

Kapitaldeckung im Mehrsäulensystem: Volkswirtschaftliche Aspekte

Professor Dr. Peter Bofinger

Universität Würzburg

Koalitionsvertrag zur Kapitaldeckung

- Wir halten das Rentenniveau stabil, erweitern die gesetzliche Rentenversicherung um eine **teilweise Kapitaldeckung** und werden das System der privaten Altersvorsorge grundlegend reformieren.
- Es wird keine Rentenkürzungen und keine Anhebung des gesetzlichen Renteneintrittsalters geben. Um diese Zusage generationengerecht abzusichern(...) **werden wir zur langfristigen Stabilisierung von Rentenniveau und Rentenbeitragssatz in eine teilweise Kapitaldeckung der gesetzlichen Rentenversicherung einsteigen**. Diese teilweise Kapitaldeckung soll als dauerhafter Fonds von einer unabhängigen öffentlich-rechtlichen Stelle professionell verwaltet werden und global anlegen. Dazu werden wir in einem ersten Schritt der Deutschen Rentenversicherung im Jahr 2022 aus Haushaltsmitteln einen Kapitalstock von 10 Milliarden Euro zuführen.“



**MEHR
FORTSCHRITT
WAGEN**

**BÜNDNIS FÜR
FREIHEIT, GERECHTIGKEIT
UND NACHHALTIGKEIT**



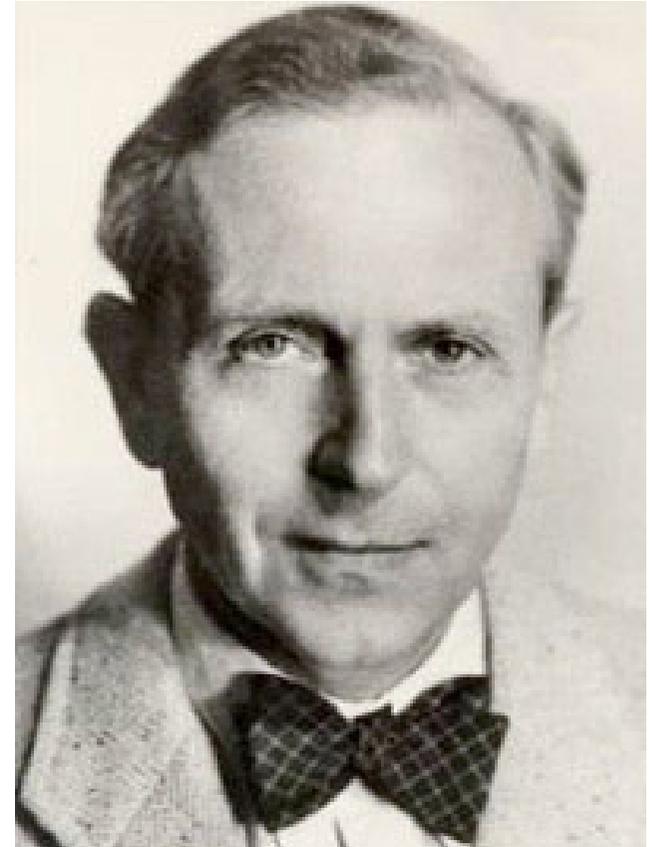
Was bedeutet ein Einstieg in die Kapitaldeckung der GRV?

- Bei **gleichen Beitragsätzen**, weniger Auszahlungen für Renten, um Kapitalstock aufzubauen: Geringere Einkommen und geringerer Konsum der Passiven
- **Höhere Beitragssätze**, um bei gleichen Auszahlungen für Renten eine Kapitalstock aufzubauen: Geringere Einkommen und geringerer Konsum der Aktiven
- In beiden Fällen: Geringerer gesamtwirtschaftlicher Konsum und höheres gesamtwirtschaftliches Sparen
- Grundproblem: Negativer Einführungsgewinn
- Wird in Deutschland zu wenig gespart?

