)

Abbildung 1.5 **Einkommenssicherung im Alter: Nettoersatzquoten für Arbeitskräfte mit vollständiger Erwerbsbiografie**
In Prozent des individuellen Nettoverdiensts



Quelle: OECD-Rentenmodelle.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/635312665655>

In Spanien entspricht die Nettoersatzquote für Geringverdiener dem OECD-Durchschnitt: 82%. In sechs Ländern liegt die Nettoersatzquote für Geringverdiener über 100%, was bedeutet, dass das Nettoeinkommen im Ruhestand höher ist als während der Erwerbstätigkeit. In Deutschland, Japan, Mexiko und den Vereinigten Staaten liegen die Nettoersatzquoten allerdings unter 60%. Wenn man berücksichtigt, dass sich diese Berechnung auf Geringverdiener bezieht und der Verdienst, den es zu ersetzen gilt, nur der Hälfte des gesamtwirtschaftlichen Durchschnitts entspricht, wird deutlich, dass die Einkommenssicherung im Alter in diesen Ländern relativ schwach ist.

Wenn eine Periode der Langzeitarbeitslosigkeit am Ende der Erwerbsbiografie oder eine Frühverrentung hinzukommt, kann das Renteneinkommen noch geringer ausfallen. Auf Grund der verschlechterten Arbeitsmarktlage können sich viele ältere Arbeitskräfte gezwungen sehen, vorzeitig in Rente zu gehen oder eine Langzeitarbeitslosigkeit zu ertragen. Im Sonderkapitel „Jüngste Rentenreformen“ wird beschrieben, dass Belgien, Finnland, Frankreich, Korea, Spanien und das Vereinigte Königreich in jüngster Zeit beschlossen haben, die Einkommenssicherung für Geringverdiener im Alter zu verbessern (was nicht in diesen Berechnungen berücksichtigt wurde). Einige andere Länder, in denen die Einkommenssicherung im Alter schwach ausgebaut ist, sollten entsprechende Maßnahmen ebenfalls in Betracht ziehen.

Langfristige Perspektive

2008 war zweifellos ein schlechtes Jahr für Pensionsfonds – vgl. Abbildung 1.3 –, und 2009 hat sich die Situation bislang kaum verbessert. Viele Beschäftigte haben verständlicherweise das Vertrauen in private Rentenversicherungen verloren, und einige politische Entscheidungsträger

haben begonnen, an der Richtigkeit der Ausdehnung der privaten Altersvorsorge zu zweifeln, zu der es in den meisten OECD-Ländern während der letzten zwanzig Jahre kam. Ohne die echten Schwierigkeiten in Frage zu stellen, denen sich manche Versicherte gegenübersehen – insbesondere solche, die kurz vor dem Ruhestand stehen –, muss jedoch daran erinnert werden, dass die Rentenpolitik eine langfristige Frage ist.

Einer Simulation zufolge, die sich auf die Analyse von Daten aus 25 Jahren zu den Anlagerenditen in den G7-Ländern¹¹ sowie Schweden stützt, beläuft sich die reale jährliche Rendite über einen Sparhorizont von 45 Jahren – d.h. eine volle Erwerbsbiografie – auf 5,5% für Anleihen und 9,0% für Aktien. Tabelle 1.2 liefert die Ergebnisse der Simulation für ein „ausgewogenes“ Portfolio, d.h. ein Portfolio, das zur Hälfte in Aktien und zur Hälfte in Anleihen angelegt ist. Es wird davon ausgegangen, dass das Portfolio über die Erwerbslaufbahn unverändert bleibt. (Die Ergebnisse für andere Portfolios sind in Kasten 1.4 dargestellt.) In den Ergebnissen sind durch Verwaltungsgebühren, Kosten der Umwandlung des akkumulierten Kapitals in regelmäßige Rentenzahlungen usw. bedingte Unterschiede zwischen den Marktrenditen und den Renditen, die die Einzelnen auf ihre Rentensparnisse erzielen, berücksichtigt¹². Daraus ergibt sich in dieser Simulation eine durchschnittliche (Median-)Rendite von 5,0%, gegenüber einem Durchschnittswert von 7,3% über die letzten 25 Jahre.

Tabelle 1.2 Verteilung der simulierten künftigen Anlagerenditen und Ersatzquoten

	Perzentil der Verteilung								
	10	20	30	40	50	60	70	80	90
Rendite	3.2	3.8	4.3	4.7	5.0	5.4	5.7	6.2	6.7
Ersatzquote	32.2	36.8	41.2	45.2	48.6	53.5	57.6	65.3	74.2

Anmerkung: Auf der Basis der für 2040 projizierten geschlechtsneutralen Sterberaten, OECD-Durchschnitt. Es wird ein Beitragssatz von 10% des Verdiensts über 45 Jahre unterstellt.

Quelle: D'Addio, A.C. et al. (2009), „Investment Risk and Pensions: Measuring Uncertainty in Returns“, Social, Employment and Migration Working Paper, No. 70, OECD, auf der Grundlage von Informationen von Thomson Financial Datastream.

Die Analyse untersucht auch das Ausmaß der Risiken und Unsicherheiten, die die Anlagerenditen umgeben. In den schlimmsten 10% der Fälle wird z.B. damit gerechnet, dass sich die Renditen nur auf 3,2% pro Jahr oder weniger belaufen. In den besten 10% der Fälle betragen die jährlichen Renditen 6,7% oder mehr (erste Zeile von Tabelle 1.2).

Es muss jedoch eine wichtige Einschränkung gemacht werden: Die Simulationen basieren zwar auf Daten aus rd. 25 Jahren, die analysierten Datenreihen reichen aber nur bis Ende 2006. Die jüngste Periode ist sowohl durch stark negative Aktienrenditen *als auch* eine viel größere Volatilität gekennzeichnet. Während des Zusammenbruchs der Aktienmärkte im Jahr 1987, der in den Daten berücksichtigt ist, sind die Kurse allerdings im selben Maße gefallen wie 2008. Und auch das Ende der Technologieblase, das zwischen 2000 und 2002 zu beträchtlichen Kursstürzen an den Aktienmärkten führte, ist im Betrachtungszeitraum erfasst.

Das Spektrum der langfristigen Anlagerenditen erscheint nicht sehr breit. Bei Zusammenrechnung dieser Renditen über den langen Zeithorizont des Rentensparens ergibt sich jedoch ein enormer Effekt, was in der zweiten Zeile der Tabelle dargestellt wird, die die Ersatzquoten für die unterschiedlichen Renditeniveaus zeigt. Das Modell unterstellt jährliche Beitragszahlungen während der gesamten Erwerbsbiografie in Höhe von 10% des individuellen Verdiensts. Die akkumulierten Rentensparnisse werden auf der Grundlage der durchschnittlichen für 2040 projizierten Sterberaten im OECD-Raum in regelmäßige Rentenzahlungen umgerechnet. Das Ergebnis wird als Ersatzquote präsentiert, d.h. als Verhältnis zwischen Rentenbezügen und Arbeitsentgelt.

Die Ersatzquote, die der durchschnittlichen (Median-)Rendite dieser Beitragszahlung in Höhe von 10% des Verdiensts entspricht, beträgt 49%. Das bedeutet, dass in der Hälfte der Fälle die Ersatzquote höher und in der anderen Hälfte niedriger ist. In den schlimmsten 10% der Fälle liegt die Ersatzquote jedoch bei 32% oder darunter. In den besten 10% der Fälle beläuft sich die Rente auf 74% des Verdiensts. Dieses Spektrum von 32-74% ist sehr breit. Es reicht von einer „guten“ bis zu einer an der Armutsgrenze liegenden Rente.

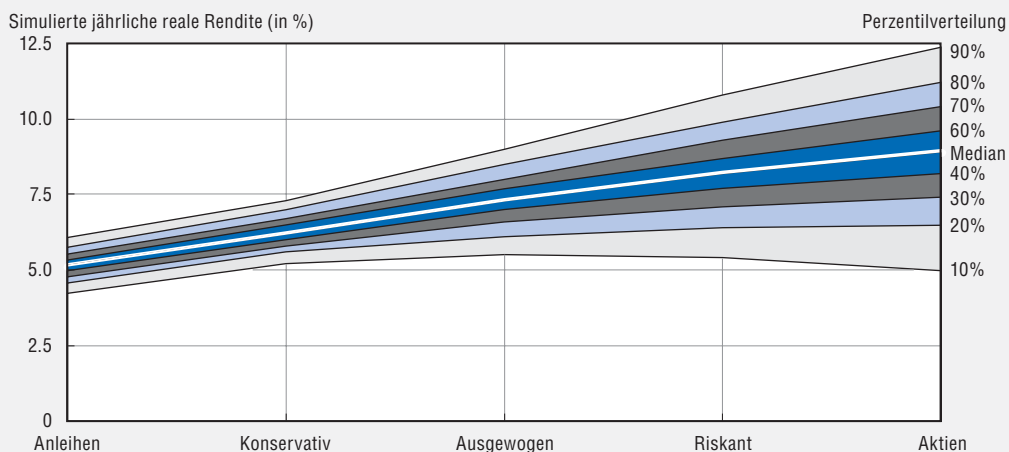
Kasten 1.4 Langfristige Anlageergebnisse für verschiedene Aktivaklassen

Die Angaben in Abbildung 1.3 und 1.4 machen deutlich, dass die Länder, in denen die Pensionsfonds eine konservative Anlagepolitik verfolgten – z.B. durch Investitionen in Staatsanleihen –, 2008 wesentlich geringere Verluste verbuchen mussten als diejenigen, in denen Aktien eine größere Rolle in den Portfolios der Pensionsfonds spielten.

