

Gute Renten aus Aktienhand?

Die Illusion von der Kapitaldeckung

Alterssicherung für Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer erfolgte in Deutschland jahrzehntelang weitestgehend umlagefinanziert im Rahmen der gesetzlichen Rentenversicherung. Unter Verweis auf höhere Beiträge infolge des demografischen Wandels wurde dieses Systems tiefgreifend reformiert und in seiner Leistungsfähigkeit beschnitten. Entstehende Lücken sollen durch vermehrte private und betriebliche Vorsorge auf freiwilliger Basis geschlossen werden – also verstärkt über die Kapitalmärkte. Entsprechende Angebote wie die kleinteilig ausgerichtete „Riester-Rente“ können dies aus strukturellen Gründen allerdings nicht ausreichend und erst recht nicht flächendeckend leisten. Aus dem Scheitern des bisherigen „Mehrsäulenmodells“ zieht eine politische Mehrheit bislang aber nicht den Schluss, sich wieder von kapitalmarktbasierter Alterssicherung abzuwenden. Stattdessen werden neue Instrumente wie ein Kapitalstock für die Sozialversicherung diskutiert, die insgesamt kollektiveren und verbindlicheren Charakter hätten. Doch trotz struktureller Vorteile könnten auch sie wesentliche Grenzen der sogenannten Kapitaldeckung nicht überwinden: Diese ist letztlich ebenfalls an die volkswirtschaftliche Produktion gekoppelt und kann Wohlstand nicht einfach aus dem Ausland importieren. Von tatsächlicher „Deckung“ kann also keine Rede sein. Begnügt man sich deshalb damit, derartige Vorsorge lediglich als Mittel zur besseren Beteiligung der Versicherten an der Wirtschaftsleistung anzustreben, so ergeben sich gleichwohl noch viele gesellschaftliche, ökonomische und technische Herausforderungen.

Insgesamt wird deutlich: Das „Anzapfen“ der Kapitalmärkte zu sozialpolitischen Zwecken ist – sofern überhaupt möglich – keineswegs trivial und unproblematisch. Gerade auch im demografischen Wandel spricht viel dafür, für gute und verlässliche Leistungen auf umlagefinanzierte Alterssicherung mit stabilerem Fundament zu setzen.

1 Vom Rentensystem zum lückenhaften Vorsorgesystem

In Debatten über Vorsorge und soziale Sicherung werden Aufgaben und Wert der gesetzlichen Rentenversicherung (GRV) oft verkürzt dargestellt: Vielfach gilt „die Rente“ als Instrument zur bloßen Alterssicherung, was die ebenso abgesicherten Lebensrisiken Erwerbsminderung und Tod (von wirtschaftlichen „Versorgern“) ausblendet. Alterssicherung wird wiederum häufig als einfaches Ansparen eines gewissen Geldbetrags oder sonstiger Vermögenswerte missverstanden. Dadurch gerät aus dem Blick, dass echte

Sicherung in der gesamten Altersphase nur durch verlässliche und regelmäßig angepasste Einkommen möglich ist. Derartige Leibrenten sichern das Langlebigkeitsrisiko ab, also die unvermeidliche Unsicherheit über die Ruhestandsdauer. Gleichzeitig sorgen sie für fortlaufende und idealerweise immer wieder aufs Neue angemessene Teilhabe am aktuellen gesellschaftlichen Wohlstand. Diesbezüglich „unterkomplexe“ Vorsorge – zum Beispiel durch den Bau eines eigenen Hauses oder den Kauf von Aktien – kann zwar durchaus umfangreich ausfallen und zu einem nennenswerten persönlichen Vermögen führen, das Handlungsfreiheit und Sicherheitsempfinden verbessert und gegebenenfalls auch den monatlichen Ausgabenbedarf reduziert. Sie ist allerdings strukturell ungeeignet, an die Stelle echter und anhaltender Absicherung zu treten, die in einem entwickelten Sozialstaat zumindest ein starkes Fundament für „einfache“ Vorsorge bilden muss.

Nach Abschluss der Ausbauarbeiten infolge der großen Rentenreform von 1957 konnte die GRV den skizzierten Anforderungen an eine starke Rente jahrzehntelang weitgehend gerecht werden: Jedenfalls langjährig Versicherte und ihre Angehörigen erhielten im Alter, bei (teilweiser) Erwerbs- beziehungsweise Berufsunfähigkeit und nach dem Tod eines Versorgers verlässliche Rentenleistungen in substanzieller Höhe. Diese sicherten den im Arbeitsleben erreichten Lebensstandard weitgehend ab und wurden regelmäßig anhand der Lohnentwicklung angepasst, um die Personen im Rentenbezug nicht vom tendenziell wachsenden Wohlstand der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer abzukoppeln. Betriebliche und private Vorsorge waren vor allem in Form direkter Versorgungszusagen durch die Arbeitgeber und klassischer Lebensversicherungsverträge verbreitet. Sie dienten dazu, die bereits auskömmlichen gesetzlichen Renten finanziell „abzurunden“.

Dieses Arrangement mit einer umfassend leistungsfähigen gesetzlichen Rentenversicherung wurde etwa seit der Jahrtausendwende durch gezielte politische Eingriffe unter dem Schlagwort der „Nachhaltigkeit“ umgebaut. Ausgehend von der Annahme, die umlagefinanzierte Versicherung werde im weiteren demografischen Wandel schon bald untragbar, reduzierte der Gesetzgeber nicht nur das Rentenniveau – also die allgemeine Fähigkeit der GRV zum Lohnersatz –, sondern schränkte auch den sozialen Ausgleich deutlich ein. Zwar gab es zuletzt auch wieder nennenswerte Verbesserungen – etwa mit der „Mütterrente“, der Grundrente und einer befristeten Niveaugarantie. Dennoch bleibt die Leistungsfähigkeit der gesetzlichen Rente insgesamt merklich hinter dem zuvor erreichten Standard zurück. Wesentliche soziale Risiken wie Langzeitarbeitslosigkeit oder Berufsunfähigkeit sind praktisch gar nicht mehr gesetzlich abgesichert, sodass die in der Breite geschwächte GRV heute auch von erheblichen „blinden Flecken“ gekennzeichnet ist.

Kapitaldeckung und Umlageverfahren

Sozialleistungen können grundsätzlich auf zwei wesentlich verschiedenen Wegen begründet und ausgezahlt werden:

Wird sogenannte **Kapitaldeckung** genutzt, leisten eine Person oder eine Gemeinschaft selbst oder durch andere (zum Beispiel Arbeitgeber) Beiträge. Dies kann etwa in Form von Versicherungsprämien, Sozialabgaben oder Steuern geschehen. Die Einzahlungen werden fortan angelegt (beispielsweise in Anleihen oder Aktien) und der im Zeitverlauf entstehende Kapitalstock kann schließlich in einmalige oder laufende Leistungen umgewandelt werden. Formal findet in diesem Modell also keine maßgebliche Verteilung über Generationen hinweg statt – jede sorgt dem Anschein nach für sich.

Geht man dabei nach dem *defined-contribution*-Prinzip vor, bestimmen sich die jeweiligen Ansprüche ausschließlich nach dem Anlageerfolg, da nur die Einzahlungshöhe selbst festgelegt ist. Folgt man hingegen dem *defined-benefit*-Modell, so steht die Leistungshöhe fest – zum Beispiel in klassischen Betriebsrentenzusagen durch Arbeitgeber – und die Kapitalanlage wird darauf ausgerichtet, den versprochenen Umfang tatsächlich hinreichend auszufinanzieren. Gelingt dies nicht, muss der Garantiegeber gegebenenfalls zum Leistungszeitpunkt den entsprechenden Lückenschluss gewährleisten.

Das **Umlageverfahren** zeichnet sich hingegen durch einen zeitlich rollierenden Mechanismus aus, der anders als die auch von Einzelpersonen nutzbare Kapitaldeckung auf kollektive und dabei verpflichtende Absicherung baut. Einzahlungen der Aktiven – beispielsweise Sozialversicherte oder Steuerzahler – werden dabei nicht angelegt. Stattdessen werden sie mittels zuständiger Einrichtungen – etwa die GRV oder Jobcenter – unmittelbar an die Leistungsberechtigten weitergeleitet – zum Beispiel an Rentnerinnen und Rentner oder Bürgergeldbeziehende. Aus der persönlichen Beitragsentrichtung entsteht für „Schadensfälle“ (Alter, Erwerbsminderung, Krankheit, Arbeitslosigkeit etc.) wiederum ein Anspruch an die dann Beitragszahlenden: Sie haben die Aufgabe, durch die entsprechenden Sozialleistungsträger eine angemessene Leistung zu gewähren, die in lohnensetzenden Systemen wie der GRV weitgehend proportional zur Vorleistung berechnet wird. In der deutschen Rentenversicherung geschieht dieser langfristige Transfer relativer Ansprüche über sogenannte Entgeltpunkte (EP), die als „GRV-Wertmarken“ interpretiert werden können: Die in jedem Jahr erarbeitete EP-Anzahl bemisst sich am jeweiligen beitragspflichtigen Einkommen, und ihr Gegenwert wird laufend an der Lohnentwicklung orientiert fortgeschrieben. Zum Rentenbeginn wird der persönliche EP-Bestand schließlich gegen eine Leibrente „eingetauscht“, die aus den dann zufließenden Einnahmen der Versicherung finanziert wird. Dieses kohortenübergreifende System ist damit auch ganz

formal auf einen stetigen Beitragsnachschub angewiesen und bedarf letztlich der staatlichen Organisation. Gegenüber kapitalgedeckten Modellen verfügt es aber auch über eine viel höhere Flexibilität, weil sich die Versorgung der Empfängerinnen und Empfänger nicht einfach nur aus teils weit zurückliegenden Einzahlungen und zwischenzeitlichem Anlageergebnis ergibt. Stattdessen kann sie problemlos auch erst zum Leistungsbeginn festgelegt werden, Sozialausgleich durch die Solidargemeinschaft gewähren und regelmäßige adäquate Anpassung bieten. Umlage ist also ausgesprochen lebensnah und aktuell, da sie in der Lage ist, auch kurzfristig demokratisch bestimmte Bedarfe zu decken und anhaltende Teilhabe am allgemeinen Wohlstand zu sichern.

Umfassende Absicherung, so das Versprechen „nachhaltiger“ Sozialpolitik, werde fortan aber eben nicht mehr „nur“ durch die gesetzliche Rente, sondern durch ein institutionell breiter und angeblich stabiler aufgestelltes „Mehrsäulensystem“ aus GRV, betrieblicher (bAV) und privater (pAV) Vorsorge mit verstärkter Kapitaldeckung gewährleistet. Insbesondere in der spezifischen Ausprägung in Deutschland war allerdings unmittelbar absehbar, dass dieser Ansatz scheitern würde: Einschnitte in die zumindest für Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer verpflichtende GRV wurden und werden eben nicht flächendeckend von obligatorischen, zuverlässigen und die genannten Risiken umfassend abdeckenden Instrumenten kompensiert. Stattdessen entschied man sich für einen Weg der Freiwilligkeit, auf dem der Staat über Zulagen und vorläufige Abgabenersparnisse dazu animiert, auf dem privaten Markt vorzusorgen. Zwangsläufig – etwa wegen fehlender Mittel oder Kenntnisse – wurden und werden damit aber längst nicht alle Beschäftigten erreicht.

So zeigt etwa der regelmäßig von der Bundesregierung publizierte Alterssicherungsbericht, dass zuletzt lediglich zwei Drittel aller Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer betrieblich oder privat systematische Zusatzvorsorge betrieben. Entgegen der unterstellten Mehrsäulenentwicklung war dieser Anteil sogar um fast fünf Prozentpunkte innerhalb von vier Jahren zurückgegangen.¹ Da die Verbreitung von Zusatzvorsorge erheblich nach Einkommen, Ausbildungsniveau und ähnlichen Faktoren variiert,² werden Alterseinkünfte infolge des Systemwechsels insgesamt eher noch ungleicher als gesetzliche Renten ausfallen. Hinzu kommt, dass diese die Abbildung der Erwerbsverläufe noch immer durch einen erheblichen Sozialausgleich abmildern. Wo tatsächlich ergänzend vorgesorgt wird, ist

¹ Vgl. BMAS (2020): 159 und BMAS (2016): 156.

² Beispielsweise sorgten 2019 etwa 85 Prozent der Gutverdiener betrieblich und/oder privat vor, aber nur etwa die Hälfte der Geringverdiener. Dazu passend betrieben etwa drei Viertel der Akademiker bAV beziehungsweise pAV, aber nicht einmal ein Drittel jener ohne berufliche Ausbildung (vgl. BMAS 2020: 163 ff.).

wiederum der Risikoschutz oft lückenhaft:³ Der Gesetzgeber konzentrierte sich bei der Systemreform stark auf die bloße Altersvorsorge und schrieb beispielsweise nicht vor, dass die eigentlich für den GRV-Lückenschluss konzipierte „Riester-Rente“ entsprechend auch die Risiken Erwerbsminderung und Tod abdecken muss.