Die Mackenroth These

„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 Periode zu Periode, kein ‚Sparen‘ im privatwirtschaftlichen Sinne, **es gibt einfach gar nichts anderes als das laufende Volkseinkommen als Quelle für den Sozialaufwand [...] Kapitalansammlungsverfahren und Umlageverfahren sind also der Sache nach gar nicht wesentlich verschieden. Volkswirtschaftlich gibt es immer nur ein Umlageverfahren.**“

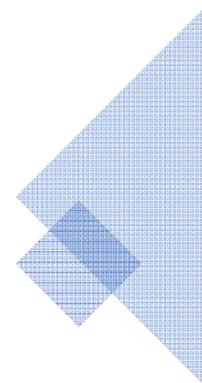
(Gerhard Mackenroth: Die Reform der Sozialpolitik durch einen deutschen Sozialplan. in: Schriften des Vereins für Socialpolitik NF, Band 4, Berlin 1952



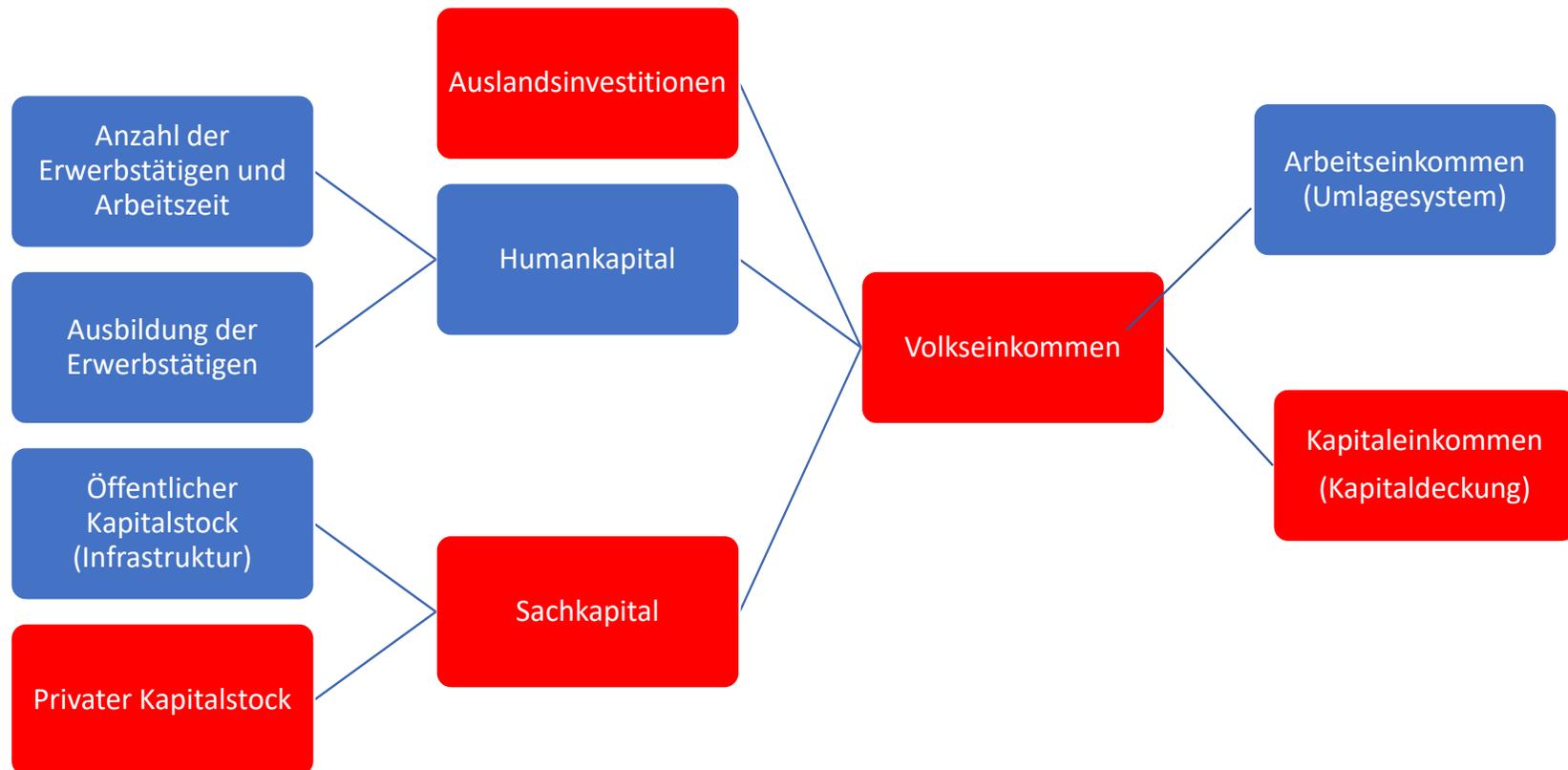
**Gerhard Mackenroth
(1903-1955)**



Bert Rürup (2016)

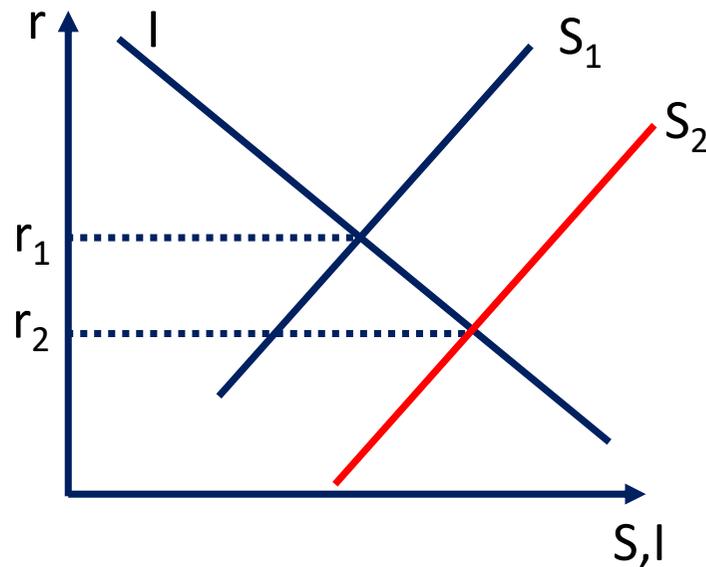
- Die Aussage, dass Kapitaldeckung und Umlageverfahren nicht wesentlich verschieden seien und es volkswirtschaftlich immer nur ein Umlageverfahren gäbe, ist unzutreffend.
 - Die mit Prämien an ein kapitalgedecktes System erworbenen Ansprüche werden aus anderen Quellen und einem anderen Personenkreis bedient als die aus den Beiträgen an eine umlagefinanzierte Rentenversicherung gezahlten Ansprüche.
 - In einer Welt mit integrierten Finanzmärkten ist die Mackenroth-These unvollständig und damit letztlich falsch.
 - Selbst in Volkswirtschaften mit abgeschotteten Finanzmärkten kann das Volkseinkommen, aus dem alles bezahlt werden muss, größer werden, wenn mehr gespart wird.
- 

Was bestimmt das Rentenniveau im Jahr 2060?



Im klassischen Modell („loanable funds“) führt mehr Sparen der Haushalte zu mehr Investitionen

Loanable Funds Model



Annahme eines Allzweckgutes
Barro und Sal-i-Martin (2004)

“One way to think about the one-sector technology is to an analogy with farm animals that can be eaten or used as inputs to produce more farm animals. The literature on economic growth has used more inventive examples – which such terms as smooths, putty or ectoplasm – to reflect the easy transmutation of capital goods into consumables, and vice versa.”