In der folgenden Analyse werden statt der Ergebnisse in einem bestimmten Jahr die Effekte des Anlageerfolgs der Pensionsfonds über die Lebenszeit der Beitragszahler betrachtet. Es handelt sich um eine Simulation der Anlageergebnisse von Pensionsfonds über einen Zeitraum von 45 Jahren, die sich auf die Analyse von Daten aus etwa 25 Jahren für acht Länder bis 2006 stützt*. Dabei gilt es darauf hinzuweisen, dass die Ergebnisse im Text abweichen, weil in den dort zu Grunde gelegten Renditen Verwaltungsgebühren usw. berücksichtigt sind. Die Hauptergebnisse sind in Abbildung 1.6 dargestellt. Sie gibt das Spektrum der simulierten Renditen über den Langzeithorizont des Rentensparens wieder. Das Augenmerk liegt dabei auf den beiden Aktivaklassen, die in den Portfolios von Pensionsfonds eine zentrale Rolle spielen: Aktien und Staatsanleihen. Am linken Ende der horizontalen Skala sind die Renditen für Anleihen, am rechten die für Aktien wiedergegeben. Dazwischen liegen drei Anlagestrategien – „konservativ“, „ausgewogen“ und „riskant“ –, die unterschiedlichen Kombinationen der beiden Aktivaklassen entsprechen.


Die weiße Kurve in Abbildung 1.6 spiegelt die reale Medianrendite wider: In der Hälfte der Fälle liegt die Rendite über diesem Niveau, in der anderen Hälfte darunter. Sie entspricht einer Rendite von 7,3% für ein ausgewogenes Portfolio, das zur Hälfte in Aktien und zur Hälfte in Anleihen angelegt ist. Für Aktien ist sie – mit 8,9% – höher und für Anleihen – mit 5,2% – niedriger. Die schattierten Streifen in der Abbildung stellen die Wahrscheinlichkeit verschiedener Ergebnisse auf der Grundlage von Vergangenheitswerten dar. In einem ausgewogenen Szenario ist damit zu rechnen, dass die jährliche Rendite in 10% des Zeitraums bei 5,5% oder darunter liegt und in 10% des Zeitraums bei 9,0% oder darüber. Die schattierten Streifen werden umso breiter, je mehr der Aktienanteil im Portfolio zunimmt, worin sich die höhere Volatilität der Aktienmärkte im Vergleich zu den Märkten für Staatsanleihen ausdrückt.

Abbildung 1.6 Verteilung der simulierten jahresdurchschnittlichen Anlagerenditen



Anmerkung: Auf Vergangenheitsdaten zu den Renditen in acht OECD-Ländern (den G7-Ländern und Schweden) gestützte Simulation. Das konservative Portfolio ist den Annahmen zufolge zu 25% in Aktien angelegt, das ausgewogene zu 50% und das riskante zu 75%. Für den verbleibenden Teil wird unterstellt, dass er in Staatsanleihen unterschiedlicher Laufzeit angelegt ist.

Quelle: D'Addio, A.C. et al. (2009), „Investment Risk and Pensions: Measuring Uncertainty in Returns“, Social, Employment and Migration Working Paper, No. 70, OECD, auf der Grundlage von Angaben von Thomson Financial Datastream.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/635328886382>

* Die Modellrechnung beruht auf einer komplexen Zeitreihenökonomie. Dabei wird zunächst ein Allgemeines ARCH-Modell (autoregressive bedingte Heteroskedastizität) geschätzt, das sich auf Vergangenheitsdaten zur monatlichen Rendite von Aktien und Anleihen stützt (in denen sowohl die Veränderungen des Werts der Aktiva als auch der Erträge aus Dividenden und Zinszahlungen berücksichtigt sind). Anschließend wird mit den Ergebnissen eine Gefilterte Historische Simulation durchgeführt, um das Spektrum der künftigen Erträge zu projizieren. Die hier wiedergegebenen Ergebnisse gründen sich auf 10 000 Simulationen. Vgl. D'Addio, A.C. et al. (2009) wegen Einzelheiten.

Anlageentscheidung

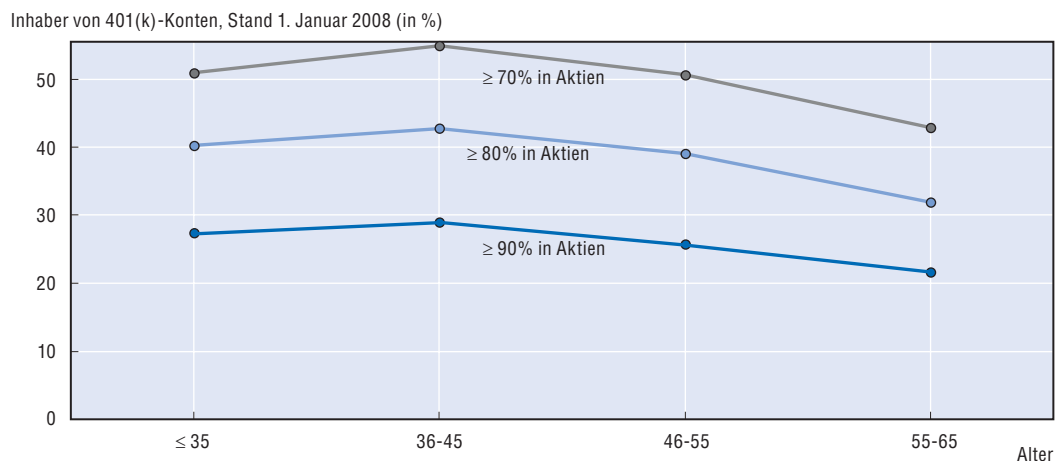
In den meisten beitragsbezogenen Altersvorsorgeplänen können die einzelnen Versicherten auswählen, wie sich ihr Anlageportfolio zusammensetzen soll. In Australien sind z.B. rd. 85% der Bevölkerung Mitglied einer Rentenversicherung, die verschiedene Anlagemöglichkeiten, in der Regel über fünf unterschiedliche Fonds, anbietet. Die einzelnen Beschäftigten können sich ihren Rentenversicherer inzwischen jedoch frei aussuchen, wobei durchschnittlich 58 verschiedene von Publikumsfonds angebotene Anlageformen zur Auswahl stehen. Auch in den Vereinigten Staaten ist eine Ausweitung der Wahlmöglichkeiten in den gängigsten Rentenversicherungsformen mit Beitragsprimat festzustellen. Ende der 1970er Jahre boten nur 16% der Rentenversicherungen verschiedene Anlagemöglichkeiten an, bis 1994 war diese Zahl aber bereits auf 94% gestiegen. Über die Hälfte der Rentenversicherungen stellen mittlerweile fünf oder mehr Anlageformen zur Wahl. In Mexiko und der Slowakischen Republik muss jeder Rentenversicherer eine kleine Palette an Fonds mit unterschiedlichem Risiko-Rendite-Profil anbieten. In Polen wurden infolge der Krise jüngst Pläne für die Einführung ähnlicher Auswahlmöglichkeiten beim Anlageportfolio angekündigt.

Für Altersvorsorgepläne mit Leistungsprimat ebenso wie mit Beitragsprimat wurden die geltenden Regeln für die Investitionen von Pensionsfonds in den letzten zehn Jahren gelockert. Zum Beispiel schreiben nur noch zwölf OECD-Länder quantitative Grenzen für den Aktienanteil der Portfolios vor. Und selbst diese sind – mit durchschnittlich 52% – auf relativ hohem Niveau angesetzt¹³. Dies ermöglicht es den Pensionsfondsmanagern, ihre Portfolios zu diversifizieren.

Die von den einzelnen Versicherten getroffenen Anlageentscheidungen werden erhebliche Konsequenzen haben, was den Effekt der Krise auf ihre Renten anbelangt. In Abbildung 1.4 wird dieser Aspekt auf aggregierter Ebene untersucht, indem der Gesamtanlageerfolg der Pensionsfonds dem Anteil des Gesamtvermögens gegenübergestellt wird, der in Aktien angelegt ist. Die folgende Analyse befasst sich mit den *individuellen* Anlageentscheidungen und ihren Konsequenzen für die Politik.

Abbildung 1.7 zeigt, dass sich die Versicherten in den Vereinigten Staaten umso häufiger gegen Aktien und für weniger risikoreiche Anlagen entscheiden, je mehr sie sich dem Rentenalter nähern. Zum Beispiel halten rd. 55% der 36- bis 45-Jährigen mehr als 70% ihrer Portfolios in Aktien, wohingegen dies in der Altersgruppe 56-65 Jahre nur für 43% der Fall ist. Der Aktienanteil der Portfolios dieser kurz vor der Verrentung stehenden älteren Arbeitskräfte scheint indessen sehr

Abbildung 1.7 **Prozentsatz der 401(k)-Pläne in den Vereinigten Staaten, der in Aktien angelegt ist, nach Alter**



Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf die 21 Millionen Inhaber von 401(k)-Konten, die in der Datenbank des Employee Benefit Research Institute (EBRI) und des Investment Company Institute (ICI) registriert sind. Der insgesamt in Aktien investierte Teil der Portfolios entspricht der Summe der Anlagen in Aktienfonds, der Bestände an Aktien des jeweiligen Arbeitgebers und dem einschlägigen Teil der gemischten Anlageoptionen (wie Balanced- oder Target-Date-Funds).

Quelle: VanDerhei, J. (2009), „The Impact of the Recent Financial Crisis on 401(k) Account Balances“, *Issue Brief*, No. 326, Employee Benefit Research Institute, Washington D.C.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/635332670337>

hoch zu sein: Mehr als jeder Fünfte hat über 90% seiner 401(k)-Ersparnisse in Aktien angelegt. Natürlich ist es unmöglich, den Risikogehalt der Anlageentscheidungen der Betroffenen als Ganzes zu bewerten; so kann es z.B. sein, dass sie zusätzlich zu ihren 401(k)-Plänen über weniger risikoreiche Sichteinlagen oder Anlagen in Anleihen verfügen. Diese Zahl ist aber dennoch besorgniserregend, da diese kurz vor der Verrentung stehenden Arbeitskräfte anders als die Minderheit, die den Großteil ihrer Portfolios in weniger risikoreichen Vermögenswerten angelegt hat, einen beträchtlichen Schwund ihrer Rentenersparnisse hinnehmen müssen.