Darüber hinaus wurde die vermeintliche Zusatzvorsorge, die treffender als Ersatzvorsorge zu bezeichnen wäre, in geradezu maximaler Abkehr von den Strukturprinzipien der umlagefinanzierten Sozialversicherung konzipiert und reguliert. Dies gilt nicht nur für ihre überwiegend kapitalgedeckte Finanzierung, sondern auch für die ausgesprochen „individualistische“ Ausrichtung. Sie unterscheidet sich grundlegend vom Ansatz der Staaten mit tatsächlich weit entwickelten Mehssäulensystemen, in denen ausgehend von gesetzlichen Verpflichtungen und/oder hoher, gegebenenfalls sogar allgemein verbindlicher Tarifbindung sehr breit aufgestellte Kollektivsysteme aufgebaut wurden. Zwar gibt es entsprechende Betriebsrentenmodelle in einigen Wirtschaftsbereichen auch hierzulande (noch), doch ist der deutsche Ansatz mittlerweile stark auf persönliche Vorsorgeverträge orientiert. „Riester-Renten“ zur privaten Zusatzvorsorge, „Rürup-Renten“ zur privaten Basisvorsorge und Entgeltumwandlung als Vorsorge über den Betrieb werden zwar öffentlich gefördert. Sie folgen aber erkennbar eher dem Modell einer persönlichen Sachversicherung (für Hausrat, Kfz etc.) als der auf allgemeine Lebensrisiken abstellenden Sozialversicherung. Wesentliche Vorteile kollektiver Ansätze blieben damit jedenfalls in der Breite ungenutzt, was sich deutlich auf Chancen und Qualität der Vorsorge auswirkt. Zu diesen Vorzügen gehören etwa: kein oder minimaler Akquiseaufwand, erheblich niedrigere Verwaltungskosten, keine oder geringe Gewinnorientierung des Anbieters, Möglichkeit zum Sozialausgleich und die Chance auf höhere und gemeinschaftlich besser gegen Schwankungen „abgepufferte“ Rendite. Weil der deutsche Gesetzgeber für typische Instrumente wie die „Riester-Rente“ richtigerweise vorsieht, dass die durch das sinkende GRV-Niveau praktisch erzwungene Ersatzvorsorge verlässlich sein und deshalb zumindest ein Verlust geleisteter Prämien verhindert werden muss, führt der beschriebene Ansatz jedenfalls im Kontext niedriger Zinsen für sichere Anlageformen geradezu zwangsläufig zu mageren Erträgen einzelner „Sparschweine“.

Gelingt es Anbietern dennoch, auf Grundlage der Beiträge umfassende persönliche Kapitalstöcke zu generieren, ist wiederum nicht garantiert, dass aus diesen Vermögen auch dauerhaft angemessene Rentenleistungen entstehen. Dies liegt erstens daran, dass öffentliche Debatten und politische Maßnahmen stark auf einen Ansparererfolg zum Rentenbeginn abstellen und die Absicherung über die gesamte Rentenphase hinweg vielfach ausgeblendet wird. Eine echte Verpflichtung zur lebenslangen Leibrente wie in der GRV

³ Vgl. Sozialbeirat (2022): 31.

besteht tatsächlich nur bei der „Rürup-Rente“, während das erreichte Kapital von „Riester“-Verträgen teilweise und von betrieblicher Vorsorge sogar vollständig en bloc ausgezahlt werden kann. Wo dennoch verrentet wird, ist mit Ausnahme einer allerdings wenig konkreten und leicht umgeharen (dauerhaft ein Prozent Erhöhung pro Jahr genügt) Bestimmung für Betriebsrenten zweitens nicht vorgeschrieben, dass die laufende Leistung regelmäßig angemessen anzupassen ist. Rentenbezieherinnen und Rentenbezieher wirklich an der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung teilhaben zu lassen, zumindest aber ihre Kaufkraft zu erhalten, kann dann kaum gelingen – vielmehr werden Betroffene allmählich abgekoppelt. Drittens verrenten private Anbieter Kapitalstöcke nicht nach realistischer Lebenserwartung, sondern verwenden erheblich nach oben abweichende Sterbetafeln mit betriebswirtschaftlichem Sicherheitspuffer. Laufende Privatrenten, die auf Basis einer um viele Jahre überhöhten Lebenserwartung kalkuliert werden, fallen entsprechend niedriger aus, woran sich auch durch begrenzte Kompensationszahlungen aus Überschüssen nichts Wesentliches ändert.

Im Zusammenwirken von geschwächter GRV und einer Ersatzvorsorge, die „freiwillig“, lückenhaft, kleinteilig und strukturell kurzsichtig konstruiert ist, ergibt sich selbst bei umfangreichen persönlichen Bemühungen ein recht niedriges Gesamtversorgungsniveau. In Zeiten nur begrenzt nach Lohnwachstum angehobener gesetzlicher und oft gar nicht angepasster Zusatzrenten geht es darüber hinaus real stetig zurück.⁴ Eine zum Rentenbeginn noch als angemessen wahrgenommene Versorgungslage kann sich im Verlauf der folgenden Jahr(zehnt)e also durchaus deutlich verschlechtern und gegebenenfalls droht sogar Verarmung.

Dass mit dem grundlegend defizitären Mehrsäulenansatz der vergangenen Jahrzehnte keine flächendeckend und anhaltend gute Rente – zumindest aber Alterssicherung – für die Beschäftigten gewährleistet werden kann, ist inzwischen öffentliches und politisches Allgemeingut. Keineswegs besteht aber Einigkeit darüber, welche Lösungsstrategien verfolgt werden sollten, um ein anhaltend leistungs- und tragfähiges System zu schaffen. Auf der einen Seite der Debatte stehen jene, die die umlagefinanzierte gesetzliche Rentenversicherung bisher und auch im weiteren demografischen Wandel als nachhaltig krisenfest erachten, ihre Fähigkeit zur dauerhaften Teilhabesicherung betonen und von einem hohen, möglichst lebensstandardsichernden Leistungsniveau inklusive gutem Sozialausgleich her denken. Sie halten dieses Modell für gleichzeitig stabiler und flexibler als kapitalmarktbezogene Ansätze und sprechen sich in aller Regel dafür aus, die Sozialversicherung dem internationalen Trend folgend zu einer Erwerbstätigenversicherung mit entsprechend verstärkter Basis weiterzuentwickeln. Moderat ansteigende

⁴ Siehe zu diesen Zusammenhängen im Detail Schäfer (2015).

Sozialversicherungsbeiträge betrachten sie nicht als bloßen Kostenfaktor, sondern als sinnvolle Zuwendungen an ein Solidarsystem, aus denen verlässliche eigene Ansprüche entstehen.

Ihnen gegenüber stehen Personen und Organisationen, die umlagefinanzierte Leistungserbringung jedenfalls im traditionellen Umfang nicht als dauerhaft tragfähig und angemessen ansehen. Zumeist wollen sie die etablierte GRV zwar beibehalten, sie aber langfristig auf eine Basissicherung beschränken und die Finanzierungssystematik der Rente/Alterssicherung sukzessive in Richtung Kapitaldeckung verschieben. Diese halten sie nach wie vor für erheblich demografieresistenter und rentabler als die Umlage aus lohnbezogenen Beiträgen, gestehen aber auch das mindestens teilweise Scheitern der bisherigen Reformbemühungen in Richtung Mehssäulenmodell ein. Da allerdings, so die Behauptung, die Kernthese der grundsätzlich überlegenen Kapitaldeckung nach wie vor richtig sei, liege der Misserfolg nicht etwa im Finanzierungsmodell per se, sondern in seiner mangelhaften Umsetzung. Hauptproblem sei dabei der „individualistische“ Ansatz, der gemeinsam mit einer starken Sicherheitsorientierung unbefriedigende Resultate geradezu erzwingt. Jene „Kapital-Modernisierer“ plädieren deshalb jedenfalls dann, wenn sie nicht selbst als Anbieter am lukrativen Vertrieb kleinteiliger Produkte interessiert sind, dafür, für dauerhaft gute Ersatz- und Zusatzvorsorge dem vermuteten Vorbild weiter entwickelter „Mehssäulenstaaten“ zu folgen.

2 Ein neuer Anlauf für die Kapitaldeckung?

Um kapitalgedeckte Vorsorge doch noch zu einem Erfolgsmodell werden zu lassen, schlagen ihre Befürworter im Wesentlichen drei „Innovationen“ vor, die in den vergangenen Jahren auch schon begrenzten Eingang in die einschlägige Gesetzgebung gefunden hatten. Zum einen wird verbreitet gefordert, vom bisherigen Ansatz der Anreizsetzung abzurücken und nicht nur in der GRV, sondern auch darüber hinaus zur Vorsorge zu verpflichten. Mindestens sei ein „Opt-out-Modell“ zu schaffen, in dem man zunächst einmal ergänzend vorsorgen müsse, bei entsprechendem Wunsch aber auch wieder aussteigen könne. Ein wesentlicher Teil der bisherigen Teilnahmelücke, so die dahinterstehende Annahme, sei individueller Trägheit und Unwissenheit bei der Vorsorgeplanung und -umsetzung geschuldet. Diese könne aber mithilfe der (vorläufigen) Pflichtteilnahme überlistet beziehungsweise umgangen werden – eine erheblich breitere Abdeckung sei die Folge. Mit dem 2017 beschlossenen und 2018 in Kraft getretenen „Betriebsrentenstärkungsgesetz“ (BRSG) wurden derartige Optionsmodelle bereits ermöglicht: Seitdem können Arbeitgeber auf Grundlage entsprechender Tarifvertragsbestimmungen automatisch einen Teil des Bruttolohns in Ansprüche auf

betriebliche Versorgung umwandeln, sofern die Beschäftigten nicht widersprechen oder später kündigen.

Ein zweiter wesentlicher Reformvorstoß bezieht sich auf die Vermögenswerte, in die investiert wird oder werden sollte. Die traditionelle Stabilitätsorientierung von Gesetzgeber und Vorsorgenden brachte mit sich, dass vor allem in sichere, damit aber auch recht renditeschwache „Assets“ investiert wird. Deshalb bauen beispielsweise klassische Lebensversicherungsprodukte bis heute stark auf Anleihen sehr hoher bis höchster Bonität – etwa des Bundes – auf. Verbreitet wird nun gefordert, für wirklich lohnenswerte Vorsorge verstärkt oder sogar überwiegend in Realwerte und dabei insbesondere in Aktien und sonstige Unternehmensbeteiligungen zu investieren. Damit, so die Erwartung, werde bei gleichem Kostenaufwand ein ungleich höheres Versorgungsniveau möglich, wofür allerdings auch strenge Garantievorgaben gelockert oder ganz aufgehoben werden müssten. Auch dieser Ansatz ist schon im BRSG angelegt, durch das in sogenannten Sozialpartnermodellen auf tarifvertraglicher Grundlage Betriebsrentenbeiträge erstmals nach dem Prinzip *pay and forget* gezahlt werden können: Ihr Erhalt muss nicht mehr – und darf nicht einmal mehr – garantiert werden. Die Unterstützer des Modells erwarten sich davon, dass der Renditevorteil riskanterer Anlagen langfristig zum Tragen kommt (zumindest über den Zinseszinsseffekt) und darüber hinaus auch ein Hemmnis für das Engagement der bisher verpflichtend garantierenden Arbeitgeber entfällt. Schon deutlich länger werden auch im Rahmen der steuerlich geförderten, aber garantiefreien „Rürup-Renten“ Anreize gesetzt, privat langfristig in renditeträchtigeren Anlageklassen zu investieren, um von der tendenziell schwankungsausgleichenden Wirkung jahrzehntelanger Vorsorge zu profitieren. Entsprechende Produkte sind allerdings vor allem für jene interessant, die in der Erwerbsphase eine hohe Steuerlast verzeichnen, und sie werden bislang eindeutig personenbezogen und mit entsprechend hohen, doch wieder renditemindernden Kosten vermarktet.

Auch um diese Ineffizienz individualistischer Vorsorge anzugehen, sprechen sich Befürworter reformierter Kapitaldeckung drittens verbreitet für deutlich kollektivere Modelle aus, in denen gewissermaßen für viele – oder gar alle – in beziehungsweise aus einem Topf angespart und ausgeschüttet wird. Damit, so die Hoffnung, werde es außerdem möglich, die inhärenten Schwankungen riskanterer Anlagearten – insbesondere von Aktien – im Zeitverlauf weitgehend zu glätten und ein deutliches Mehr an Rendite mit einem nur geringen Zuwachs an Risiko zu erreichen. Gegebenenfalls könne man nach dem Vorbild der Sozialversicherung auch einzelne Mechanismen sozialen Ausgleichs vorsehen, die sich bei traditioneller Individualvorsorge strukturell verbieten. Mit den Sozialpartnermodellen nach dem BRSG, die kollektive Kapitaldeckung unter der Aufsicht der jeweiligen Tarifvertragsparteien vorsehen, ist auch eine solche Struktur bereits rechtlich angelegt.

2.1 Aktuelle Reformvorschläge

Theoretisch bieten stärkere Verpflichtung, vermehrte Investition in Realwerte und systematischer „Kollektivismus“ durchaus Potenzial für eine (nahezu) flächendeckende, ertragreichere, stabilere und ausgeglichene Zusatz-/Ersatzvorsorge. Zwar hat das Betriebsrentenstärkungsgesetz den alterssicherungspolitischen Werkzeugkasten bereits in diese Richtungen ergänzt, doch fanden die entsprechenden Instrumente bislang nur vereinzelt Anwendung. Zu Forderungen nach regulatorischen Erleichterungen für Bestehendes – etwa nach Aufhebung des Tarifzwangs für Options- und Sozialpartnersysteme – gesellen sich deshalb Plädoyers für weitergehende Reformschritte. Sie nehmen vielfach Bezug auf etablierte Modelle in anderen Staaten, die dem behaupteten Ideal eines „Mehrsäulensystems“ zumindest nahekommen.

Befürworter einer deutlich breiter angelegten oder gar flächendeckenden betrieblichen Vorsorge verweisen beispielsweise auf die Ansätze der Schweiz, der Niederlande oder Dänemarks, in denen bAV (quasi-)verpflichtend ist: In diesen Staaten sorgen entsprechende Rechtsvorschriften und/oder stark verbreitete Tarifbestimmungen zur Zusatzvorsorge – teils für allgemein verbindlich erklärt – für eine ungleich höhere Abdeckung als in Deutschland. Überschaubare Leistungen aus den dortigen Grund- und Basisrentensystemen können dadurch für nahezu alle Beschäftigten ganz erheblich auf ein (vor allem in den Niederlanden und Dänemark) statuserhaltendes Niveau aufgestockt werden, sofern diese annähernd geschlossene Erwerbsbiografien erreichen.

Andere plädieren dafür, ergänzend zur umlagefinanzierten GRV verpflichtende persönliche Zusatzbeiträge zu erheben oder – verbunden mit entsprechenden Einschnitten in die gesetzliche Rente – Teile des bestehenden GRV-Beitragssatzes umzuwidmen, um öffentlich streng regulierte oder gar direkt organisierte kapitalgedeckte Vorsorge zu betreiben. Als Vorbild für ein solches Modell, das die Methodik der Individualvorsorge mit einigen Organisationsmechanismen der obligatorischen Sozialversicherung verbindet, wird verbreitet die schwedische „Prämienrente“ genannt.⁵ Für diese fließen 2,5 Prozentpunkte des Rentenbeitragssatzes in spezielle Fondssparmodelle mit persönlichen Depots, wobei es die übergroße Mehrheit der schwedischen Beschäftigten beim staatlichen Auffangsystem belässt und die formale Anbietervielfalt faktisch irrelevant wird. Im Wesentlichen handelt es sich bei der „Prämienrente“ damit um klassisch-individuelles, wenn auch weitgehend

⁵ So etwa von der FDP, die vor der Bundestagswahl 2021 für eine stark am schwedischen Ansatz orientierte „Aktienrente“ plädierte.

externalisiertes Aktiensparen. Das so erreichte Kapital wird schließlich ohne weiteren Sozial- oder Kohortenausgleich⁶ als zusätzliches Ruhestandseinkommen verrentet.

Ein weiterer, stärker in Richtung bloßen Vermögensaufbaus orientierter Reformvorschlag knüpft an die Logik der bestehenden „Rürup-Renten“ an. Die ihnen zugrunde liegenden Verträge dürfen nicht gekündigt werden, sodass sie und die zwischenzeitlich aufgebauten Kapitalstöcke gewissermaßen einem eingebauten „Langfristzwang“ unterliegen. Da anders als bei der „Riester-Rente“ auch kein Kapitalerhalt vorgeschrieben ist, sind somit wesentliche Voraussetzungen für die jahrzehntelange und deshalb einigermaßen schwankungsfeste Investition in riskantere, aber auch lukrativere Anlageformen gegeben. Ihre Erträge werden zusätzlich dadurch gesteigert, dass der Zinseszinsseffekt nicht durch laufende Gewinnbesteuerung im Ansparzeitraum geschmälert, sondern erst das zuvor „unbehelligte“ Kapital in der Rentenphase besteuert wird. Ähnlich wie im US-amerikanischen Modell mit 401(k)- und IRA-Vorsorge⁷ wollen Befürworter eines umfassenden „Steuerschutzmantels“ diesen Ansatz nun dergestalt ausbauen, dass er nicht mehr nur auf einzelne Vorsorgeverträge zur Erwirtschaftung kapitalgedeckter Leibrenten bezogen wird, sondern insgesamt nachgelagert besteuerte Altersvorsorgedepots ermöglicht. Bis zum Erreichen einer zumindest rentennahen Altersgrenze könnten diese flexibel bespart und auch bezüglich der Anlagestrategie laufend umgestellt werden, während der Zinseszinsseffekt steuerlich ungehindert wirkt und das für den Ruhestand bestimmte – und erst dann versteuerte – Vermögen insofern maximiert. Der 2021 präsentierte Vorschlag der Unionsparteien für eine „Generationenrente“ nimmt erkennbar Anleihen an diesem Ansatz. Danach sollen bis zur Volljährigkeit einer jeden Wohnbürgerin beziehungsweise eines jeden Wohnbürgers monatliche Zuwendungen der öffentlichen Hand in spezielle Depots geleitet werden, um durch „renditeorientierte Investitionen“ – gegebenenfalls durch private Einzahlungen weiter befördert – bis zum Renteneintritt maßgebliche Zusatzvermögen aufzubauen.

⁶ Da kein Ausgleich zwischen den Konten stattfindet, hängt der Ertrag nicht nur von der jeweiligen Vorleistung in Form erzielter Löhne und darauf entrichteter Beiträge, sondern auch stark von der Entwicklung der Aktienmärkte im jeweiligen Vorsorgezeitraum ab. Formal gleiche Vorleistungen (zum Beispiel: 40 Jahre lang immer den allgemeinen Durchschnittslohn erzielt) können damit selbst bei gleicher Fondswahl zu deutlich unterschiedlichen Resultaten führen. Insofern ist die resultierende persönliche „Prämienrente“ zu einem erheblichen Teil „Glücks-“ oder „Pechrente“.

⁷ Siehe etwa <https://www.irs.gov/retirement-plans>.

2.2 Pläne der „Ampel“

Zuletzt vereinbarten auch die „Ampel“-Koalitionspartner auf Bundesebene, dem Paradigma „kapitalgedeckter“ Vorsorge weiter zu folgen und dafür auch neue Instrumente zu schaffen. Erstens sieht ihr Ende 2021 geschlossener Vertrag vor, „zur langfristigen Stabilisierung von Rentenniveau und Rentenbeitragssatz in eine teilweise Kapitaldeckung der gesetzlichen Rentenversicherung ein[zu]steigen“. Zur konkreten Durchführung ist ein dauerhafter Fonds geplant, der von einer unabhängigen öffentlich-rechtlichen Stelle „professionell verwaltet werden und global anlegen“ und dabei „für das Kollektiv der Beitragszahler dauerhaft eigentums geschützt sein“ soll – also weder zweckentfremdet noch aufgezehrt wird. Als noch 2022 (mittlerweile also frühestens 2023) einzuzahlendes Startkapital nennt der Vertrag eine Summe von zehn Milliarden Euro, die nach den Vorstellungen der Koalitionäre aus Haushaltsmitteln stammen soll.

Das zwischenzeitlich auch als „Aktienrücklage“ oder „Generationenkapital“ bezeichnete Konzept unterscheidet sich damit grundlegend von individualistisch orientierten Ansätzen für mehr Kapitaldeckung, wozu auch die „Aktienrente“ der FDP zu zählen wäre. Schließlich würden keine separaten Ansprüche für einzelne Versicherte begründet und dafür auch keine Beitragsbestandteile zulasten der Umlage umgewidmet. Interessanterweise folgt das Modell außerdem der im Kapitaldeckungssegment deutlich rückläufigen *defined-benefit*-Logik (siehe oben), da es die Anlage in den Dienst eines klar festgeschriebenen Leistungsziels – nämlich des dauerhaft bei 48 Prozent garantierten Rentenniveaus – stellt. Auf Aktienmärkten unweigerliche Ertragsschwankungen müsste der Staat wegen des von ihm wiederbelebten Niveauversprechens ausgleichen und könnte sich dem eben nicht unter Berufung auf das Prinzip bloßer *defined contribution* entziehen.

Noch ist unklar, ob es sich bei der angekündigten Kapitalspritze um eine nicht zurückzahlende Zuwendung nach dem Vorbild der bisherigen, auch zur allgemeinen Stabilisierung des GRV-Systems konzipierten Umlagezuschüsse handeln wird. Denkbar wäre auch, dass der Bund der Deutschen Rentenversicherung (DRV) lediglich ein kreditfinanziertes Darlehen in der Hoffnung gewährt, dass die Kosten zusätzlicher Staatsverschuldung jedenfalls im langjährigen Mittel deutlich von Kurs- und Dividendengewinnen am Aktienmarkt übertroffen werden. Damit würde der sozialen Versicherung letztlich eine Anlagenwette im großen Stil aufgezwungen, von der Privatpersonen wegen erheblicher Risiken üblicherweise klar abgeraten wird. Außerdem würden die erreichbaren Erträge aufgrund der Tilgungspflichten erheblich reduziert.

Ebenso ist noch offen, in welchem Umfang und aus welchen Quellen der Kapitalstock in der Folgezeit weiter aufgefüllt wird und ab wann und in welchem Ausmaß die erhofften Erträge welcher Anlagen an die Rentenversicherung fließen sollen. Dass der nur vordergründig substanzielle Initialbetrag zeitnah massiv um weitere Einzahlungen ergänzt werden müsste, um echte Auswirkungen auf die GRV-Financen zu haben, liegt auf der Hand: Bei einer angenommenen Rendite von fünf Prozent auf das eingesetzte Kapital – die absehbar auch nur durch einen deutlichen Fokus auf Aktien erreichbar wäre – könnte der geplante Fonds zwar immerhin 500 Millionen Euro p. a. an die Rentenversicherung ausschütten. Er würde damit angesichts eines DRV-Jahreshaushalts von bereits jetzt etwa 375 Milliarden Euro aber doch nur ungefähr eine halbe Tagesausgabe kompensieren können und wäre faktisch irrelevant. Um andererseits das Aufkommen auch nur eines Beitragssatzpunktes zu generieren, wäre danach ein Aktien-Kapitalstock in Höhe von fast 350 Milliarden Euro erforderlich, also von knapp neun Prozent des deutschen BIP – und entsprechend mehr bei geringer rentierenden Anlageklassen und/oder Tilgungserfordernis bei Kreditfinanzierung. Soll der Kapitalstock in seiner realen Ertragskraft stabil gehalten werden, um anhaltend leistungsfähig zu sein, müsste er im unangetasteten Bestand außerdem analog zur Summe der beitragsrelevanten Einkommen wachsen. Eigentlich könnte also immer nur der Ertragsanteil entnommen werden, der über diesem Anstieg liegt. Entsprechend reduziert sich die „Ausschüttungsfähigkeit“ des Fonds beziehungsweise erhöht sich sein notwendiges Volumen.

Zweitens erklärt die „Ampel“ in ihrem Koalitionsvertrag, die betriebliche Altersversorgung „unter anderem durch die Erlaubnis von Anlagemöglichkeiten mit höheren Renditen“ stärken zu wollen. Im Vergleich zum avisierten GRV-Kapitalstock ist diese Absicht erkennbar weniger verbindlich und konkret formuliert, sodass Rückschlüsse auf tatsächliche Reformmaßnahmen bislang kaum möglich erscheinen. Offenbar ist aber anknüpfend an das Betriebsrentenstärkungsgesetz eine weitergehende Abkehr von dem traditionellen Prinzip geplant, dass Arbeitgeber bAV-Zusagen sehr umfassend einhalten müssen und deshalb bei externer Durchführung stark auf eher defensive Anlageformen mit geringer Volatilität, aber auch überschaubarem Ertrag setzen. Ob vergleichsweise abstrakte Aussichten auf höhere Betriebsrenten den Verlust konkreter Sicherheiten für Beschäftigte hinreichend kompensieren können, ist allerdings fraglich. Insofern wird umfassende „Immunsierung“ gegen unvermeidliche Schwankungen rentierlicherer Anlagen zu den Hauptaufgaben einer solchen Reform gehören.

Drittens und wiederum etwas greifbarer haben SPD, Grüne und FDP angekündigt, auch das „bisherige System der privaten Altersvorsorge grundlegend [zu] reformieren“. Dazu werde man unter anderem „das Angebot eines öffentlich verantworteten Fonds mit einem effektiven und kostengünstigen Angebot mit Abwahlmöglichkeit prüfen“. Geplant ist also,

sich vom hergebrachten Grundsatz zu lösen, dass persönliche Zusatzvorsorge erstens über private Produkthanbieter und zweitens freiwillig – höchstens staatlich angereizt – zu erfolgen habe. Offenbar wird durch einen derartigen Paradigmenwechsel angestrebt, Leistungen kostengünstiger zu erbringen, die verbleibenden privaten Dienstleister entsprechend zu disziplinieren und die Abdeckung deutlich zu verbessern, um sich dem „Mehrsäulenmodell“ weiter anzunähern. Ein mögliches öffentliches Opt-out-Konstrukt soll nach den Vorstellungen der „Ampel“ schließlich noch durch eine liberalere Regulierung privater Vorsorgeprodukte flankiert werden. Da diese bei staatlicher Förderung („Riester“) wegen der verpflichtenden Kapitalgarantie bis dato zwar verlässlich, aber eher renditeschwach sind, ist offenbar angedacht, derartige Zusicherungen nach Art des BRSG deutlich aufzuweichen oder gar abzuschaffen. Unterstellte Vorteile stärkerer Aktienanlagen könnten so auch auf diesem Vorsorgeweg wirken.