Welche Folgen hat dieses Investitionsverhalten für die Politik? Sollten die Betroffenen in ihrer Entscheidungsfreiheit eingeschränkt werden, um das Risiko auszuschalten, dass sie ihre Altersersparnisse verlieren? Oder sollte die Anlageentscheidung eine individuelle Entscheidung bleiben, bei der es im Ermessen des Einzelnen liegt, welches Risiko er eingehen will?

Es empfiehlt sich, dass Arbeitskräfte ihre Rentenersparnisse in weniger riskante Anlagen umschichten, wenn sie sich dem Rentenalter nähern (und damit dem Zeitpunkt, an dem sie ihre Altersersparnisse benötigen). Dieses Ergebnis wird in Finanzstudien vielfach belegt¹⁴.

Aus diesem Grund sollten die Regierungen die Beschäftigten zumindest dazu ermutigen, eine solche Strategie zu wählen. Diese Umschichtung, die häufig als „Lifecycle Investing“ bezeichnet wird, kann die Anlagerisiken über die Erwerbslaufbahn reduzieren, ohne dass am Anfang der Erwerbsbiografie auf die höheren Renditen aus einem stärker diversifizierten Portfolio verzichtet werden muss. In der Tat wäre es sinnvoll, diese Umschichtung automatisch erfolgen zu lassen und sie zur *Standardoption* zu machen. Mit dem Lifecycle-Ansatz als Standardoption würden die Rentenersparnisse gewissermaßen „auf Autopilot geschaltet“, was besonders nützlich für Personen wäre, die ihr Portfolio nicht aktiv verwalten wollen (was vermutlich für die Mehrheit der Betroffenen der Fall ist). Bei der Einführung einer solchen Maßnahme könnte gleichzeitig die Freiheit des Einzelnen gewahrt bleiben, zwischen Portfolios mit unterschiedlichem Risiko-Rendite-Profil zu wählen (für die Minderheit, die ihre eigenen Investitionsentscheidungen treffen will).

Wahl der Leistungen

Wie oben erörtert, sind Inhaber von Verträgen, mit denen das Rentenskapital in regelmäßige feste Rentenzahlungen umgewandelt wurde, weniger von der Krise betroffen, da ihr Renteneinkommen bereits festgeschrieben und bis zum Lebensende garantiert ist. Versicherte in Rentensystemen mit Beitragsprimat müssen ihr Kapital bei Renteneintritt in der Tat häufig in regelmäßige Rentenzahlungen umwandeln. Mitglieder von Fonds, die kurz vor ihrer Verrentung stark in Aktien engagiert waren, laufen bei einer Finanzkrise Gefahr, dass ihr Lebensstandard deutlich sinkt. Unter solchen Umständen können Einschränkungen im Hinblick auf die Anlageentscheidung – d.h. deren Begrenzung auf weniger risikoreiche Optionen – für Personen angebracht sein, die sich dem Rentenalter nähern.

Die zuständigen Behörden sollten auch darüber nachdenken, ob es sinnvoll ist, den Versicherten vorzuschreiben, ihr in Altersvorsorgeplänen mit Beitragsprimat akkumuliertes Kapital zu einem bestimmten Zeitpunkt oder Alter in regelmäßige Rentenzahlungen umzuwandeln. Bei einer solchen Regel besteht das Risiko, dass die Leistungen während der gesamten Rentenbezugsdauer gering bleiben, wenn sich der Wert der Aktiva zum Zeitpunkt der Verrentung auf niedrigem Niveau bewegte. Manche Länder erlauben bereits „gestaffelte Entnahmen“, bei denen jedes Jahr ein bestimmter Teil des Rentenskapitals aus dem Fonds entnommen werden kann. Andere Länder könnten sich ebenfalls für diesen flexibleren Ansatz entscheiden. In Irland wird den Rentnern z.B. gestattet, einen bestimmten Betrag von ihren Rentenkonten abzuheben, die Umwandlung des Saldos in regelmäßige Rentenzahlungen aber um bis zu zwei Jahre aufzuschieben.

Gestaffelte Entnahmen sind jedoch nicht ohne Risiko: Wie bei kurz vor der Verrentung stehenden Personen sind auch nach dem Renteneintritt einige Einschränkungen im Hinblick auf die Anlageentscheidung erforderlich. Darüber hinaus müssen umsichtige Regeln für die Höhe des Betrags festgelegt werden, der pro Jahr entnommen werden darf, um zu verhindern, dass die Rentner in sehr hohem Alter in finanzielle Not geraten. Die staatlichen Stellen sollten auch über eine Kombination aus gestaffelten Entnahmen und Anwartschaftsrenten nachdenken, die zum Zeitpunkt des Renteneintritts erworben, aber erst ausgezahlt werden, wenn die Betroffenen ein fortgeschrittenes Alter erreicht haben (z.B. zwischen 75 und 85 Jahren).

Auf kurze Sicht könnten die zuständigen staatlichen Stellen die Regeln für die obligatorische Umwandlung des Rentenkapitals in laufende Rentenzahlungen vorübergehend lockern, bis sich die Vermögenspreise wieder erholt haben. Auf lange Sicht sollte aber die Umwandlung in regelmäßige Rentenzahlungen gefördert werden, um die Betroffenen vor einer Reihe von Unsicherheitsfaktoren zu schützen, wie dem Anlagerisiko, dem „Langlebigerisiko“ (unzureichende Rentensparnisse bei Erreichen eines sehr hohen Alters) und dem Inflationsrisiko (durch indexierte Rentenzahlungen).

Wahl des Altersvorsorgeplans

Angesichts der Finanzmarkturbulenzen und der in der privaten Altersvorsorge verbuchten Verluste sind Forderungen laut geworden, die Betroffenen wieder in die öffentlichen Systeme aufzunehmen¹⁵. Ein Beispiel dafür ist die Slowakische Republik. Zwischen Januar und Juni 2008 wurde dort ein sechsmonatiges Zeitfenster geöffnet, in dem privat Versicherte wieder ins staatliche System zurückwechseln konnten. Das Zeitfenster wurde anschließend ausgeweitet, obwohl sich im ersten Halbjahr 2008 nur 6% der Mitglieder privater Rentenversicherungen für die Rückkehr ins öffentliche System entschieden hatten.

Diese geringe Inanspruchnahme erklärt sich möglicherweise aus einem Trägheitsphänomen, sie könnte aber auch darauf hindeuten, dass die Betroffenen die Diversifizierung der Rentenleistungen zu schätzen wissen, die private Altersvorsorgepläne bieten. Rund 60% der slowakischen Arbeitskräfte haben sich zum Zeitpunkt der Reform aktiv für einen Altersvorsorgeplan mit Beitragsprimat entschieden. Von wesentlich größerer Bedeutung für die langfristige Entwicklung des slowakischen Rentensystems ist indessen die potenzielle Reduzierung des Zustroms neuer Beitragszahler. Für Arbeitsmarktneuzugänge ist es nicht mehr zwingend vorgeschrieben, privaten Fonds beizutreten. Hier könnte die Trägheit in die entgegengesetzte Richtung wirken und die Zahl der Personen verringern, die sich für private Altersvorsorgepläne entscheiden. Da diese Entscheidung nach den gegenwärtigen Bestimmungen nicht wieder rückgängig gemacht werden kann, wird sie langfristige Effekte auf die Renteneinkommen der Arbeitsmarktneuzugänge haben.

In anderen Ländern, die eine obligatorische private Altersvorsorge eingeführt haben, insbesondere in Mittel- und Osteuropa, wurde viel darüber diskutiert, ob den Betroffenen gestattet werden sollte, wieder in die öffentlichen Rentensysteme zurückzukehren. (Argentinien ist in dieser Hinsicht viel weitergegangen, es hat seinen privaten Pensionsfonds verstaatlicht; vgl. Kasten 1.5)

Solche Maßnahmen gefährden die Stabilität des Rentensystems. Erstens, weil sie einfach zu erneuten Forderungen nach Politikänderungen führen würden. Auch wenn diese Annahme in der derzeitigen düsteren Wirtschaftslage übertrieben optimistisch erscheinen mag, ist es sehr gut möglich, dass die Versicherten wieder – mit rückwirkendem Effekt – in das private System zurückwechseln möchten, sollten die Anlagerenditen in ein paar Jahren statt bei -25% bei +25% liegen.

Kasten 1.5 Verstaatlichung der privaten Altersvorsorge: Der Fall Argentinien

Die argentinische Regierung verstaatlichte im Oktober 2008 den obligatorischen privaten Pensionsfonds, dessen Vermögen sich auf 30 Mrd. US-\$ belief (23 Mrd. Euro). Die Regierung stellte diese „Vermögensaneignung“ in der Öffentlichkeit als eine Aktion dar, die die Beitragszahler vor den Folgen vermeintlichen Missmanagements im Kontext der Finanzkrise schützen sollte. Es stand jedoch außer Zweifel, dass es auch und vor allem darum ging, die Staatskassen zu einem Zeitpunkt wiederaufzufüllen, als umfangreiche Tilgungszahlungen öffentlicher Schuldverschreibungen fällig wurden.

Die wirtschaftliche Bedeutung dieser Maßnahme ist indessen nicht so groß, wie es auf den ersten Blick scheinen mag. Dies erklärt sich erstens daraus, dass Argentinien, anders als andere lateinamerikanische Länder wie Chile und Mexiko (Whitehouse, 2007), immer noch über ein umfangreiches öffentliches Rentensystem verfügt. Zweitens war ein großer Teil der Aktiva des Pensionsfonds bereits in nichthandelbaren Staatsschuldverschreibungen angelegt.

Dennoch schadet diese Umorientierung ganz klar der Stabilität und Nachhaltigkeit der Alterssicherung.