In der öffentlichen Debatte werden die skizzierten Vorhaben oft als „längst überfällige Innovationen“ beschrieben, die das nach wie vor stark auf Sicherheit orientierte, dabei aber an vielen Stellen leistungsschwache deutsche Alterssicherungssystem gewissermaßen „entfesseln“ könnten. Wenngleich noch nicht immer wirklich greifbar, erscheinen die Reformpläne in dieser Sichtweise doch grundsätzlich vielversprechend und jedenfalls gegenüber einer erneuten Stärkung der umlagefinanzierten GRV vorteilhaft. Schließlich, so die vermeintliche Gewissheit, sei diese im demografischen Wandel mittel- und langfristig nicht mehr tragbar. Unabhängig davon, ob die letzte Annahme tatsächlich zutreffend ist – aller Wahrscheinlichkeit nach ist sie es eben nicht⁸ – blendet der optimistische Blick auf ein Mehr an Kapitaldeckung allerdings wesentliche Strukturprobleme dieses Finanzierungswegs aus. Diese sollten vor entsprechenden Reformmaßnahmen gründlich bedacht und abgewogen werden, um das Ziel auskömmlicher, sozialer und verlässlicher Absicherung nicht zu gefährden. Welche Probleme können einem Erfolg des „mehr Aktien für die Rente“ nun konkret entgegenstehen und wie lassen sie sich systematisieren?

3 Probleme sogenannter Kapitaldeckung

Der wohl wesentlichste Einwand gegen das Argument, mit Kapitalanlagen lasse sich eine von demografischen Umwälzungen verursachte Produktions- und Versorgungsnot umgehen und dennoch ein angemessenes soziales Sicherungsniveau erreichen, kann mit dem bekannten Theorem des Sozialwissenschaftlers Gerhard Mackenroth formuliert werden:

⁸ Insbesondere gilt dies bei entschlossenen Maßnahmen zur nachhaltigen Stärkung der Beitragsbasis. Siehe etwa Ehrentraut/Moog (2017) und Kommission Verlässlicher Generationenvertrag (2020).

„Nun gilt der einfache und klare Satz, daß aller Sozialaufwand immer aus dem Volkseinkommen der laufenden Periode gedeckt werden muß. Es gibt gar keine andere Quelle und hat nie eine andere Quelle gegeben, aus der Sozialaufwand fließen könnte, es gibt keine Ansammlung von Fonds, keine Übertragung von Einkommensteilen von Periode zu Periode, kein ‚Sparen‘ im privatwirtschaftlichen Sinne, es gibt einfach gar nichts anderes als das laufende Volkseinkommen als Quelle für den Sozialaufwand. Das ist auch nicht eine besondere Tücke oder Ungunst unserer Zeit, die von der Hand in den Mund lebt, sondern das ist immer so gewesen und kann nie anders sein.“⁹

Die Tatsache, dass eine Volkswirtschaft praktisch nicht sparen kann – jedenfalls nicht bei den für Alterssicherung zentralen Dienstleistungen und nicht langfristig lagerbaren Gütern –, wurde in dieser Form zwar im Deutschland des Jahres 1952 artikuliert, besitzt aber zeit- und raumlose Gültigkeit. Heutige Erwerbskohorten können sich eben nicht von den zukünftig (in womöglich geringerer Zahl) Erwerbstätigen unabhängig machen und „für sich selbst sorgen“, indem sie etwa Anteilsscheine an Unternehmen erwerben und damit – vermeintlich – in Vermögen geronnenen Konsum in spätere Zeiträume verschieben. Sie sind, wenn sie selbst nicht mehr im wirtschaftlichen Sinne produktiv sein werden, letztlich der laufenden Produktivität und der Bereitschaft jüngerer Kohorten ausgeliefert, ihnen die notwendigen Güter und Dienstleistungen auch tatsächlich zur Verfügung zu stellen. Ob die jeweils Aktiven dies unmittelbar tun (etwa nach dem „Vorbild“ klassischer Armenfürsorge), ob sie den Personen im Ruhestand nach deren vorheriger Beitragszahlung nun Geldleistungen zuwenden, um damit „frische“ Werte zu erwerben (wie in der umlagefinanzierten GRV) oder ob sie den Inaktiven Anlageprodukte abkaufen, damit diese mit dem Erlös wiederum ihren Bedarf aus der aktuellen Produktion decken können, ist letztlich unerheblich: Gesamtwirtschaftlich ist all dies Umlage, in der die (hoffentlich) Aktiven die Bedarfe/Ansprüche der nun nicht mehr Erwerbstätigen befriedigen.

Die zumindest gedachte, wenn nicht gar ausdrücklich formulierte („spare in der Zeit, dann hast du in der Not“) Metapher vom biblischen Getreidespeicher, den man in guten Zeiten befüllt, um in schwierigen Zeiten davon zehren zu können, verweist zwar auf einen durchaus tragfähigen Ansatz für einzelne Personen oder überschaubare Gruppen. Für eine Gesellschaft und Volkswirtschaft insgesamt – und darum geht es bei der praktisch flächendeckenden Alterssicherung für ganze Kohorten –, führt dieses gedankliche Konstrukt allerdings in die Irre. Plakatativ formuliert: Aktien, Goldmünzen oder Sparbücher kann man nicht essen, anziehen oder sich von ihnen pflegen lassen. Geld arbeitet eben nicht! Stattdessen muss man notgedrungen darauf bauen, dass es zu einem späteren Zeitpunkt genügend Wirtschaftskraft in Form leistungsfähiger und -williger Menschen und Maschinen

⁹ Mackenroth 1952 zitiert nach Kaltenstein (2020): 4.

geben wird, die den unterstellten Gegenwert dann tatsächlich in Form greifbarer und dabei ausreichender Produktion verwirklichen. Liegt diese Produktivität hingegen nicht vor, entpuppen sich alle Anlagegüter spätestens dann als erheblich entwertete Hüllen, wenn ihre (zahlreichen) Besitzer sie auf den entsprechenden Märkten mit zu wenig Nachfrage(rn) verkaufen wollen. Die vermeintlich demografieimmune Kapitaldeckung war dann letztlich nur ein aufwendiges Verfahren zur Vorspiegelung der ökonomischen Illusion, dass es keines ex- oder impliziten Generationenvertrags bedürfe, sondern eine Geburtskohorte gewissermaßen vom Erwerbsleben bis zum Tod wirtschaftlich autark sein könne.

Auf einer praktischeren Ebene kommt ein weiteres Problem hinzu: Der Plan vom unproblematischen Anspruchsverschieben in nennenswerter Höhe setzt voraus, dass die Kapitalmärkte umfassend aufnahme- und verarbeitungsfähig sind. Gerade im deutschen Fall dürfte dies aber kaum gewährleistet sein: Wegen der stark mittelständischen Prägung der Wirtschaft ist die Marktkapitalisierung der börsennotierten Unternehmen hierzulande deutlich unterdurchschnittlich, und die Auswahl für Anlegerinnen und Anleger hat sich mit einem deutlichen Rückgang ihrer Zahl in den vergangenen 15 Jahren sogar erheblich reduziert.¹⁰ Auch Staatsanleihen, bei denen der eigentliche Umlagecharakter im Übrigen noch deutlicher auf der Hand liegt – die Schuld muss zum Ende der Laufzeit schließlich offiziell von den dann staatstragenden Aktiven beglichen werden – können wegen der insgesamt eher geringen und in Relation zum BIP wohl weiter zurückgehenden deutschen Staatsverschuldung nur sehr eingeschränkt als vermeintlicher Wertspeicher für ganze Kohorten dienen. Es gibt jedenfalls inländisch also offenbar zu wenige Anlageziele, die die Vorsorgemittel großer Kollektive überhaupt aufnehmen könnten.

Wirklich zielführendes „Sparen“ für gute Alters- und sonstige Versorgung breiter Schichten kann dementsprechend nur darin bestehen, Maßnahmen für auch in der Zukunft ausreichende Produktivität und deren Abschöpfbarkeit zu ergreifen. Es geht also darum, in einem sehr breit verstandenen Sinne in verschiedenste Formen des Sach- und Humankapitals zu investieren. So ist beispielsweise gute Aus- und Weiterbildung zu gewährleisten, müssen Wirtschaft und Infrastruktur nachhaltig gestärkt und umfassende Erwerbsbeteiligung gerade auch von bislang auf dem Arbeitsmarkt benachteiligten Gruppen ermöglicht werden – etwa durch einen Ausbau der Kinderbetreuungsangebote. Daran anknüpfend sollte der Gesetzgeber sich um eine wieder höhere Lohnquote und insgesamt fairere Lohnstrukturen bemühen, beispielsweise durch breitere Tarifbindung. Zuletzt müssen die sozialen Sicherungssysteme die entstehenden Einkommensströme auch

¹⁰ Siehe <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS?locations=DE-1W> und <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LDOM.NO?locations=DE>.

umfangreich zu den jeweils Anspruchsberechtigten umlenken können. Im Falle der deutschen GRV wäre der Hebel dementsprechend am bislang lückenhaften Versichertenkreis und am historisch eher niedrigen Beitragssatz anzusetzen.

3.1 Wirtschaftsboom und Rettung aus dem Ausland?

Dem „Mackenroth-Theorem“ wird immer wieder vorgeworfen, dass es zwar einen durchaus zutreffenden abstrakten Zusammenhang beschreibe, aber wirtschaftskraftstärkende Potenziale der Kapitalanlage ausblende. Außerdem gehe es vom jedenfalls heute und zukünftig abwegigen Modell einer geschlossenen, nicht mit anderen Ökonomien interagierenden Volkswirtschaft aus. Beide theoretischen Einwände haben zweifellos einige Berechtigung, dürften aber aus diversen, teils schon praktisch beobachtbaren Gründen keine echten „Rettungsanker“ für den unterstellten Mehrwert der kapitalgedeckten Vorsorge bilden.

Zum einen konnte bislang nicht empirisch nachgewiesen werden, dass ein „Aufpumpen“ der Kapitalmärkte durch Vorsorgemittel auch zu einer nachhaltig höheren Wirtschaftskraft führt,¹¹ indem etwa aufstrebende Unternehmen dringend notwendige Kapitalspritzen für Forschung und Entwicklung erhalten und damit ihre Produktivität umfassend steigern. Gerade in den entwickelten Staaten der OECD-Welt, in denen die Finanzmärkte insgesamt bereits umfassend gesättigt erscheinen, besteht jenseits einzelner Nischen (mit wiederum hohen Anlagerisiken) offenbar kein weitergehender Kapitalbedarf.¹² Wird dennoch stark zu Vorsorgezwecken investiert, dürften die Kurse zwar zunächst erheblich steigen, wie zuletzt in der „Geldschwemme“ der 2010er-Jahre zu beobachten. In der langen Frist werden sie sich aber nicht vom eigentlichen Wert der zugrunde liegenden und eben nicht drastisch werthaltiger werdenden Güter entfernen können. Diese auf Dauer unausweichliche Ernüchterung fällt umso stärker aus, je weiter die Marktbewertung beim Tätigen einer

¹¹ Siehe etwa Zandberg/Spierdijk (2010) und für Deutschland Logeay u. a. (2009). Zum Zusammenhang von Finanzkapital und dem für Produktivität tatsächlich relevanten Realkapital außerdem Mum/Türk (2017): 2 f.

¹² Vgl. Barr (2011): 169. Zeitweilig kann dies natürlich dennoch der Fall sein – zum Beispiel, wenn die ökologische Transformation durch umfangreiche Investitionen befördert werden muss. Gerade der deutsche Staat, der hohe Vermögen(sübertragungen) und Einkommen bisher eher gering besteuert, sollte die notwendigen Mittel dann allerdings vorwiegend und effizient über Abgaben bei den wirklich „starken Schultern“ einsammeln und volkswirtschaftlich vorteilhafter einsetzen. Umwege über Fonds und Ähnlichem liefen hingegen Gefahr, die Vermögenskonzentration am oberen Rand noch weiter zu steigern: Entweder durch unmittelbare Ausnutzung der zumindest zeitweilig attraktiven Anlageoptionen oder – dies wäre bei breiter Kapitalanlage „für das Klima und die Rente“ zu erwarten – durch Gebühren für dafür genutzte Finanzprodukte im Besitz der bereits überproportional Begüterten.

Investition von diesem inneren Wert entfernt ist. Gesamtwirtschaftlich nützlicher wäre es, zusätzliche Beiträge in die direkte – und im Übrigen auch kosteneffiziente – Umlage zu geben, damit die infolgedessen erhöhten Renten zu zusätzlichen Konsumausgaben und entsprechend erhöhter Produktion führen. Wie aktuelle Simulationsrechnungen zeigen, führt dieses unmittelbare Wiedereinspeisen in den Wirtschaftskreislauf eben nicht zu ökonomischen Nachteilen, sondern tatsächlich zu nachhaltig höheren Einkommen privater Haushalte und zumindest übergangsweise auch zu etwas stärkerem Wachstum der Gesamtwirtschaft.¹³

Dass Anlagen auf bereits stark gesättigten Kapitalmärkten mit einiger Wahrscheinlichkeit keine genuin wirtschaftsstärkende Wirkung (mehr) haben werden, wird durchaus auch von Befürwortern dieses Finanzierungsmodells konzediert. Dies sei, so das zweite verbreitete Argument „gegen Mackenroth“, aber kein entscheidendes Problem: Anlagen würden, um der ja durchaus richtig erfassten Unmöglichkeit des „bei sich selbst Sparens“ zu begegnen, ohnehin maßgeblich im Ausland zu tätigen sein. Dort, so die Behauptung, böten sich schon jetzt genügend aufnahmefähige Volkswirtschaften, und im Zuge grundlegenden Fortschritts stießen mit heutigen Entwicklungsländern zukünftig immer noch hinreichend viele neue, zukunftssträchtige Märkte hinzu.

Dafür müsste allerdings eine ganze Reihe von Bedingungen erfüllt sein. Erstens sollten die zur Anlage ausersehenen Volkswirtschaften gegenüber dem Anlegerstaat – der sich die Aufrechterhaltung der Umlage unter Verweis auf die Demografie nicht mehr im bisherigen Umfang zutraut – eine langfristig erheblich günstigere Bevölkerungsstruktur aufweisen. Zweitens müssten sie vergleichsweise groß sein und bereits über relativ ausgereifte Kapitalmärkte verfügen, um erhebliche Kapitalzuflüsse ohne Blasenbildung und Verwerfungen innerhalb ihrer jeweiligen Realwirtschaft zu verarbeiten. Drittens sollten sie auf absehbare Zeit prosperieren, um die im Investorstaat vermeintlich nicht mehr erzielbaren Kapitalrenditen erzeugen zu können. Viertens sollten diese Länder ein hohes Niveau an Kapitalmarktregulierung, Rechtsstaatlichkeit und politischer Verlässlichkeit bieten, damit die anzulegenden Mittel zuverlässig verwaltet und wieder abgegeben beziehungsweise abgezogen werden können.

Offensichtlich sind diese durchaus anspruchsvollen Bedingungen – zumal in Kombination – keineswegs dauerhaft garantiert: Der in der OECD-Welt insgesamt eher gemächliche demografische Wandel vollzieht sich in vielen grundsätzlich geeignet erscheinenden Schwellenländern nun in erheblich beschleunigter Form und die Wirtschaftsleistung selbst bevölkerungsreicher Staaten erreicht mit klarer Ausnahme Chinas derzeit nicht einmal das

¹³ Siehe Logeay/Zwiener/Blank (2022): 18 ff.

BIP Deutschlands. Tendenziell noch stärker gilt dies für die jeweiligen Kapitalmärkte¹⁴ sowie deren Stabilität und Regulierung. Sollten Import und „Veredelung“ von Kapitalzuflüssen in den Zielländern dennoch auch über lange Zeiträume problemlos gelingen, bleibt der Reimport des erzielten Wohlstandsgewinns in das Ursprungsland als weitere Herausforderung: Sofern nicht dort benötigte Güter und Dienstleistungen¹⁵ aus den Erträgen in der betreffenden Volkswirtschaft selbst gekauft und eingeführt werden können, was naturgemäß und erst recht bei Dienstleistungen Grenzen hat, kann es auch hier leicht zu unerwarteten wirtschaftlichen Verwerfungen kommen: Kapitalerträge in der jeweiligen Fremdwährung müssen für Käufe in dritten Währungsräumen umgetauscht werden und bei nennenswerten Volumina kann dies rasch zu einem Wertverfall der Ausgangswährung und damit der erhofften „Auslandsrenten“ führen.¹⁶

Jenseits ökonomischer, rechtlicher und politischer Unwägbarkeiten sind zum Zwecke der Alterssicherung getätigte Auslandsanlagen schließlich noch mit einer grundsätzlichen ethischen Frage konfrontiert: Ist es selbst dann, wenn man die Kapitalzuflüsse tatsächlich als wirksame „Entwicklungshelfer“ in noch nicht ausgereiften Volkswirtschaften betrachten kann, überhaupt zu rechtfertigen, dass Gesellschaften, die sich – in vielen Fällen nach langer Zeit kolonialer Ausbeutung – um echten Wohlstandsgewinn bemühen, dabei gewissermaßen einen stetigen und nennenswerten Tribut an die nicht mehr im Erwerbsleben befindlichen Personen in reichen Staaten zu entrichten haben? Oder müsste sich Anlage für den Ruhestand korrekterweise auf den insgesamt saturierten OECD-Raum beschränken, in dem keine Demografie- und „Aufholdividenden“ mehr abgeschöpft werden könnten, sondern der einzige Vorteil in gewisser Diversifizierung über ähnlich entwickelte Volkswirtschaften hinweg läge?

Somit bleibt festzuhalten: Ökonomien können inländisch nicht in dem Sinne sparen, wie es Privatpersonen und begrenzten Kollektiven möglich ist. Und sie können sich als entwickelte Industrieländer offenbar auch nicht durch intensivierete interne Kapitalanlage auf ein nochmals höheres wirtschaftliches Niveau heben. Investition im Ausland ist zwar ein theoretischer Ausweg aus der Mackenroth-Problematik, stößt aber auf einige strukturelle und womöglich auch ethische Hürden. Soweit es deshalb nicht gelingt, zusätzliche Produktion zu erzeugen und zur Versorgung der Ruheständler abzuschöpfen, kann von

¹⁴ Siehe exemplarisch für Indien, Brasilien und Nigeria

<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=DE-IN-NG-BR> (BIP) und <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD?locations=DE-IN-NG-BR> (Marktkapitalisierung).

¹⁵ Und nur diese greifbaren Werte aus dem Ausland – kein innerstaatlich letztlich leeres Geld – können dem Mackenroth-Theorem zufolge als Importe einen echten Zugewinn bieten.

¹⁶ Vgl. Barr (2011): 178.

Kapitaldeckung im Sinne eines intertemporalen Transfers gerade keine Rede sein. Mögliche Vorteile des Verfahrens liegen dann nur noch darin, den letztlich durch gezieltes politisches Handeln oder Unterlassen¹⁷ geschaffenen und verstärkten Strukturvorteil der Kapitaleseite wenigstens teilweise auch den Lohnabhängigen zugutekommen zu lassen, indem diese jedenfalls in einer bestimmten Lebensphase selbst zu Kapitalrentiers werden.

3.2 Keine wirkliche Kapitaldeckung – aber ein größeres Stück vom Kuchen?

Solange die Lohnseite nicht wieder unmittelbar stärker an der Wirtschaftsleistung teilhat, mag das mit rentenpolitischen¹⁸ Zielsetzungen verquickte Prinzip des „Massenkapitalismus“ verteilungspolitisch als geringeres Übel gegenüber dem Status quo erscheinen. Auch hier ergeben sich allerdings grundsätzliche Herausforderungen, die wie folgt systematisiert werden können:

Erstens führt ein solcher Paradigmenwechsel zu einem neuen grundlegenden Interessenkonflikt: Bisher sind sozialversicherte Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer in allen Lebensphasen prinzipiell an einer hohen Lohnquote interessiert, weil sie sowohl als Beschäftigte als auch als Empfängerinnen und Empfänger von Umlageleistungen von hohen Niveaus und Anpassungen der Löhne und Renten profitieren. Es gibt insofern einen klaren, klassischen und mit bewährten Instrumenten bearbeitbaren Gegensatz zwischen Kapital und Arbeit. Der häufig postulierte Generationenkonflikt um „die Rente“ besteht hingegen gerade nicht, solange Beiträge und Leistungen fair zwischen den erwirtschaftenden und empfangenden Kohorten verteilt werden.¹⁹ Substanzielle Kapitaldeckung würde aber eine

¹⁷ Siehe etwa Piketty (2014).

¹⁸ Auf den ersten Blick erstaunt, dass die deutsche Debatte über den vermeintlichen Mehrwert von Kapitalanlagen sehr stark auf Alterssicherung abstellt und den Bereich Gesundheit und Pflege trotz mindestens so großer Finanzierungs Herausforderungen deutlich weniger adressiert. Dies dürfte erstens an der dort erheblich komplexeren Akteurslandschaft liegen, die zumal daran interessiert ist, dass die betreffenden Sozialversicherungen zuverlässig hohe Mittel für ihre eigene wirtschaftliche Tätigkeit bereitstellen. Ein zweiter Grund ist wohl, dass Krankenversorgung für Beschäftigte alltäglicher ist, sodass tiefgreifende Umbauten/Einschnitte schwieriger vermittelbar sind. Drittens wird Altersvorsorge fälschlicherweise (siehe oben) vielfach eher mit individuellem Vermögensaufbau als mit kollektiver Schaffung von Versorgungsgrundlagen assoziiert, was den gedanklichen Sprung zur Kapitalanlage erleichtert.

¹⁹ Ein Beispiel für derart ausgleichende Mechanismen ist die mit dem Rentenreformgesetz 1992 eingeführte und zwischenzeitlich wieder abgeschaffte „modifizierte Nettolohnanpassung“, die steigende Beitragslasten für die Beschäftigten adäquat bei der Entgeltbewertung und damit bei den Renten berücksichtigt.

strukturelle Zerrissenheit zwischen generellen Altersgruppen – und ganz konkret dann auch zwischen spezifischen Kohorten – geradezu befeuern. Denn nun wären Vorsorgende als Beschäftigte zunächst noch immer vor allem an guten Löhnen interessiert, da die natürliche ökonomische Kurzsichtigkeit des Menschen die in fernerer Zukunft liegende Alterssicherung implizit in den Hintergrund treten lässt: Der Girokontostand ist gewissermaßen näher als der Rentendepotstand. Mit zunehmender Rentennähe und je nach institutioneller Ausgestaltung auch im Ruhestand steigt aber das strukturelle Interesse an hohen Kapitalerträgen, die letztlich zulasten der Lohnkomponente erwirtschaftet werden müssen.

Nennenswerte inländische Anlage – beim „Ausweg“ (siehe oben) über das Ausland baut sich der Konflikt entsprechend gegenüber den dortigen Beschäftigten auf – kann insofern auch als gesellschaftlicher Spaltpilz begriffen werden, der „Kapital versus Arbeit“ innerhalb „der Arbeit“ befördert. Die Nebenkosten verstärkter Kapitalorientierung mögen nicht immer unmittelbar ersichtlich sein, aber sie sind real: Lohnabhängige müssen ihre inländischen Kapitalerträge letztlich selbst erzeugen und sind gleichzeitig einer steigenden Gefahr ausgesetzt, dass ihre Stellen zwecks Profitoptimierung ins Ausland verlagert werden.

Nicht vergessen werden sollte zweitens, dass öffentliche Vorsorgeinstrumente wie die GRV nicht nur demokratisch konstruiert und reglementiert, sondern auch anhaltend demokratisch gelenkt werden – insbesondere gilt dies für die Sozialversicherungen mit Selbstverwaltung. Setzt man nun verstärkt auf Kapitalmärkte, kommen dafür typischerweise – und erst recht bei Individualvorsorge – private Anbieter ins Spiel, die unter Umständen noch umfassend reguliert und beaufsichtigt werden, nicht aber öffentlich gesteuert. Die Ansammlung und Verwaltung umfangreicher Mittel zur betrieblichen und privaten Vorsorge²⁰ verleiht ihnen nicht nur erheblichen Einfluss als Anteilseigner, der gegebenenfalls sogar konstruktiv zum Wohle von Mensch und Natur geltend gemacht werden kann. Sie verschafft ihnen auch ein erhebliches institutionelles Gewicht, das Politik und Gesellschaft letztlich – ob über expliziten Lobbyismus oder die schiere Alltagspräsenz – zu einer gefährlichen Schlussfolgerung verleiten kann: „Gut ist, was der Finanzwirtschaft guttut, denn sie tut unseren Renten gut.“

Drittens ist zu bedenken, dass ersatzweise oder zusätzliche Investition in „neue“ Vorsorgeformen nolens volens Mittel an anderer Stelle abzieht beziehungsweise dem laufenden Konsum von Beschäftigten und Rentnern wirtschaftsschwächend vorenthält. Geschieht dies zulasten der GRV, indem Teile der Beiträge nicht mehr in die Umlage gehen, sondern nach schwedischem „Vorbild“ zu Aktiensparbeträgen umgewidmet werden,

²⁰ In Staaten wie den Niederlanden oder Dänemark sind es bereits über 200 Prozent der jeweiligen Wirtschaftskraft, vgl. OECD (2021a): 211.

resultieren auch entsprechend niedrigere individuelle Ansprüche im hergebrachten Versorgungssystem. Bruttogewinne am Aktienmarkt fallen also bei realistischer Betrachtung netto erheblich geringer aus. Hinzu kommt im konkreten deutschen Fall, dass der grundsätzlich noch geltende Nachhaltigkeitsfaktor eine insofern geschrumpfte Masse versicherungspflichtiger Einkommen auf die Renten(-anwartschaften) aller Versicherten durchschlagen lässt, um besser mit gegebenen Einnahmen auszukommen. Um den Eigentumsschutz der Ansprüche nicht leerlaufen zu lassen, müssten die durch Umschichtung entstehenden Einschnitte aber wohl mindestens teilweise durch Bundesmittel kompensiert werden. Dies würde wiederum – wie auch eine direkte Finanzierung der Zusatzvorsorge aus dem Staatshaushalt – die Fähigkeit der öffentlichen Hand schmälern, zukunftsfruchtig in Humankapital und Infrastruktur zu investieren und den volkswirtschaftlichen Grundstock damit unmittelbar und nicht über den unsicheren Umweg der Finanzmärkte zu stärken. Trotz vordergründig attraktiver Kapitalrenditen kommt es so gegebenenfalls zu einem langfristigen gesamtwirtschaftlichen Verlustgeschäft, da der Nährboden für eine florierende Wirtschaft mit einem starken Sozialstaat nicht so gepflegt wird wie eigentlich möglich und notwendig – der vermeintliche „Wachstumsturbo Kapitaldeckung“ verkehrt sich letztlich ins Gegenteil.