Zweitens würden die öffentlichen Finanzen zwar auf kurze Sicht gestärkt, wenn die Beitragszahler die verminderten Vermögenswerte aus ihren privaten Altersvorsorgeplänen verwenden würden, um staatliche Rentenansprüche zurückzukaufen. Viele Regierungen, die sich mit Liquiditätsengpässen konfrontiert sehen, würden diesen kurzfristigen Zugewinn begrüßen. Auf mittlere und lange Sicht wären die dadurch für das öffentliche Rentensystem entstehenden Kosten aber größer als der kurzfristige Zugewinn.

Der Grund für diese Veränderungen war hauptsächlich die Haushaltskrise, die aus der Wirtschafts- und Finanzkrise resultierte. Es ist nicht überraschend, dass die Regierungen die Haushaltsdefizite mit den Beitragseinnahmen ausgleichen möchten, die in private Rentenversicherungen fließen. Eine sinnvollere Lösung hierfür wäre die zeitlich befristete Reduzierung der Beitragszahlungen, die auf die private Altersvorsorge entfallen. Kein OECD-Land hat sich für diese Strategie entschieden, sie wird aber z.B. in Lettland und Litauen Anwendung finden.

Sachkundige Entscheidungen

Die Finanzkrise hat zudem Fragen der Anlegerinformation und der Vermittlung von Finanzwissen wieder in den Mittelpunkt der Debatte gerückt. Die meisten Menschen sind nicht gut über Renten informiert, es fehlen ihnen sowohl allgemeine Kenntnisse über die Struktur des Rentensystems als auch genaue Daten über ihre eigenen Rentenansprüche. Und dies gilt für Rentensysteme jeder Art.

Private Altersvorsorgepläne lassen den Einzelnen bei der Planung ihrer Alterseinkommen häufig mehr Verantwortung als öffentliche Systeme. Die Einzelnen müssen z.B. zwischen mehreren konkurrierenden Rentenversicherungen oder zwischen verschiedenen Anlageportfolios auswählen. Und bei vielen Rentenreformen hatten die Betroffenen die Wahl, einem Rentensystem mit Beitragsprimat beizutreten oder im öffentlichen, verdienstabhängigen System versichert zu bleiben (vgl. Kasten 1.2 oben).

Eine effektive Kommunikation seitens der Rentenversicherungen und breit angelegte Programme zur Vermittlung von Finanzwissen können Einzelpersonen dabei helfen, sachkundige Entscheidungen im Hinblick auf ihre Altersvorsorge zu treffen. Wie wichtig dies ist, zeigt sich in der aktuellen Krise, wo die Gefahr besteht, dass Personen unter dem Eindruck kurzfristiger Gegebenheiten Entscheidungen fällen, die auf lange Sicht negative Auswirkungen haben. Die Krise hat ganz klar das Vertrauen der Öffentlichkeit in private Rentenversicherungen untergraben, was das Risiko mit sich bringt, dass die Menschen stärker als zuvor zögern werden, in die private Altersvorsorge zu investieren.

Staatliche Garantien

Sollte der Staat für die private Altersvorsorge genauso Rettungsaktionen starten, wie er dies für die Banken getan hat? Wie zuvor angemerkt, hält der Staat in vielen Ländern bereits eine schützende Hand über betriebliche Altersvorsorgepläne mit Leistungsprimat. In der nachstehenden Erörterung geht es daher um Pläne mit Beitragsprimat. (Der einzige konkrete Fall einer solchen Rettungsaktion – in Israel – wird in Kasten 1.6 besprochen.)

Die Argumente zu Gunsten einer staatlichen Intervention hängen entscheidend von der Struktur des Renteneinkommenssystems ab. In Ländern, in denen ein umfassendes öffentliches Rentensystem existiert, gibt es weniger Gründe für eine solche Intervention. Und wenn die Versicherten zwischen verschiedenen Anlagemöglichkeiten wählen können – insbesondere wenn die Anlagen automatisch auf weniger risikoreiche Vermögenswerte umgeschichtet werden, wenn sie sich dem Rentenalter nähern –, besteht ebenfalls ein weniger starkes Argument für staatliche Eingriffe.

Demgegenüber haben die Regierungen u.U. eine moralische, wenn auch nicht gesetzliche Verpflichtung, helfend einzugreifen, wenn der Abschluss einer Rentenversicherung mit Beitragsprimat nicht freiwillig, sondern vorgeschrieben ist und die Umwandlung in regelmäßige Rentenzahlungen bei Renteneintritt obligatorisch ist.

Kasten 1.6 Anatomie einer Rentenrettungsaktion: Der Fall Israel

Die israelische Regierung wird kurz vor dem Renteneintritt stehende Beschäftigte finanziell entschädigen, die Ersparnisse in betrieblichen Altersvorsorgeplänen verloren haben (es handelt sich dabei um drei Arten von Rentenplänen, *Provident Funds*, *Executive Insurance Plans* und *Budgeted Pension Funds*). Anspruchsberechtigt sind Beschäftigte ab 57 Jahre, die Geld in nicht versicherten Pensionsfonds angelegt haben. Die staatliche Garantie gilt für Rentenguthaben in Höhe von bis zu 350 000 US-\$ und deckt Verluste bis zur Hälfte dieses Betrags.

Die Regierung rechnet damit, dass letzten Endes rd. 200 000 Menschen (etwa 15% der derzeit über 55-Jährigen) diese Leistungen in Anspruch nehmen könnten. Die Gesamtkosten werden, über 13 Jahre verteilt, auf rd. 37 Mrd. US-\$ geschätzt, was rd. 23% des jährlichen Bruttoinlandsprodukts (BIP) entspricht.

Anspruch auf Entschädigung besteht jedoch nur für Verluste, die seit November 2008 eingetreten sind, so dass es sich eher um eine Absicherung gegenüber künftigen Verlusten als um eine Rettungsaktion für Pensionsfonds mit dem Ziel des Ausgleichs der bisherigen Effekte der Finanzkrise handelt.

In Israel sind weite Teile der Bevölkerung über betriebliche Altersvorsorgepläne abgesichert, die mehrheitlich auf dem Beitragsprimat beruhen und bei denen alle Beschäftigten in denselben Fonds einzahlen, ohne zwischen verschiedenen Anlageformen wählen zu können. Der Wert der Aktiva der privaten Pensionsfonds belief sich 2007 auf 33,6% des BIP (OECD, 2009a, Abb. 2.25).

Eine direkte Rettung durch die Überweisung von Geld auf die Rentenkonto der Betroffenen könnte sich als äußerst kostspielig erweisen. Zudem würden diese Kosten zu einem Zeitpunkt anfallen, wo die Rezession und die Konjunkturpakete bereits einen komprimierenden Effekt auf die öffentlichen Finanzen ausüben. Die OECD geht davon aus, dass der durchschnittliche gesamtstaatliche Nettofinanzierungsbedarf in den Mitgliedsländern von einem Tiefstand von 1,3% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Jahr 2006 auf 7,2% im Jahr 2009 und 8,7% im Jahr 2010 ansteigen wird. Nach diesen Projektionen, die am 31. März 2009 veröffentlicht wurden, befinden sich die öffentlichen Finanzen bereits in einem derart schlechten Zustand, wie er in Friedenszeiten selten zu beobachten war. Darüber hinaus würde das Geld aus einer Rettungsaktion für die Rentenkonto, auf kurze Sicht zumindest, in die Ersparnis fließen und daher kaum zur Stützung der Binnennachfrage in der Rezession beitragen.

Im Gegensatz dazu hätte die Stützung der Rentenersparnisse der am stärksten von der Krise betroffenen Personengruppen über die öffentlichen Rentensysteme den Vorteil, die Kosten im Zeitverlauf zu verteilen. Die Zahlungen würden über die gesamte Dauer des Ruhestands der Betroffenen erfolgen, anstatt als Einmalzahlung heute oder zum Zeitpunkt des Renteneintritts. Dies würde zudem eine größere Effizienz und Flexibilität ermöglichen; die Unterstützung könnte z.B. auf Rentner mit geringem Einkommen ausgerichtet werden.

Zudem besteht im Fall einer direkten Rettung von Pensionsfonds ein Moral-Hazard-Risiko, weil dadurch die Erwartung geweckt wird, dass es bei der nächsten Krise wieder zu einer Rettungsaktion kommen wird, was die Risikobereitschaft erhöhen wird, sobald die gegenwärtige Krise vorüber ist.

Eine Rettungsaktion wäre für die Personen am sinnvollsten, die fast das Rentenalter erreicht haben. Das würde jedoch große politische Schwierigkeiten mit sich bringen. Wenn diese Aktion beispielsweise auf Personen begrenzt würde, die nur wenige Jahre vom Regelrentenalter entfernt sind, würden sich die Arbeitskräfte, die etwas jünger sind, benachteiligt fühlen. Auch Rentner, die erst vor kurzem ihr Rentenskapital in regelmäßige Rentenzahlungen umgewandelt haben und somit Finanzmarktverluste hinnehmen mussten, würden sich beschweren, wenn ihre Altersgenossen, die ihr Geld in den Finanzmärkten gelassen haben, entschädigt würden.

Aus diesen Gründen sollten Ad-hoc-Garantien in Bezug auf die Anlagerenditen oder Entschädigungen für Vermögenswertverluste vermieden werden. Im Interesse der Verteilungsgerechtigkeit und angesichts der fiskalischen Kosten direkter Finanzausschüsse für Pensionsfonds sollten sich die Regierungen stattdessen auf ihre öffentlichen Rentensysteme stützen, um sicherzustellen, dass in einem Jahr von den Pensionsfonds verzeichnete negative Renditen nicht zu weitverbreiteter Alters-

armut für eine ganze Generation von Rentnern führen. Durch die Zahlung eines Ausgleichs in Form öffentlicher Rentenleistungen würden die Kosten über die gesamte Ruhestandsdauer der Betroffenen verteilt, die politischen Spannungen verringert und die Moral-Hazard-Probleme reduziert.

Die Rentensysteme können einen Beitrag zur wirtschaftlichen und finanziellen Erholung leisten

Die Rentensysteme können einen Beitrag zur wirtschaftlichen Erholung nach der Krise leisten. Erstens ist es möglich, fiskalische Maßnahmen zur Stimulierung der Wirtschaft über das öffentliche Rentensystem umzusetzen. Zweitens verfügen viele Länder über reichlich Kapital in privaten Altersvorsorgeplänen und öffentlichen Pensionsreservefonds. Und drittens spielen private Pensionsfonds als langfristige Investoren auch weiterhin eine wichtige Rolle auf den Finanzmärkten.

Die öffentliche Altersversorgung ist ein Bestandteil der Konjunkturpakete, die in einigen Ländern angekündigt wurden. Im **Vereinigten Königreich** haben die Rentner z.B. bereits zusätzliche Zahlungen von mindestens 110 £ erhalten, zudem wird die Indexierung der Grundrente und der Rentensicherung (*pension credit*) für einkommensschwache ältere Menschen großzügiger ausfallen, wodurch im Zeitraum 2009-2012 Kosten in Höhe von 300 Mio. £ pro Jahr entstehen werden¹⁶. Die wirtschaftspolitischen Impulse in **Australien** umfassen ebenfalls Sonderzahlungen für Rentner. Im Dezember 2008 erhielten alleinstehende Rentner eine Einmalzahlung in Höhe von 1 400 \$A und Paare in Höhe von 2 100 \$A. In den **Vereinigten Staaten** wurden allen Empfängern öffentlicher Renten im Mai 2009 zusätzlich 250 US-\$ überwiesen, wodurch Kosten von insgesamt 13 Mrd. US-\$ entstanden. **Griechenland** hat ebenfalls Einmalzahlungen in Höhe von 100-200 Euro an Niedrigeinkommensbezieher, einschließlich Rentner, getätigt. **Belgien, Frankreich** und **Spanien** haben zusätzliche Erhöhungen der Mindestrenten angekündigt. In Spanien beläuft sich der Anstieg z.B. auf 6,4%.

In all diesen Fällen werden die zusätzlichen Leistungen Rentnern mit niedrigem Einkommen besonders nützlich sein, was dazu beitragen dürfte, die Altersarmut zu reduzieren. In Australien ist die Armut unter älteren Menschen z.B. mehr als doppelt so hoch wie unter der Gesamtbevölkerung, und in Griechenland ist die Armutswahrscheinlichkeit unter älteren Menschen ebenfalls höher (vgl. das Sonderkapitel „Einkommen und Armut älterer Menschen“). Auch andere Länder mit hohen Altersarmutsquoten könnten zusätzliche kurzfristige Zahlungen an ältere Menschen als Teil der Konjunkturpakete in Erwägung ziehen. Einige weniger orthodoxe Maßnahmen, um zu gewährleisten, dass fiskalische Stimulierungsmaßnahmen tatsächlich die Binnennachfrage stützen, werden in Kasten 1.7 untersucht.

Eine zweite Methode, um über die Altersvorsorge einen Beitrag zur wirtschaftlichen Erholung zu leisten, ist der Einsatz der Aktiva der Pensions- und Reservefonds zur Nachfragestützung. In einer idealen Welt müssten diese Aktiva natürlich ausschließlich für ihren eigentlichen Zweck verwendet und allein zur Sicherung der Renteneinkommen gehalten werden. Die aktuelle Situation ist aber alles andere als ideal.

In **Australien** wird Personen, die mit ihren Hypothekenzahlungen in Verzug geraten, gestattet, auf ihre privaten Rentenersparnisse zurückzugreifen, um eine Zwangsversteigerung ihrer Wohnimmobilie zu verhindern. Der Zugriff auf die Rentenkonten ist kontrolliert, um sicherzustellen, dass zuvor alle anderen Möglichkeiten zur Bewältigung der Zahlungsrückstände ausgeschöpft wurden. Es gibt kaum einen plausiblen Grund dafür, Menschen den Zugriff auf ihre Rentenersparnisse zu verweigern, wenn sie Gefahr laufen, ihr Heim zu verlieren.

In **Dänemark** wird ein vorzeitiger Zugriff auf die Guthaben aus dem „besonderen Vorsorge-sparen“ gewährt. Die Guthaben auf diesen Konten sind relativ niedrig – 14 600 DKK bzw. 2 600 US-\$ –, weil der Beitragssatz nur 1% des Arbeitsentgelts beträgt und die Beitragszahlungen seit 2004 ausgesetzt wurden. Die Regierung geht davon aus, dass in etwa ein Viertel der Betroffenen ihr Kapital abheben wird.

Island wird die Entnahme von Kapital aus betrieblichen Altersvorsorgeplänen gestatten, sofern der Teil der Rentenersparnisse unangetastet bleibt, der zur Finanzierung der gesetzlichen Ersatzquote notwendig ist. Zur Linderung finanzieller Belastungen können die Betroffenen zudem auf

Mittel aus freiwilligen Beitragszahlungen zurückgreifen¹⁷. Schätzungen des Finanzministeriums (2009) zufolge werden rd. 75 Mrd. ISK zur Verfügung stehen, was mehr als 5% des BIP entspricht. Die Ersatzquote des obligatorischen privaten Rentensystems liegt in Island weit über dem OECD-Durchschnitt, weshalb die Sicherung ausreichender Renteneinkommen durch den Zugriff auf diese zusätzlichen Rentenersparnisse nicht in Frage gestellt ist.

In den **Vereinigten Staaten** ist es rd. 90% der Inhaber von 401(k)-Konten gestattet, sich Geld aus diesen Konten zu leihen. 2007 haben lediglich 18% der berechtigten Personen einen solchen Kredit in Anspruch genommen, und der Umfang dieser Kredite belief sich durchschnittlich nur auf 12% der Guthaben (VanDerhei et al., 2008). Beide Zahlen sind trotz der Konjunkturschwankungen im Zeitverlauf konstant geblieben. Eine detaillierte Analyse deutet darauf hin, dass diese Möglichkeit verantwortungsvoll genutzt wird: Die aus den Rentenkonten entnommenen Kredite sind nicht groß, und sie werden zurückgezahlt (vgl. Kusko et al., 1998; und General Accounting Office, 1997). Das Gesetz schreibt eine Rückzahlung zu Marktzinsen vor, andernfalls wird der Kredit als vorzeitige Entnahme behandelt und unterliegt Strafsteuern. Vorzeitige Entnahmen ohne Strafsteuern werden in genau definierten Fällen besonders schwerer finanzieller Härten gestattet. Zum größten Rentenersparnisschwund kommt es jedoch beim Wechsel des Arbeitgebers. Schätzungsweise zwei Drittel der Betroffenen übertragen beim Wechsel des Arbeitgebers ihre 401(k)-Guthaben trotz Strafsteuern nicht in einen anderen Altersvorsorgeplan, dabei handelt es sich aber in der Regel um geringe Guthaben (zwei Drittel des *Kapitals* werden übertragen).

Norwegen, das über den zweitgrößten Staatsfonds der Welt verfügt, wird auf diese Reserven zurückgreifen, um ein Konjunkturpaket im Umfang von insgesamt 2,3% des BIP zu finanzieren. Dieser Reservefonds, der als „Government Pension Funds – Global“ bekannt ist, kann auch zur

Kasten 1.7 Wirtschaftspolitische Impulse, Inlandsnachfrage und Verbrauch

Bei fiskal- und geldpolitischen Impulsen kann das Problem bestehen, dass die Betroffenen das Geld nicht ausgeben, sondern sparen, um ihre Finanzposition zu sanieren. Dadurch wird der Effekt auf den Verbrauch und mithin die Binnennachfrage abgeschwächt. Japan hat in der Vergangenheit mit der Vergabe von „Einkaufsgutscheinen“ experimentiert, um den Verbrauch in der Rezession zu stützen. Gutscheine für Niedrigeinkommenshaushalte sind auch ein wichtiger Bestandteil des koreanischen Konjunkturpakets. Da die Armutsquote in der älteren Bevölkerung in Korea bei 45% liegt – gegenüber weniger als 15% für die Gesamtbevölkerung –, dürften Personen im Rentenalter zu den Hauptbegünstigten dieser Aktion gehören. (Vgl. Sonderkapitel „Einkommen und Armut älterer Menschen“ dieses Berichts.) In Italien wurden 0,5 Millionen „Sozialkarten“ für einkommensschwache ältere Menschen und Familien mit Kindern ausgegeben. Mit diesen Karten können Güter und Dienstleistungen des Grundbedarfs im Wert von 40 Euro monatlich erstanden werden.

Das Konzept dieser Gutscheinprogramme, mit denen gewährleistet werden soll, dass die bereitgestellten Summen ausgegeben und nicht gespart werden, kann auf eine lange Geschichte zurückblicken. In der Großen Depression der 1930er Jahre wurde der Vorschlag gemacht, allen Rentnern ab 60 Jahren einen monatlichen Pauschalbetrag zu zahlen, um so den Verbrauch anzukurbeln. Diese Zahlungen sollten in Form von Scheinen mit Farbkodierung erfolgen, die verfielen, wenn das Geld nicht vor dem 5. des nächsten Monats ausgegeben würde. Der sogenannte Townsend-Plan – nach dem gleichnamigen Arzt aus Kalifornien, der ihn ins Leben rief – gewann rasch an Popularität, nachdem Townsend einen langen Brief an den Herausgeber einer örtlichen Zeitung geschrieben hatte. Bald wurde daraus eine landesweite Organisation mit dem klangvollen Slogan „Peace and Prosperity thru Pensions“. Die Einführung der Social Security in den Vereinigten Staaten (der dortigen öffentlichen Rentenversicherung) durch die Roosevelt-Administration im Jahr 1935 wird zu einem großen Teil dem Erfolg dieser Kampagne zugeschrieben (Amenta, 2006).