Viertens sollte nicht als sicher unterstellt werden, dass in der Vergangenheit hohe durchschnittliche Renditen breiter Aktienanlagen von etwa acht Prozent und inflationsbereinigt immer noch rund fünf Prozent pro Jahr auch zukünftig in dieser Höhe erzielt werden können. Entsprechende Werte werden bei der Argumentation pro „Aktienrente“ aber immer wieder mindestens implizit zugrunde gelegt, wenn Befürworterinnen und Befürworter unter Verweis auf hervorragende Erträge in vergangenen Jahrzehnten quasi eine „Erfolgsgarantie ohne formale Garantie“ postulieren. Grundsätzlich lassen sich vergangene Renditen eines Anlageguts aber nicht ohne Weiteres in die Zukunft extrapolieren. Gerade bei Aktien sollte Vorsicht geboten sein, auch wenn sie schon aufgrund der inhärenten „Risikoprämien“ grundsätzlich merklich ertragreicher bleiben dürften als Staatsanleihen: Ihre Langfristrendite ist in sehr langjähriger Perspektive tendenziell zurückgegangen²¹ und bislang ist nicht erkennbar, dass der damit in Verbindung stehende Rückgang des Produktivitätswachstums in zentralen (Aktien-)Märkten sich etwa infolge der ökologischen Transformation deutlich umkehrt. Wenn überhaupt Prognosen angestellt werden, so spricht derzeit wohl mehr für einen anhaltend leichten Sinkflug der Aktienrenditen. In der Folge sinkt auch das per se erhebliche „Zinseszinspotenzial“ von Aktien, das die langfristige Investition in Unternehmensanteile tatsächlich über Jahrzehnte

²¹ Siehe etwa Türk/Mum (2016): 6 f.

hinweg zu einem attraktiven Anlagemodell gemacht hatte.²² Auch Befürworter verstärkter Aktienanlage für die Alterssicherung konzedieren mitunter, dass beeindruckende Modellrechnungen, die einen langfristigen Mehrwert solcher Ansätze belegen sollen, nicht zuletzt auf besonders günstigen Kursentwicklungen der vergangenen Jahrzehnte aufbauen und insofern wohl eher einen „best case“ beschreiben.²³

Fünftes wesentliches Problem ist, dass der Aufbau umfassender Kapitalstöcke, aus deren Erträgen dann nennenswerte Sicherungsleistungen erbracht werden können, auch bei guten Renditen üblicherweise mehrere Jahrzehnte beansprucht. Diese Zeit steht hier und jetzt aber nicht mehr zur Verfügung, denn substanzielle Kapitalerträge müssten die von Rentenniveausenkungen und unzureichenden Ersatzprodukten Betroffenen eigentlich schon jetzt erreichen. Während die vermeintlichen „Segnungen des Kapitals“ damit jedenfalls im Rahmen kleinteiliger, inkrementell neu aufzubauender Systeme in der betrieblichen und privaten Schicht kaum rechtzeitig entstehen dürften, wäre es theoretisch denkbar, den geplanten GRV-Kapitalstock sehr kurzfristig mit den für einen echten Unterschied notwendigen Mitteln auszustatten. Dies müsste allerdings über sofortige, massive Aufnahme neuer Staatsschulden im Umfang vieler Hundert Milliarden Euro geschehen (siehe oben), was ebenfalls wenig realistisch erscheint. Für viele Menschen kommt das Versprechen wieder verbesserter Teilhabe durch systematisch organisierten Kapitalbesitz also (mittlerweile) zu spät.

Sechstens darf wie beschrieben nicht vergessen werden, dass „die Rente“ eben viel mehr als bloße Kapitalakkumulation ist, selbst wenn diese in nennenswerter Höhe erfolgt und ein angemesseneres Stück vom gesamtwirtschaftlichen Kuchen in Aussicht stellt. Ein umfassendes Sicherungssystem nach dem Vorbild der sozialen GRV zeichnet sich dadurch aus, dass es fundamentale Lebens- und Arbeitsmarktrisiken wie (lang anhaltende) Krankheit, Arbeitslosigkeit, Niedriglohnbeschäftigung, Erwerbsminderung oder unentgeltliche Sorgearbeit zumindest teilweise im großen Kollektiv abfedert und den Einzelnen nicht einfach nur auf seine unmittelbare Beitragsvorleistung beziehungsweise deren Erträge verweist. Im kollektiven Umlagerentensystem ist es dabei auch möglich, diesen Risiken erst mit dem Rentenbeginn konkret zu begegnen, indem nach dem gegebenenfalls sehr lückenhaften Erwerbsleben insgesamt Bilanz gezogen und ein Ausgleich gewährt wird, der

²² Ein Beispiel: Bei einer Wachstumsrate von acht Prozent p. a. verzehnfacht sich das eingesetzte Kapital über 30 Jahre ungefähr, bei einer jährlichen Rendite von nur mehr fünf Prozent wird der investierte Betrag hingegen lediglich gut viermal so hoch ausfallen.

²³ Siehe etwa Goecke (2017): 45.

nun als angemessen gilt.²⁴ Beispielhaft dafür lässt sich die Grundrente in der GRV nennen, durch die nach (!) jahrzehntelangem Niedriglohnbezug schließlich Zuschläge auf die überschaubare Rente bestimmt werden.

„Individualistisch“ orientierte bAV- und pAV-Modelle können derartiges gerade nicht leisten, weil ihre Nutzerinnen und Nutzer beziehungsweise Kundinnen und Kunden eben nicht Mitglieder einer echten Solidargemeinschaft sind, sondern streng getrennte Vorsorge betreiben. Diese dürfte insbesondere dann, wenn sie in stark schwankenden Anlageklassen erfolgen soll, ohne starken Kohortenausgleich auch kaum zur allgemeinen Pflicht gemacht werden. Ansonsten wäre dies ein Zwang zur „Vorsorgelotterie“, die zwei eigentlich gleich Vorleistenden erheblich abweichende Ergebnisse beschere kann (siehe Fußnote 6). Gründliche Kompensation für soziale Risiken und Kursschwankungen kann in Systemen, in denen viele Einzelpersonen im jeweiligen „Hier und Jetzt“ gewissermaßen bausteinhaft Vermögen schaffen, aber nur durch eine übergeordnete und hinreichend liquide Instanz erfolgen, was wiederum die Frage nach gerechter Mittelaufbringung aufwirft. Diese Instanz müsste zum entsprechenden Zeitpunkt durch Zuschüsse kompensieren – beispielsweise durch zehn Euro für den „Riester“-Vertrag in jedem Monat der Arbeitslosigkeit, geleistet von Sozialversicherungs- beziehungsweise Grundsicherungsträgern. Derartige Mechanismen wären für Betroffene zweifellos besser als nichts, aber sie können keine ganzen Erwerbsverläufe bilanzieren und dadurch zielgenau wirken. Sie laufen also Gefahr, den herrschenden Gerechtigkeitsvorstellungen zum Zeitpunkt der Rentenberechnung nicht angemessen gerecht werden zu können.

Selbst wenn Zusatzvorsorge in Deutschland zukünftig wie häufig vorgeschlagen stärker „kollektiviert“ würde (zum Beispiel durch mehr branchenweite Betriebsrentensysteme mit deutlichen Effizienzvorteilen), könnte sie dieses Problem nur teilweise über nachträgliche Kompensationsleistungen aus einem gemeinschaftlichen Solidarpuffer umgehen. Den Ausgleich grundlegend in den „eigentlichen“ Rentenanspruch zu integrieren, wie es der umlagefinanzierten Sozialversicherung mit ihrem Punktesystem unproblematisch möglich ist, würde im Kapitaldeckungsmodell einen ungleich höheren Aufwand erfordern. Schließlich könnte es hier nicht darum gehen, ein schließlich doch als unvollständig wahrgenommenes Paket nur etwas äußerlich zu verzieren. Vielmehr müsste es noch einmal aufgeschnürt und zusätzlich – aber systematisch zu den sonstigen Inhalten passend – befüllt

²⁴ Zugrunde liegende gesellschaftliche Wertvorstellungen können sich offensichtlich im Zeitverlauf ändern, erst recht über viele Jahrzehnte. Ein unmittelbar zum Schadenszeitpunkt gewährter Ausgleich kann bei der schlussendlichen Rentenberechnung dadurch durchaus als Anachronismus erscheinen, während an anderer, damals nicht für ausgleichsbedürftig gehaltener Stelle gegebenenfalls nachgebessert werden muss.

werden. Dies wäre bestenfalls dann machbar, wenn dafür über Jahrzehnte etablierte und mit erheblichen Finanzpuffern ausgestattete Vorsorgeinstitutionen genutzt werden. Nur sie könnten Erträge entsprechender fiktiver Anlagen im Nachhinein simulieren und tatsächlich bereitstellen.²⁵

Neben dem Generieren von Ansprüchen ist siebentens auch deren Umsetzung in konkrete Leibrenten ein erheblicher Stolperstein. Effiziente „Verstromung“ – also das Umwandeln von Kapital in eine laufende, angemessen hohe Rente, die im Wortsinne bei den Betroffenen ankommt – braucht nämlich eine breite Grundlage: Die Auszahlung muss aus einem am Individualanspruch gemessen riesigen Topf erfolgen, sodass individuelle Risiken wie etwa eine besonders lange Lebenserwartung im großen Kollektiv untergehen können. Ähnlich wie bei der umlagefinanzierten GRV kann (und muss) eine solche Pufferfunktion etwa von Versorgungseinrichtungen größerer Unternehmen erbracht werden, die eine vergleichsweise abstrakt formulierte Leistungszusage²⁶ dauerhaft einzuhalten haben. Oft und tendenziell zunehmend folgt Zusatzvorsorge aber eben nicht diesem Prinzip der „abstrakt-kollektiven“ Versorgung, sondern dem des „konkret-individuellen“ Vermögensaufbaus. Aus Sicht der jeweiligen Beschäftigten mag dies sogar vorteilhaft erscheinen und zur weiteren Vorsorge motivieren, nehmen sie ihren (Anlage-)Erfolg doch sehr klar durch das ihnen persönlich zugerechnete Guthaben wahr: Es entsteht praktisch vor ihren Augen und ist anders als ein Anspruch auf monatliche Leibrente einfacher in seinem Ausmaß erfassbar. In diesem Sinne besteht auch ein vordergründiger Anreiz für politische Entscheidungsträger, bloßen individuellen Vermögensaufbau statt breit angelegter Rentenversicherung mit Ausgleichsfunktionen zu befördern.

Sofern individuell erreichte Kapitalstöcke in der privatwirtschaftlichen Praxis tatsächlich verrentet werden, geschieht dies wie beschrieben nicht annähernd so effizient, wie es Kollektivsystemen wie der Sozialversicherung möglich ist. Das „größere Stück vom Kuchen“ ist dann zwar prinzipiell vorhanden, aber nicht so einfach essbar – und bei Wechselfällen jenseits des bloßen Alters (wie zum Beispiel Erwerbsminderung) womöglich doch gar nicht verfügbar. Nachträglich wird ein Teilhabeerfolg auf der Vermögensebene damit jedenfalls für jene Menschen erheblich entwertet, die aufgrund überschaubarer Mittel vor allem an anhaltender Teilhabe qua Einkommen interessiert sind. „Kapitalismus für

²⁵ Wird beispielsweise nachträglich für richtig gehalten, dass für Angehörigenpflege ein fiktiver Lohn in Höhe des halben Durchschnittseinkommens gutgeschrieben wird, könnte in Kenntnis der zwischenzeitlichen Erträge einer gegebenen Portfoliostruktur ein entsprechender Beitrag retrospektiv „angelegt“ und das Resultat dem konkreten Individualanspruch zugeschlagen werden.

²⁶ Zum Beispiel: Ein gewisser Prozentsatz des erreichten Lohns wird als lebenslange Betriebsrente geleistet, die fortan nach Verbraucherpreisentwicklung angepasst wird.

alle“ entpuppt sich für sie – und damit für einen erheblichen Teil der Beschäftigten – als letztlich unwirtschaftlicher Sozialstaatsumbau.

Effizienzprobleme auf dem Weg zur Rente bestehen achtens nicht nur anbieterseitig, sondern ergeben sich auch aus der Natur des Anlageguts: Der Versuch, renditeträchtige, aber damit auch volatile Sachwerte wie Aktien für den weitverbreiteten und nachvollziehbaren Wunsch nach zuverlässig ausgezahlten Alterseinkünften zu „zähmen“, muss ihnen unweigerlich einen erheblichen Teil ihrer Ertragskraft nehmen und die Frage aufwerfen, warum man sich überhaupt auf das Feld der Realwertanlage begeben hat. Soll das Zielkapital jedenfalls ungefähr abschätzbar sein und dann so verrentet werden, dass an der Stabilität der Leistung kein echter Zweifel mehr bestehen kann, ist ein nicht mehr ausgleichender Crash frühzeitig durch Umschichtung in sichere(re) Anlagen – zum Beispiel in Staatsanleihen höchster Bonität – auszuschließen. Die teils erhebliche Überrendite der eigentlich besparten Anlageklassen – und damit auch ein umfassender Zinseszinsenertrag – geht dann umso mehr verloren, je früher man das Schwankungsrisiko hinter sich lässt.