Townsend's Plan wurde vor allem aus zwei Gründen nicht umgesetzt. Erstens war der vorgesehene Pauschalbetrag sehr hoch. Zweitens sollte er durch eine nationale Verkaufsteuer finanziert werden, von der angenommen wurde, dass sie große, vertikal integrierte Unternehmen begünstigen würde. Dennoch zeichnete dieser Vorschlag einen Weg auf, um sicherzustellen, dass fiskalische Impulse tatsächlich der Ankurbelung der Inlandsnachfrage dienen, was in den meisten asiatischen Volkswirtschaften, innerhalb und außerhalb des OECD-Raums, besonders wichtig ist.

Bankenrettung eingesetzt werden. Die Rekapitalisierung von Banken hat in Norwegen bisher 13,8% des BIP gekostet, was sie gemessen am Nationaleinkommen zur zweitgrößten Rekapitalisierung weltweit macht. Irland, das ebenfalls seinen Pensionsreservfonds nutzen wird, um für die Bankenrekapitalisierung aufzukommen (siehe oben), hat bisher fast genauso viel ausgegeben wie der Durchschnitt der G20-Länder, d.h. 5,3% des BIP¹⁸.

In einer idealen Welt würden auch diese Reserven ausschließlich dafür verwendet, die künftigen Kosten der Bevölkerungsalterung in Form von Renten- und Gesundheitsausgaben zu decken. Tatsache ist jedoch, dass die Rekapitalisierung der Banken die öffentlichen Finanzen stark belasten wird. Aus wirtschaftlicher Sicht besteht kein großer Unterschied zwischen der Nutzung dieser Reservfonds und der Ausgabe von Staatsanleihen zur Finanzierung der Kosten, da dies an der Gesamtfinanzlage des öffentlichen Sektors nichts ändert. Der größte Grund zur Sorge ist dabei, dass dies einen Präzedenzfall schafft, was zur Folge haben könnte, dass immer wieder auf die Reservfonds zurückgegriffen wird, wenn sich die Regierungen Liquiditätsengpässen gegenübersehen, so dass die Staatskassen leer sein könnten, wenn der durch die Bevölkerungsalterung bedingte Finanzierungsdruck stärker wird.

Eine dritte Möglichkeit zur Förderung der Erholung ergibt sich aus der potenziellen Fähigkeit der Pensionsfonds, zur Stabilisierung der Finanzmärkte beizutragen. Private Altersvorsorgepläne haben in der Regel, gemessen an dem von ihnen verwalteten Gesamtvermögen und verglichen mit anderen institutionellen Investoren, nur einen sehr geringen Liquiditätsbedarf (zur Zahlung der Leistungen und Deckung der Verwaltungsausgaben). Pensionsfonds haben auch einen langen Anlagehorizont. Die einzige große Ausnahme bilden in dieser Hinsicht Altersvorsorgepläne mit Leistungsprimat, die keine neuen Mitglieder mehr aufnehmen und häufig ihre Vermögenswerte veräußern, um ihren Leistungsverbindlichkeiten nachzukommen. Sie spielen in Ländern wie dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten eine große Rolle, wo sich die Umstellung auf Pläne mit Beitragsprimat am schnellsten vollzogen hat (vgl. Kasten 1.1).

Pensionsfonds müssen ihre Vermögenswerte normalerweise nicht zu den derzeit vorherrschenden niedrigen Preisen veräußern, um ihre Verbindlichkeiten zu erfüllen, da sie sich auf einen kontinuierlichen Zufluss von Beitragszahlungen und Kapitalerträgen stützen können. Dies hängt aber davon ab, welche Auflagen für Pensionsfonds, insbesondere Pläne mit Leistungsprimat, gelten (was im nächsten Abschnitt erörtert wird). Die Änderungen der Rechnungslegungs- und Regulierungsstandards, namentlich jene, die die Pensionsfonds und Trägerunternehmen dazu zwingen, ihre Aktiva zu den derzeitigen niedrigen Vermögenspreisen zu verbuchen, könnten die Rolle begrenzen, die die Pensionsfonds bei der Bewältigung der Finanzmarkturbulenzen spielen können.

Regulierung von Altersvorsorgeplänen mit Leistungsprimat

Die zuständigen staatlichen Stellen legen im Allgemeinen Regeln für die Finanzierung bzw. die finanzielle Tragfähigkeit von betrieblichen Altersvorsorgeplänen mit Leistungsprimat fest. Diese Regeln, deren Einhaltung normalerweise von unabhängigen Aufsichtsbehörden überwacht wird, sollen sicherstellen, dass die aktuellen Vermögensbestände der Pensionsfonds ausreichen, um die künftigen Verbindlichkeiten, vor allem in Form von Rentenzahlungen an aktuelle und künftige Rentner, zu decken. In den letzten Jahren wurden die Finanzierungsregeln in mehreren Ländern gestrafft. In der Tat müssen einige Arbeitgeber noch immer zusätzliche Beiträge entrichten, um die Defizite auszugleichen, die während des Einbruchs an den Finanzmärkten 2000-2002 entstanden sind.

Eine verbreitete Reaktion auf die aktuelle Krise ist die Ausdehnung der Fristen, innerhalb derer Altersvorsorgeprogramme mit Leistungsprimat ihre finanzielle Tragfähigkeit wiederherstellen müssen. In einem Rezessionsumfeld, wo die Unternehmensrentabilität sinkt und der Kreditzugang stark beschränkt ist, scheint dies eine sinnvolle Maßnahme. Der Cashflow der Unternehmen ist in solchen Fällen bereits beeinträchtigt, und würden die Arbeitgeber gezwungen, ihre Beitragszahlungen an unterfinanzierte Altersvorsorgepläne zu erhöhen, würde sich die Lage nur verschlimmern. Dies könnte sogar die Zahlungsfähigkeit der Trägerunternehmen bedrohen, was offensichtlich nicht im Interesse der Leistungsempfänger liegt¹⁹.

Die zuständige Regulierungsbehörde in den **Niederlanden** hat die Frist für die Wiederherstellung der finanziellen Tragfähigkeit von drei auf fünf Jahre ausgedehnt, selbst wenn sie dieses Jahr in Bezug auf die wichtigsten Aspekte der Sanierungspläne am 1. April als Stichtatum festgehalten hat. Die jüngsten Vorschläge zur Anhebung des Rentenalters zielten u.a. darauf ab, die erforderlichen Anpassungen der Beitragssätze und der Indexierung der laufenden Rentenzahlungen sowie der erworbenen Rentenansprüche der Beschäftigten zu reduzieren (vgl. auch Kasten 1.3). In **Irland** hat die Regulierungsbehörde eine Reihe von Maßnahmen beschlossen, um insolventen betrieblichen Altersvorsorgesystemen zu helfen: *a)* längere Fristen für die Einreichung von Sanierungsvorschlägen, *b)* Verlängerung der Laufzeiten der Sanierungspläne auf zehn oder mehr Jahre, sofern angemessen, *c)* Berücksichtigung freiwilliger Arbeitgebergarantien. Die Regierung hat jüngst auch Pläne angekündigt, um die Rentenansprüche von Arbeitskräften zu schützen, deren betriebliche Altersvorsorgepläne auf Grund der Insolvenz des Arbeitgebers aufgelöst werden. In den **Vereinigten Staaten** beinhaltet der *Pension Protection Act* eine zeitlich befristete Lockerung der Finanzierungsanforderungen für Betriebsrentensysteme. In **Kanada** ziehen die Behörden eine Ausweitung der Refinanzierungsfristen für die Wiederherstellung der Zahlungsfähigkeit von fünf auf zehn Jahre in Betracht. In **Norwegen** wurde die Frist für die Erfüllung der Auflage, zusätzliche Reserven im Hinblick auf die steigende Lebenserwartung zu bilden, von drei auf fünf Jahre verlängert. Und auch in **Finnland** wurde beschlossen, die Erfüllung einiger Solvenzanforderungen bis Ende 2010 aufzuschieben, um Zwangsverkäufe von Aktien zu ungünstigen Zeitpunkten zu verhindern.

Einige Länder überdenken derzeit auch die jüngsten Änderungen der Standards für die Bewertung der Aktiva von Pensionsfonds, insbesondere die Einführung der „Fair-Value-“ oder „Mark-to-market-“ Methoden, bei denen u.a. Abzinsungssätze zur Anwendung kommen, die sowohl den Zeitpunkt der Fälligkeit der Rentenverbindlichkeiten als auch das aktuelle Niveau der Marktzinsen berücksichtigen. Den Pensionsfonds in Dänemark wird z.B. erlaubt werden, sich bei ihren Berechnungen zur Prüfung ihrer finanziellen Tragfähigkeit auf die Hypothese einer Rückkehr zu „normalen“ Marktbedingungen zu stützen. Eine ähnliche Maßnahme wurde auch in Finnland beschlossen, und in anderen Ländern wird derzeit über solche Vorkehrungen diskutiert. Die Regulierungsbehörde in den Niederlanden hat dem von den Rentenversicherungen ausgehenden Druck, den für die Abzinsung künftiger Rentenverbindlichkeiten verwendeten Satz zu verändern, jedoch bisher nicht nachgegeben.

Entscheidend ist allerdings, dass diese Maßnahmen – insbesondere die Ausdehnung der Fristen für die Wiederherstellung der finanziellen Tragfähigkeit – zeitlich klar begrenzt sind und dass sie nicht zu einer dauerhaften Schwächung der Finanzierungsaufgaben führen. Dies hätte letzten Endes zur Folge, dass sich die Sicherheit der Renteneinkommen der Beschäftigten verringern würde. Und dort, wo es Rentensicherungsfonds gibt²⁰, wären auch die öffentlichen Finanzen einem Risiko ausgesetzt.

4. Schlussbetrachtungen: Sicherheit durch Diversifizierung²¹

In nahezu allen OECD-Ländern sinken derzeit die Vermögenspreise, geht die gesamtwirtschaftliche Produktion zurück und steigt die Arbeitslosigkeit. Der kurzfristig auf den staatlichen Stellen lastende politische Druck, entsprechende Gegenmaßnahmen zu ergreifen, ist enorm. Es ist aber wichtig, dass opportunistische Reaktionen, die die langfristige Stabilität und Tragfähigkeit der Rentensysteme bedrohen, vermieden werden. Darüber hinaus darf nicht vergessen werden, dass die langfristigen Herausforderungen für die Rentensysteme, die von dem demografischen Wandel und der Bevölkerungsalterung ausgehen, nach wie vor bestehen. Der kurzfristige Druck hat die langfristigen Probleme nur verschärft.

Auf Grund der Finanzkrise gilt die Aufmerksamkeit von Öffentlichkeit und politischen Entscheidungsträgern derzeit in erster Linie dem *Anlagerisiko*. Auf den Renten lastet jedoch eine ganze Palette von Risiken und Unsicherheiten, was darauf zurückzuführen ist, dass es sich um Langzeitverträge handelt. In den vierzig oder mehr Jahren, die zwischen dem Arbeitsmarkteintritt und damit auch der Aufnahme ins Rentensystem und dem Renteneintritt verstreichen, kann sich viel verändern.

Bei der öffentlichen Altersvorsorge besteht z.B. das Risiko, dass die Regierungen (oder besser gesagt die Wähler) ihre Meinung darüber ändern, was als angemessenes Renteneinkommen zu betrachten ist, in welchem Fall die Rentenleistungen geringer ausfallen könnten als erwartet. Sollte sich die Finanzkrise zu einem anhaltenden und starken Wirtschaftsabschwung entwickeln, wären die Steuerzahler sowohl weniger zahlreich als auch weniger gewillt, ihr Geld herzugeben. Die Probleme in der Realwirtschaft werden infolge höherer Arbeitslosigkeit und geringeren Verdiensten auch die Renteneinkommen beeinträchtigen.

Die Probleme der privaten Rentenversicherungen, die sich aus den Finanzmarkturbulenzen ergeben, sind kein ausreichend guter Grund, um private Altersvorsorgepläne durch öffentliche Systeme zu ersetzen. Viele Länder befinden sich bereits in einer schwachen Finanzlage, die sich im Zuge der Konjunkturverlangsamung weiter verschlechtern dürfte. In Anbetracht der mit der Bevölkerungsalterung auf die Gesundheits- ebenso wie die Rentensysteme zukommenden Kosten würde eine derartige Maßnahme die mittel- und langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gefährden.

Der beste Ansatz in der Altersvorsorge ist die Kombination unterschiedlicher Renteneinkommensquellen, d.h. öffentlicher und privater Systeme sowie der beiden wichtigsten Finanzierungsformen (Umlagefinanzierung und Kapitaldeckung). Angesichts der verschiedenen Risiken wäre es unvorsichtig, ausschließlich oder hauptsächlich auf eine Quelle zu setzen.

Die OECD spricht sich seit langem für die *diversifizierte* Altersvorsorge aus, indem sie das Prinzip „Vielfalt ist mit zahlreichen Vorteilen verbunden“ geltend macht (OECD, 1998). In dem Bericht *Wahrung des Wohlstands in einer alternden Gesellschaft* heißt es: „In der Tat weist jedes Element des Gesamtsystems ganz spezifische Stärken und Schwächen auf, und ein System, das diese verschiedenen Elemente flexibel miteinander vereint, würde nicht nur eine Risikostreuung erlauben, sondern auch eine ausgewogenere Lastenteilung zwischen den Generationen gestatten“²².

Die Rentensysteme ebenso wie die einzelnen Bürger sind wirtschaftlichen, demografischen, finanziellen und sozialen Unsicherheiten ausgesetzt. Es ist ganz klar, dass der beste Ansatz für den Einzelnen – und infolgedessen auch für eine Regierung, die im besten Interesse ihrer Bürger zu handeln sucht – darin besteht, unterschiedliche Renteneinkommensquellen miteinander zu kombinieren. Die Diversifizierung der Altersvorsorge ist die beste Möglichkeit, um im Alter Sicherheit zu gewährleisten. Dieser Grundsatz hat durch die Krise nichts an Bedeutung verloren.

Anmerkungen

1. Vgl. OECD (2007a), Martin und Whitehouse (2008) sowie Queisser et al. (2007) wegen einer eingehenden Erörterung dieser Reformen.
2. Vgl. Erörterung der Indikatoren „Gewichtete Durchschnittswerte: Rentenniveaus und Rentenvermögen“ und „Struktur des Rentenpakets“ in Teil II dieses Berichts.
3. Es ist darauf hinzuweisen, dass sich die Beitragssätze der einzelnen Versicherten erheblich unterscheiden. Zum Beispiel entrichten Geringverdiener und jüngere Arbeitskräfte durchschnittlich geringere Beiträge.
4. Für die anderen drei Länder, die nicht in Abbildung 1.2 erfasst sind – Japan (die Aktiva der privaten Altersvorsorgesysteme belaufen sich dort auf 20,0% des BIP), Portugal (13,7%) und Spanien (7,5%) –, liegen keine den üblichen Regeln entsprechende Informationen über die Altersvorsorgepläne vor. Die Aktiva der fraglichen privaten Altersvorsorgesysteme sind allerdings niedriger als in den meisten Ländern, die in Abbildung 1.2 aufgeführt sind. Vgl. Indikator „Aktiva privater Pensionsfonds und öffentlicher Pensionsreservfonds“ in Teil II dieser Veröffentlichung.
5. In Mexiko werden Arbeitskräfte, die zum Zeitpunkt der Rentenreform bereits erwerbstätig waren, jedoch weiterhin den Großteil ihrer Renten vom Staat beziehen: Vgl. Sonderkapitel „Versorgungslücke und freiwillige Altersvorsorge“ in dieser Ausgabe.
6. Leider liegen keine den üblichen Regeln entsprechende Daten vor, die es der OECD ermöglichen würden, diese Rentenansprüche zu modellieren.
7. Vgl. Kasten 2.1 sowie Pearson und Whitehouse (2009) zum Grad der Absicherung der Rentnerbevölkerung durch bedürftigkeitsabhängige Programme.

8. Vgl. Keenay und Whitehouse (2003a und b) wegen einer Analyse der Rolle des Steuersystems für die Einkommensstützung im Alter.
9. Genauere Daten sind Whitehouse et al. (2009), Tabelle 4, zu entnehmen. Dort findet sich auch eine Analyse des Effekts der Steuern auf die Nettorenteneinkommen bei verschiedenen Renditeniveaus.
10. In OECD (1996, 2008) und Ebbinghaus (2006) findet sich eine detaillierte Analyse. Vgl. OECD (2009b) wegen einer umfassenden Darstellung des Effekts der Krise auf Arbeitsmärkte und Sozialpolitik.
11. Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten.
12. Vgl. D'Addio et al. (2009), Abschnitte 6-9, wegen einer Erörterung.
13. Die strengsten Beschränkungen für Aktienanlagen gelten in Korea und Mexiko (30%) sowie in Deutschland und Norwegen (35%); vgl. OECD (2009a), Abbildung 2.18. In einigen Ländern müssen die Pensionsfondsmanager eine Auswahl an Fonds mit unterschiedlichem Risiko-Rendite-Profil anbieten. Zur Berechnung des Länderdurchschnitts wird die Aktiengrenze für zentrale oder ausgewogene Fonds herangezogen.
14. Einfach ausgedrückt, besitzen jüngere Arbeitskräfte im Allgemeinen wenig anderes Vermögen als ihr Humankapital, d.h. ihren künftigen Verdienst. Für sie ist es optimal, Vermögenswerte zu halten, die eine geringe Korrelation mit ihrem projizierten Verdienst aufweisen. Für ältere Arbeitskräfte stellt sich die Situation umgekehrt dar. Je mehr sie sich dem Renteneintritt nähern, umso mehr schwindet ihr Humankapital, stattdessen haben sie aber in der Regel Finanzkapital in Form von Ersparnissen in privaten Altersvorsorgeplänen oder Rentenansprüchen aus öffentlichen Rentenversicherungen angesammelt. Vgl. u.a. Jagannathan und Kocherlakota (1996) sowie Samuelson (1998a und b).
15. Wenn Länder einen Teil ihrer Altersvorsorge von öffentlichen umlagefinanzierten Systemen auf private Systeme umstellen, wirft das eine Reihe von Politikfragen auf. Eine entscheidende Frage ist dabei, inwieweit den aktuellen und künftigen Arbeitskräften erlaubt, nahegelegt oder vorgeschrieben werden sollte, in private Pläne mit Beitragsprimat überzuwechseln; wegen einer Erörterung vgl. Kasten 1.2 weiter oben.
16. Dabei erfolgte erstens eine Zahlung in Höhe von 60 £ im Januar 2009, was einem Vorziehen der Indexierung von April zum Jahresanfang entsprach. Zweitens wird bei der Indexierung der Grundrente nun der höhere Wert des Anstiegs des Einzelhandelspreisindex (RPI) – 2,5% – zu Grunde gelegt. Der RPI ließ im Dezember 2008 und Januar 2009 auf eine Deflation schließen und dürfte für den Großteil des Jahres negativ bleiben. Das bedeutet, dass die Grundrente in realer Rechnung steigen wird. Drittens wurde der Heizkostenzuschuss für Rentner um 25% auf 250 £ erhöht (Personen über 80 Jahre erhalten zusätzliche Leistungen).
17. Die Beschäftigten können bis zu 4% ihres Arbeitsentgelts in freiwillige individuelle Rentenkonten einzahlen. Die Arbeitgeber steuern in der Regel einen Beitrag in Höhe von bis zu 2% des Arbeitsentgelts bei.
18. Der Internationale Währungsfonds (2009) geht jedoch davon aus, dass die norwegische Regierung 98% dieser Investition wieder hereinholen wird, im Vergleich zu nur 52% für Irland.
19. Besorgniserregende Daten aus den Niederlanden lassen darauf schließen, dass Unternehmen, die größeren Risiken ausgesetzt sind (kleinere Unternehmen oder Unternehmen mit hohem Verschuldungsgrad), in den von ihnen angebotenen Altersvorsorgeplänen mit Leistungsprimat auch riskantere Anlagen halten (was heißt, dass der Aktienanteil in den Portfolios höher ist). Vgl. Davis et al. (2007).
20. Zu diesen gehören der *Pension Protection Fund* im Vereinigten Königreich und die *Pension Benefit Guaranty Corporation* in den Vereinigten Staaten.
21. „Sicherheit durch Diversifizierung“ – der Slogan des Rentenreformprozesses in Polen von Mitte bis Ende der 1990er Jahre – ist nach wie vor aktuell. Vgl. Chlon et al. (1999).
22. Diese Schlussfolgerung ist durch die finanzwirtschaftliche Literatur hinreichend belegt. Merton (1983) erläuterte z.B. auf der Grundlage der Portfoliotheorie, warum eine Diversifizierung zwischen Umlagefinanzierung und Kapitaldeckung optimal ist. Dieses Modell wurde von Bodie et al. (1992) weiterentwickelt und von Heeringa (2008) ausgedehnt, um auch das Inflationsrisiko darin zu berücksichtigen.