Nehmen Vorsorgesparerinnen und Vorsorgesparer gewisse, aber immer noch überschaubare Schwankungen ihres Kapitals und der daraus fließenden Rente hin, um ein Mehr an Ertrag zu erreichen, erlaubt dieser Mittelweg höhere Aktienanteile bis zum Rentenbeginn und in der Auszahlphase. Gleichzeitig erfordert er aber ebenfalls Kapitalpuffer oder Beimischungen sichererer Anlageformen, um die Volatilität zumindest zu dämpfen. Renditevorteile qua Realwertanlage werden auch auf diesem Wege teils zunichtegemacht, wenngleich weniger stark. Entscheiden sich Beschäftigte schließlich dafür, Zusatzvorsorge dauerhaft – also in der Anspar- und Rentenphase – vollständig renditeorientiert durchzuführen, so ergibt sich durch den Verzicht auf jeglichen Puffer ein maximales Ertragspotenzial, aber spiegelbildlich auch eine größtmögliche Schwankungsgefahr. Zum einen ist das zum Erwerbsaustritt erreichte Zielkapital damit nicht mehr seriös abschätzbar, denn historisch gab es selbst bei breit gestreuten Aktienindizes Zuwächse und Einbrüche von bis zu 50 Prozent pro Jahr. Zum anderen wird dadurch grundsätzlich verhindert, dass der anhaltend schwankende Kapitalstock mit ansatzweise konstanten Leistungen und gleichzeitig effizient verrentet wird: Setzt man den systematischen Kapitalverzehr eher optimistisch an, wird die Rücklage unter Umständen noch zu Lebzeiten ihres Besitzers aufgebraucht. Setzt man hingegen auf „Nummer sicher“ und entnimmt einen annähernd stabilen Rentenbetrag, der anteilig zum Kapitalstock klar unter dessen struktureller Rendite liegt, so wächst das Vermögen jedenfalls mit Blick auf die persönliche Absicherung während des Rentenbezugs ungenutzt weiter an. Letztlich dient es so weniger dem Betroffenen als seinen Erben.

Festzuhalten bleibt: Wenn das Ziel von „Aktien in Arbeitnehmerhand“ gewissermaßen nebenbei auch bei der Altersvorsorge verfolgt werden soll, müsste dieser Ansatz verständlich vermittelt werden, damit die wirklich wesentlichen Maßnahmen zum konstruktiven Umgang mit dem demografischen Wandel nicht aus dem Blick geraten – etwa jene auf dem Arbeitsmarkt und im Bildungssystem. Außerdem wäre stets auf die strukturellen Grenzen der vermeintlichen Kapitaldeckung hinzuweisen, die letztlich eben nicht Wohlstand aus sich selbst heraus schaffen kann. Ob die gewünschte „Beteiligung am Produktivkapital“ hinreichend, in fairer Verteilung und ohne gesellschaftliche Verwerfungen erreicht wird, ist im Übrigen auch keineswegs gesichert. Gerade individuelle Konstruktionen laufen wegen ihres Fokus auf bloße Kapitalakkumulation außerdem grundsätzlich Gefahr, zwar Vermögen für spätere Lebensphasen aufzubauen, dabei aber wesentliche Kernziele der sozialen Sicherung zu ignorieren und eben nicht als echte Stütze zu wirken.

Insofern spricht nach wie vor viel dafür, die umlagefinanzierte GRV zu stärken, indem ein wieder etwas höheres Rentenniveau bestimmt und dauerhaft gesichert und der Versichertenkreis dem internationalen Beispiel folgend in Richtung einer Erwerbstätigenversicherung ausgeweitet wird. Um institutionelle Pfadabhängigkeiten und erworbene Ansprüche adäquat zu berücksichtigen, bietet sich dazu das Vorbild Österreichs²⁷ mit zumal ähnlichen demografischen Rahmenbedingungen an. Für ergänzende kapitalmarktbasierter Vorsorge sollten wenn überhaupt Kollektivsysteme genutzt werden, um dem Vorbild der Sozialversicherung in puncto Risikoschutz, Ausgleich, Pufferung und Effizienz zumindest nahezukommen.

4 Wenn Kapitaldeckung: möglichst kollektiv und effizient!

Für größere Kollektive durchgeführte Vorsorge über Kapitalmärkte ist in Deutschland bislang Domäne der betrieblichen Absicherung, die oft sogar branchenweit großen Gruppen von Beschäftigten eine stabile, relativ umfassende²⁸ und dabei effiziente Zusatzversorgung verschafft – idealerweise maßgeblich oder gar ausschließlich arbeitgeberfinanziert. Spätestens mit den Plänen der „Ampel“-Koalition für einen Kapitalstock bei der gesetzlichen

²⁷ Siehe etwa Blank u. a. (2016).

²⁸ Leistungskataloge bewegen sich dabei typischerweise zwischen dem der Sozialversicherung (mit Erwerbsminderungs- und Hinterbliebenenschutz sowie umfassendem Sozialausgleich etwa für Sorgearbeit und Niedriglohnbezug) und der zumeist exklusiv auf beitragsäquivalente Alterssicherung beschränkten privaten Vorsorgeprodukte. Beispielfähig kann etwa die VBL für Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer im öffentlichen Dienst genannt werden, die in Ostdeutschland auch maßgeblich aus Kapitalerträgen finanziert wird: <https://www.vbl.de/de/leistungen1>.

Rentenversicherung ist mit öffentlichen Fonds – zugunsten sozialer Sicherungssysteme, nicht einzelner Personen! – ein weiterer Ansatz Gegenstand breiterer öffentlicher Debatten. Gegenüber bloßen Individualsystemen besäße dieses Modell durchaus Vorteile, sodass Bundesmittel hier immerhin besser angelegt wären als zur weiteren Förderung der „Riester-Rente“ oder ähnlicher Konstrukte.

Dies betrifft erstens die Verwaltungseffizienz: Der Anbieter – mit einiger Wahrscheinlichkeit eine öffentliche Einrichtung ähnlich dem „Atommüllentsorgungsfonds“ KENFO – wäre in automatischer, umfassender Zuständigkeit tätig und nicht gewinnorientiert, sodass Erträge weder durch Provisionen für Vermittler noch durch Dividenden für Anteilseigner geschmälert werden. Dank seiner schlanken Verwaltungsstrukturen könnte er außerdem sehr große Summen zu sehr geringen laufenden Kosten anlegen, wie beispielsweise die Staatsfonds und öffentlichen Pensionsfonds in skandinavischen Staaten zeigen.

Zweitens böte ein zur Unterstützung des Umlagesystems eingerichteter zentraler Fonds auch gegenüber reinen Kapitalrentenkollektivsystemen, erst recht aber gegenüber personenbezogenen Produkten einen besseren Trade-off zwischen Rendite und Sicherheit. Zwar wäre auch hier gegebenenfalls ein gewisser Puffer gegen starke Kapitalmarktschwankungen notwendig, sofern in derartigen Fällen keine situativ erhöhten Einnahmen aus Haushaltsmitteln des Bundes generiert werden können. Der Fonds inklusive Puffer oder Ausfallbürge müsste aber immer nur die jeweiligen gesetzlichen Zahlrenten schützen, deren Höhe sich nach wie vor aus dem bewährten Sozialversicherungsrecht und eben nicht aus dem Anlageergebnis ergibt. Es bestünde deshalb gerade keine Notwendigkeit, das Kapital umfangreich und langfristig – nämlich im Altersübergangs- und Rentenzeitraum – in sehr sichere Anlageformen mit Erträgen noch unterhalb der langfristigen GRV-Rendite umzuschichten, um ein Mindestmaß an Leistungen zu garantieren.

Drittens wäre auch die Leistungsgewährung erheblich effizienter: Wie beschrieben, können private Anbieter Kapitalstöcke nicht ohne Weiteres in einen angemessenen Einkommensstrom umwandeln und legen bei der Berechnung von Leibrenten oft unrealistisch hohe Lebenserwartungen zugrunde, um sich selbst umfassend abzusichern. Erträge eines kollektiven Kapitalstocks würden hingegen von Anfang an wie ein weiterer Bundeszuschuss für die GRV wirken und könnten entsprechend „in der Breite“ direkt wieder ausgegeben werden, ohne individuelle Ausreißer aufwendig abpuffern zu müssen.

Viertens würden gesetzliche Ansprüche – inklusive des jeweils angewandten Sozialausgleichs – streng proportional und im Idealfall auch in intertemporal fairer Verteilung bedient. Statt langfristige persönliche „Sparschweine“ aufzubauen, die wegen der Kursschwankungen zumal von erheblichen Kohorteneffekten betroffen wären, würde mit

dem zentralen Fonds Vermögen für die obligatorische und solidarische Versicherung geschaffen. So wären auch Versorgungslücken durch Nichtteilnahme oder Unterversicherung ausgeschlossen. Außerdem könnte der Fonds schon kurzfristig Leistungen erbringen, da Erträge nicht zwangsläufig über einen langen Zeitraum wiederanzulegen und damit dem aktuellen Rentenbestand vorzuenthalten wären. Auch diesen Personenkreis am Kapitalstock teilhaben zu lassen – also auf einen Teil des Zinseszins effekts zu verzichten –, wäre offensichtlich angemessen: Er ist bereits in erheblichem Maße von Einschnitten in die GRV betroffen, hat aber große Teile des Erwerbslebens im berechtigten Vertrauen auf eine lebensstandardsichernde gesetzliche Rente verbracht. Sofern sichergestellt ist, dass die Mittel zum Fondsaufbau weder aus umgewidmeten Beiträgen stammen²⁹ noch substanzstärkende Investitionen durch die öffentliche Hand beeinträchtigen, könnte die soziale GRV so zumindest weiter stabilisiert werden. Armut im Alter zu verhindern und den Lebensstandard aufrechtzuerhalten, fiel ihr wohl etwas leichter als ohne weitere Unterstützung – wenn auch auf verschlungeneren und unsichereren Wegen als bei direkt gestärkter Umlage.

Auch wenn kollektive Systeme wie ein GRV-Kapitalstock offensichtlich erhebliche Vorteile gegenüber „individualistischen“ Ansätzen besitzen – erst recht gegenüber jenen mit bloßer Anreizsetzung zur freiwilligen Teilnahme – gelten doch auch für derartige Vorsorgewege die grundsätzlichen Einwände gegenüber Kapitaldeckung für die soziale Sicherung. Und stets ist zu bedenken: Alterssicherung in einem „ausgereiften“ Sozialstaat wie Deutschland benötigt substanzielle Teile des hohen BIP. Selbst stark ausgebaute Kapitalstöcke mit einer sehr hohen Aktienquote und entsprechendem Renditepotenzial werden in diesem Kontext wie oben gezeigt immer nur unterstützen, aber nie ein echtes Fundament für die Rentenzahlungen bilden können. Dieses liegt notgedrungen in der Umlage, sodass eine starke Wirtschaft und breite, ordentlich entlohnte Beschäftigung Grundvoraussetzungen für gute Alterssicherung bleiben.

Hinzu kommt, dass Deutschland, falls unter Verweis auf die vermeintliche innerstaatliche Unfähigkeit zur nachhaltigen Leistungserbringung tatsächlich massive Auslandsanlagen in Billionenhöhe angestrebt würden, gewissermaßen ein Pionierstaat und gegebenenfalls mit ungeahnten Kapitalmarktproblemen konfrontiert wäre. Bislang hat schließlich kein Sozialstaat vom Entwicklungsstand und der Größe der Bundesrepublik ein derartig

²⁹ Für eine Übernahme durch den Bund spricht nicht zuletzt, dass er die eigentlich gesamtgesellschaftlich zu tragenden „versicherungsfremden“ Leistungen bisher nicht vollumfänglich finanziert (siehe etwa Meinhardt 2018).

ambitioniertes Modell für „ewige Rentenfinanzierung“ implementiert, denn durchaus vorhandene öffentliche Fonds³⁰ weichen an wesentlichen Stellen ab:

Wo Reservefonds von (sehr) großen und wohlhabenden Staaten bereits umfassend aufgebaut wurden und damit auch in absoluten Werten hohe Volumina erreichen – jener der US-amerikanischen Rentenversicherung verfügt beispielsweise über ein Kapital von knapp drei Billionen Dollar – stützen sich diese bislang zu einem erheblichen Teil auf inländische Anlagen und können dem „Mackenroth-Problem“ damit offensichtlich nicht entgehen. Während der genannte „OASI Trust Fund“ in den USA sogar ausschließlich in Anleihen des Bundes investiert – also die für sogenannte Kapitaldeckung strukturell ungünstigste Anlageklasse verwendet –, bewegen sich die Stabilisierungsfonds in Japan und vor allem in Südkorea zwar schrittweise von heimischen Staatsanleihen in Richtung von Auslandsanlagen und Aktien. Nach wie vor investieren beide Länder aber überproportional „in sich“, und auch wegen des hohen Anlagenanteils fällt das Wachstum der beiden Fonds im internationalen Vergleich eher gering aus.³¹

Wird bereits heute und gegebenenfalls auch schon länger deutlich stärker weltweit gestreut und in Unternehmensanteile investiert, so betrifft dies bislang zwar hoch entwickelte, aber aufgrund ihrer recht niedrigen Bevölkerungszahl insgesamt eher kleine Volkswirtschaften wie Neuseeland oder Schweden. Die Fondsvolumina sind deshalb ebenfalls überschaubar und dürften die aufnehmenden Märkte nicht nennenswert beeinflussen. Ähnliches gilt für sektoral angelegte Reservefonds in größeren Staaten, die etwa in Frankreich oder Italien Renten für klar umrissene Erwerbstätigengruppen absichern sollen.

Dem Konzept eines vorwiegend international anlegenden, das Umlagesystem in einem mindestens mittelgroßen³² Land dauerhaft unterstützenden und dafür mit nennenswertem Volumen ausgestatteten „Rentenvermögens“ kommt aktuell nur der kanadische CPP-Fonds³³ nahe, der derzeit über gut 350 Milliarden Euro (zu mehr als 85 Prozent im Ausland investiert) verfügt. Bei weiteren Umschichtungen der Anlagestruktur könnten wie beschrieben aber auch Japan und Südkorea einen solchen Weg einschlagen. Gemeinsam mit Deutschland würde dann ein ganzes Quartett größerer Ökonomien relativ kurzfristig darauf setzen, internationale Produktivität zur Stabilisierung der heimischen Sozialsysteme „anzuzapfen“. Jenseits der USA investieren alle OECD-Länder zusammen bislang allerdings nur etwa vier Billionen Dollar über derartige Stabilisierungsfonds und weitere 18 Billionen

³⁰ Für eine detaillierte Darstellung siehe OECD (2021b): 49 ff.

³¹ Siehe Bonin/Rinne (2022): 14 ff.

³² Kanada verfügt über jeweils knapp die Hälfte der deutschen Bevölkerung und Wirtschaftsleistung.

³³ Siehe <https://www.cppinvestments.com/the-fund>.

Dollar in klassischen Vehikeln der Zusatzvorsorge,³⁴ sodass sich das Hinzutreten derartiger Anlageschwergewichte merklich auf den weltweiten Aktienmarkt und längerfristig auch auf internationale Finanz- und Wirtschaftsbeziehungen auswirken dürfte. Entscheidungen für massive Auslandsinvestitionen zur Alterssicherung sollten die oben beschriebenen Risiken dieser Art berücksichtigen – die Finanzmärkte sind eben kein unbegrenzt und unproblematisch aufnahme- und abgabefähiger Schwamm.

5 Fazit

Insgesamt sind viele strukturelle Hürden für „Kapitalrenten“ in einer großen Volkswirtschaft wie der deutschen erkennbar – insbesondere dann, wenn die Leistungen dauerhaft auskömmlich und sozial gerecht sein sollen. Wenn überhaupt stärker auf die Kapitalmärkte gesetzt wird, um Renten zu finanzieren, wären dafür eindeutig kollektive und dabei bevorzugt öffentliche Wege zu beschreiten. Ein staatlich organisierter Unterstützungsfonds, wie ihn die aktuelle „Ampel“-Koalition für die GRV plant, kann – zumal nach den insgesamt schlechten Erfahrungen mit der äußerst kleinteilig angelegten „Riester-Rente“ – zumindest als „bestes Übel“ gelten. Schließlich würden seine Erträge wie ein weiterer Bundeszuschuss dabei helfen, die im verlässlichen und solidarischen Umlageverfahren erlangten Ansprüche zu bedienen. Ob das nun allmählich aufzubauende Konstrukt tatsächlich schon in der anstehenden und als besonders herausfordernd geltenden „Babyboomer“-Rentenphase nennenswert wirksam sein kann, ist allerdings fraglich. Unklar ist aber auch, welche Auswirkungen massive Investitionen weit über die bisherigen Vereinbarungen hinaus auf die internationalen Kapitalmärkte und die Beziehungen der betroffenen Ökonomien hätten. Eine wirklich umfassende „Fundierung“ der gesetzlichen Rente aus nicht lohnbezogenen Mitteln könnte im Übrigen auch dazu führen, dass bewährte Grundsätze – insbesondere das auch gesellschaftlich tief verankerte Äquivalenzprinzip – schleichend an Relevanz verlieren.

Der empirisch nicht zu bestreitende Vorteil der Kapital- gegenüber der Arbeitsseite jedenfalls in den vergangenen Jahrzehnten³⁵ mag zwar zunächst – und trotz aller grundsätzlichen Einwände – als schlagendes Argument für mehr „Kapitaldeckung“ in der sozialen Sicherung erscheinen. Im Kern ist die Diagnose überlegener Kapitalrenditen aber gerade kein Anlass für eine gar kollektive „Kapitulation“ der Arbeitnehmerschaft und ihrer bewährten Sicherungsinstrumente vor der gegenwärtigen Lage. Schließlich würde dies auch

³⁴ Vgl. OECD (2021a): 211. Dabei entfällt auf Aktien, die zur Risikostreuung und Ertragsmaximierung offensichtlich einen Anlageschwerpunkt jedenfalls des deutschen Kapitalstocks bilden sollen, keineswegs die Mehrheit der Anteile (vgl. OECD 2021b: 57).

³⁵ Siehe Piketty (2014) und Jordà u. a. (2019).

politisch gesetzte Ursachen als unveränderbare Naturgesetze missverstehen. Stattdessen besteht der Auftrag gerade darin, Lehren für eine wieder fairere Verteilung von Kapitalerträgen und Arbeitseinkünften zu ziehen. Es gilt also unter anderem, Einkommen – gerade auch jenes aus Kapitalanlagen – wieder stärker nach Leistungsfähigkeit zu besteuern, Vermögen und Erbschaften überhaupt erst wieder effektiv der Besteuerung zu unterwerfen, die Tarifbindung zu erhöhen und damit auch das Lohngefälle nach jüngeren Erfolgen weiter zu reduzieren.

Parallel dazu sollte die Beitragsbasis der „Arbeitslohnversicherung“ GRV auch dadurch weiter stabilisiert werden, dass mehr Menschen ein umfassenderer Zugang zu versicherter Arbeit ermöglicht wird.³⁶ Dies kann unter anderem durch mehr und effizientere Qualifizierung und weiter ausgebauter Sorgeinfrastruktur wie Kindertagesstätten, Ganztagschulen oder Pflegeeinrichtungen erreicht werden. Ebenso muss der Gesetzgeber gerade im Rahmen der ökologischen Transformation Sorge für wirklich nachhaltiges Wirtschaftswachstum tragen und notwendige Investitionen in die Infrastruktur vorwiegend mit öffentlich mobilisierten Mitteln vornehmen, statt bestehenden Kapitalrentiers zusätzliche Ertragsoptionen zu verschaffen und Verteilungsprobleme damit weiter zu verschärfen.

Schließlich sollte Sozialpolitik endlich das bestehende „Sieb“ der faktischen Arbeitnehmersicherung GRV abdichten, das nennenswerte Teile der erwirtschafteten Erwerbseinkommen bei der Finanzierung der sozialen Rentenversicherung außer Acht lässt. Die auch mit Blick auf vergleichbare Staaten längst überfällige Weiterentwicklung zu einer Erwerbstätigenversicherung böte im Übrigen auch einen besseren kollektiven Schutz vor strukturellen Umwälzungen der Erwerbsmodi. Außerdem würde sie auch jenen Personen, die in ihrer Laufbahn abhängige und selbstständige Tätigkeit verbinden, einheitliche und einfach überschaubare Absicherung verschaffen.

Ein in seiner ökonomischen Basis und den Verteilungsmechanismen noch einmal merklich gestärktes Sozialversicherungssystem, das jedenfalls der arbeitenden Bevölkerung eine in jeder Hinsicht „gute Rente“ aus verlässlicher Umlage bereitstellt, kann dann für ein insgesamt besseres Leistungsniveau durchaus auch auf ein Mehr an kapitalmarktorientierter Zusatzvorsorge bauen. Diese sollte Leistungsschwankungen weitestgehend ausschließen und auch dafür idealerweise breit angelegt und ausgleichend organisiert sein. Sinnvoll wären insbesondere branchenweite Betriebsrentenmodelle, die eine breite Risikoabsicherung analog zur gesetzlichen Rente bieten und unter umfassender Aufsicht der Sozialpartner stehen. Keinesfalls sollte die bewährte GRV hingegen noch weiter durch Instrumente ersetzt

³⁶ Siehe Türk u. a. (2018).

werden, die ihrem Schutzzumfang nicht im Ansatz entsprechen können, Arbeitnehmerinnen oder Arbeitnehmer als Einzelne auf den Kapitalmarkt verweisen und dadurch eben nicht soziale Sicherheit und Planbarkeit, sondern individuelle Verunsicherung befördern.

April 2023

Dr. Magnus Brosig
Referent für Sozialversicherungs- und Steuerpolitik
brosig@arbeitnehmerkammer.de

Literatur

Barr, Nicholas (2011): *Economics of the Welfare State*, Oxford.

Blank, Florian/Logeay, Camille/Türk, Erik/Wöss, Josef/Zwiener, Rudolf (2016): Österreichs Alterssicherung: Vorbild für Deutschland?, in: *Wirtschaftsdienst*, Bd. 96, Nr. 4, S. 279–286.

Bonin, Holger/Rinne, Ulf (2022): *Staatsfonds im internationalen Vergleich*, BMAS-Forschungsbericht 609, Bonn.

BMAS [Bundesministerium für Arbeit und Soziales] (2016): *Ergänzender Bericht der Bundesregierung zum Rentenversicherungsbericht 2016 gemäß § 154 Abs. 2 SGB VI (Alterssicherungsbericht 2016)*, Berlin.

BMAS [Bundesministerium für Arbeit und Soziales] (2020): *Ergänzender Bericht der Bundesregierung zum Rentenversicherungsbericht 2020 gemäß § 154 Abs. 2 SGB VI (Alterssicherungsbericht 2020)*, Berlin.

Ehrentraut, Oliver/Moog, Stefan (2017): *Zukunft der gesetzlichen Rentenversicherung: Möglichkeiten und Grenzen ausgewählter Reformvorschläge*, HBS-Study 345, Düsseldorf.

Goecke, Oskar (2017): *Stellungnahme zum geplanten „Betriebsrentenstärkungsgesetz“*. In: Drucksache 18(11)963 des Bundestagsausschusses für Arbeit und Soziales, S. 38–49.

Jordà, Òscar/Knoll, Katharina/Kuvshinov, Dmitry/Schularick, Moritz/Taylor, Alan M. (2019): *The rate of return on everything, 1870–2015*, in: *The Quarterly Journal of Economics*, Bd. 134, Nr. 3, S. 1225–1298.

Kaltenstein, Jens (2020): *Die „Mackenroth-These“ von der Finanzierung des Sozialaufwandes aus dem Volkseinkommen der laufenden Periode. Anmerkungen zu den dogmatischen Ursprüngen und Grundlagen der heutigen umlagefinanzierten Gesetzlichen Rentenversicherung*. In: *Wege zur Sozialversicherung*, Bd. 74, Nr. 1, S. 3–8.

Kommission Verlässlicher Generationenvertrag (2020): *Bericht Band I – Empfehlungen*, Berlin.

Logeay, Camille/Meinhardt, Volker/Rietzler, Katja/Zwiener, Rudolf (2009): *Gesamtwirtschaftliche Folgen des kapitalgedeckten Rentensystems: Zwischen Illusion und Wirklichkeit*, IMK-Report 43, Düsseldorf.

Logeay, Camille/Zwiener, Rudolf/Blank, Florian (2022): Nachhaltigkeit in der Rentenversicherung in Zeiten des demografischen Wandels? Makroökonomische Effekte einer Beitragssatzerhöhung in der Rentenversicherung, IMK-Study 76, Düsseldorf.

Meinhardt, Volker (2018): Versicherungsfremde Leistungen der Sozialversicherung, IMK-Study 60, Düsseldorf.

Mum, David/Türk, Erik (2017): „Kapitaldeckung“ der Rente – ein Irrweg? WISO direkt 34, Bonn.

OECD [Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung] (2021a): Pensions at a Glance 2021. OECD and G20 indicators, Paris.

OECD [Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung] (2021b): Pension Markets in Focus 2021, Paris.

Piketty, Thomas (2014): Das Kapital im 21. Jahrhundert, München.

Schäfer, Ingo (2015): Die Illusion von der Lebensstandardsicherung. Eine Analyse der Leistungsfähigkeit des „Drei-Säulen-Modells“, Schriftenreihe der Arbeitnehmerkammer Bremen 01/2015, Bremen.

Sozialbeirat (2022): Gutachten des Sozialbeirats zum Rentenversicherungsbericht 2022, zum vierten Bericht zur Anhebung der Regelaltersgrenze auf 67 Jahre sowie zur Kapitaldeckung in der Altersvorsorge, Berlin.

Türk, Erik/Mum, David (2016): Überhöhte Erwartungen: OECD und EU-Kommission sollten ihre Renditeannahmen korrigieren, WISO Diskurs 17/2016, Bonn.

Türk, Erik/Blank, Florian/Logeay, Camille/Wöss, Josef/Zwiener, Rudolf (2018): Den demografischen Wandel bewältigen: Die Schlüsselrolle des Arbeitsmarktes, IMK-Report 137, Düsseldorf.

Zandberg, Eelco/Spierdijk, Laura (2010): Funding of Pensions and Economic Growth: Are They Really Related? Netspar Discussion Paper 12/2010-082, Tilburg.