Literaturverzeichnis

- Amenta, E. (2006), *When Movements Matter: The Townsend Plan and the Rise of Social Security*, Princeton University Press.
- Australian Prudential Regulatory Authority (2007), *Insight: Celebrating 10 Years of Superannuation Data Collection*, Sydney.
- Bikker, J.A. und P.J.G. Vlaar (2006), "Conditional Indexation in Defined Benefit Pension Plans", Working Paper, No. 86, De Nederlandsche Bank, Amsterdam.
- Bodie, Z., R.C. Merton und W.F. Samuelson (1992), "Labor Supply Flexibility and Portfolio Choice in a Lifecycle Model", *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 16, No. 3, S. 427-449.
- Börsch-Supan, A. und C.B. Wilke (2006), "The German Public Pension System: How It Will Become an NDC System Look-Alike", in R. Holzmann und E. Palmer (Hrsg.), *Pension Reform: Issues and Prospects for Non-Financial Defined Contribution (NDC) Schemes*, Weltbank, Washington D.C.
- Brown, R.L. (2008), "Reforms to Canadian Social Security, 1996-7", in S.J. Kay und T. Sinha (Hrsg.), *Lessons from Pension Reform in the Americas*, Oxford University Press, Oxford.
- Chlon, A., M. Góra und M. Rutkowski (1999), "Shaping Pension Reform in Poland: Security through Diversity", Pension Reform Primer series, Social Protection Discussion Paper, No. 9923, Weltbank, Washington D.C.
- D'Addio, A.C., J. Seisdedos und E.R. Whitehouse (2009), "Investment Risk and Pensions: Measuring Uncertainty in Returns", Social, Employment and Migration Working Paper, No. 70, OECD, Paris.
- Davis, E.P., S. Grob und L. de Haan (2007), "Pension Fund Finance and Sponsoring Companies: Empirical Evidence on Theoretical Hypotheses", Working Paper, No. 158, De Nederlandsche Bank, Amsterdam.
- Department of Labor, Employee Benefits Security Administration, Vereinigte Staaten (verschiedene Jahre), *Private Pension Plan Bulletin: Abstract of Form 5500 Annual Reports*, Washington D.C.
- Department of Work and Pensions, Vereinigtes Königreich (2006), *Second Tier Pension Provision 1978/79 to 2003/04*, London.
- Dutch Central Bank (De Nederlandsche Bank) (2007), "Pension Contributions Stabilised, Indexation of Pensions Resumed", Statistical Bulletin, S. 19-22, März.
- Ebbinghaus, B. (2006), *Reforming Early Retirement in Europe, Japan and the USA*, Oxford University Press, Oxford.
- General Accounting Office, Vereinigte Staaten (1997), "401(k) Pension Plans: Loan Provisions Enhance Participation but May Affect Income Security for Some", GAO/HEHS-98-5, Washington D.C.
- Heeringa, W. (2008), "Optimal Lifecycle Investment with Pay-As-You-Go Pension Schemes: A Portfolio Approach", Working Paper, No. 168, De Nederlandsche Bank, Amsterdam.
- Holzmann, R. und R.P. Hinz (2005), *Old-Age Income Support in the 21st Century: An International Perspective on Pension Systems and Reform*, Weltbank, Washington D.C.
- Hoskins, D., M.A. Pearson und E.R. Whitehouse (2009), "Social Pensions in High-Income Countries", in R. Holzmann und N. Takayama (Hrsg.), *Closing the Coverage Gap: The Role of Social Pensions*, Weltbank, Washington D.C., erscheint demnächst.
- International Financial Services London (2009), *Pension Markets 2009*, London.
- Jagannathan, R. und N. Kocherlakota (1996), "Why Should Older People Invest Less in Stocks than Younger People?", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, Vol. 20, No. 3, S. 11-23.
- Internationaler Währungsfonds (2009), "The State of Public Finances: Outlook and Medium-Term Policies after the 2008 Crisis", Fiscal Affairs Department, Washington D.C.
- Keenay, G. und E.R. Whitehouse (2003a), "Financial Resources and Retirement in Nine OECD Countries: the Role of the Tax System", Social, Employment and Migration Working Paper, No. 8, OECD, Paris.
- Keenay, G. und E.R. Whitehouse (2003b), "The Role of the Personal Tax System in Old-age Support: A Survey of 15 Countries", *Fiscal Studies*, Vol. 24, No. 1, S. 1-21.
- Kusko, A., J.M. Poterba und D. Wilcox (1998), "Employee Decisions with Respect to 401(k) Plans", in O.S. Mitchell und S. Schieber (Hrsg.), *Living with Defined Contribution Pensions: Remaking Responsibility for Retirement*, S. 98-112, University of Pennsylvania Press, Philadelphia.

- Martin, J.P. und E.R. Whitehouse (2008), "Reforming Retirement-Income Systems: Lessons from the Recent Experiences of OECD Countries", Social, Employment and Migration Working Paper, No. 66, OECD, Paris.
- Mattil, B. und E.R. Whitehouse (2009), "Rebalancing Retirement-Income Systems: The Role of Individual Choice under Mixed Public/Private Pension Provision", Social, Employment and Migration Working Paper, OECD, erscheint demnächst.
- Merton, R.C. (1983), "On the Role of Social Security as a Means for Efficient Risk Sharing in an Economy Where Human Capital Is Not Tradable", in Z. Bodie und J.B. Shoven (Hrsg.), *Financial Aspects of the United States Pension System*, University of Chicago Press for National Bureau of Economic Research, S. 325-358.
- Ministry of Finance, Iceland (2009), "Weekly Web Release, 5 February", Reykjavik.
- Morissette, R. und A. Johnson (2003), "Are Good Jobs Disappearing in Canada?", Research Paper, No. 239, Analytical Studies Branch, Statistics Canada, Ottawa.
- OECD (1996), *Die OECD-Beschäftigungsstrategie – Beschleunigte Umsetzung der Strategie*, Paris.
- OECD (1998), *Wahrung des Wohlstands in einer alternden Gesellschaft*, Paris.
- OECD (2001), *Ageing and Income: Financial Resources and Retirement in Nine OECD Countries*, Paris.
- OECD (2007a), *Renten auf einen Blick: Staatliche Politik im OECD-Ländervergleich – 2007*, Paris.
- OECD (2007b), *Benefits and Wages*, Paris.
- OECD (2006), *Beschäftigungsausblick 2006 – Mehr Arbeitsplätze, höhere Einkommen*, Paris.
- OECD (2009a), *Private Pensions Outlook*, Paris.
- OECD (2009b), "The Labour Market Impact of the Economic Downturn: What Are the Implications for Employment and Social Policy?", Kapitel 1, *Employment Outlook*, OECD, Paris, erscheint demnächst.
- Office of the Superintendent of Financial Institutions Canada (2007), "Optimal Funding of the Canada Pension Plan", *Actuarial Study*, No. 6, Ottawa.
- Pensions Board, Irland (verschiedene Jahre), *Annual Report*, Dublin.
- Pension Protection Fund, Vereinigtes Königreich (2009), "PPF 7800 Index March 2009", Croydon, Surrey.
- Purcell, P. (2008), "Individual Retirement Accounts and 401(k) Plans: Early Withdrawals and Required Distributions", Report code RL31770, Congressional Research Service, Washington D.C.
- Queisser, M., P. Whiteford und E.R. Whitehouse (2007), "The Public-Private Pension Mix in OECD Countries", *Industrial Relations Journal*, Vol. 38, No. 6, S. 542-568.
- Samuelson, P.A. (1989a), "The Judgement of Economic Science on Rational Portfolio Management: Indexing, Timing and Long-Horizon effects", *Journal of Portfolio Management*, Herbst, S. 4-12.
- Samuelson, P.A. (1989b), "A Case at Last for Age-Phased Reduction in Equity", *Proceedings of the National Academy of Sciences*, Vol. 86, S. 9048-9051.
- Settergren, O. (2001), "The Automatic Balance Mechanism of the Swedish Pension System: A Non-Technical Introduction", *Wirtschaftspolitische Blätter*, No. 4, S. 339-349.
- The Pensions Regulator, Vereinigtes Königreich (2008), *The Purple Book: DB Pensions Universe Risk Profile*, London.
- VanDerhei, J. (2009), "The Impact of the Recent Financial Crisis on 401(k) Account Balances", *Issue Brief*, No. 326, Employee Benefit Research Institute, Washington D.C.
- VanDerhei, J., S. Holden, L. Alonso und C. Copeland (2008), "401(k) Plan Asset Allocation, Account Balances, and Loan Activity in 2007", *Issue Brief*, No. 324, Employee Benefits Research Institute, Washington D.C.
- Whitehouse, E.R. (2007), *Pensions Panorama: Retirement-Income Systems in 53 Countries*, Weltbank, Washington D.C.
- Whitehouse, E.R., A.C. D'Addio und A.P. Reilly (2009), "Investment Risk and Pensions: Impact on Individual Retirement Incomes and Government Budgets", Social, Employment and Migration Working Paper, No. 87, OECD, Paris.