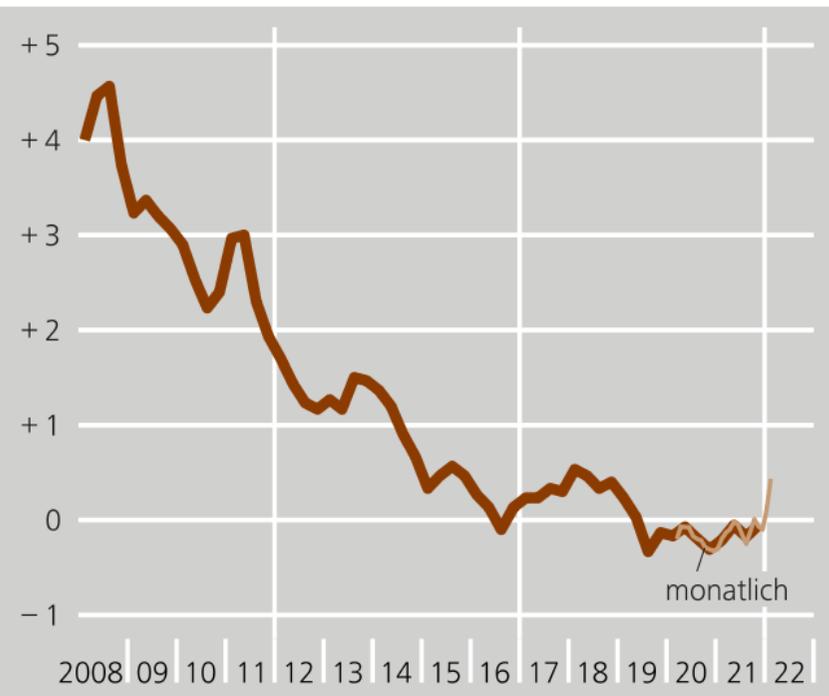
Das Problem der „Sparschwemme“

Von Weizsäcker und Krämer (2019)

- „Wenn die Menschen mit steigender Lebenserwartung und steigendem Wohlstand ihr Vermögen schneller aufbauen wollen als ihren jährlichen Konsum, wenn aber andererseits das Produktionssystem vor einer zusätzlichen Komplexität, vor zusätzlichen Produktionsumwegen zurückschreckt, dann drückt das Kapitalangebot immer stärker auf den ‚Preis‘.“
- Überangebot lässt die Preise sinken. Der Preis für Kapital ist aber der Zins.“

Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere

in %, Quartalsdurchschnitte

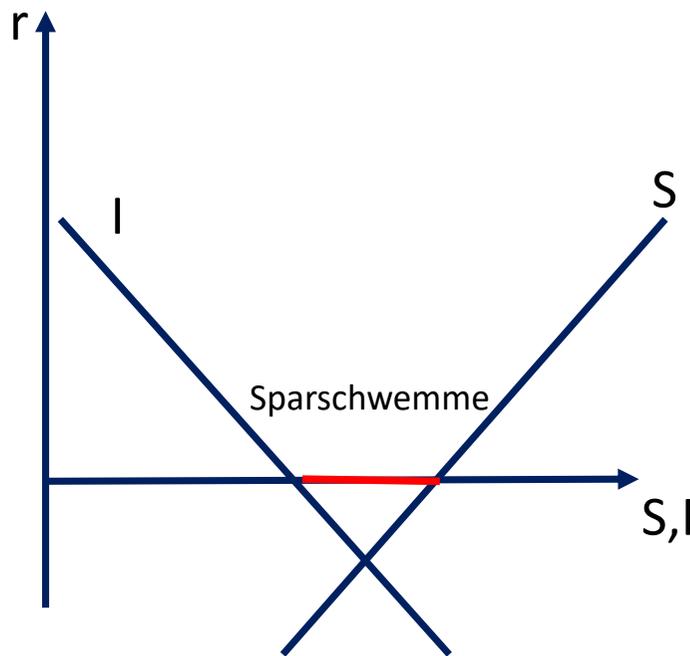


Deutsche Bundesbank

2 Mrz 2022

„Sparschwemme“

Loanable Funds Model

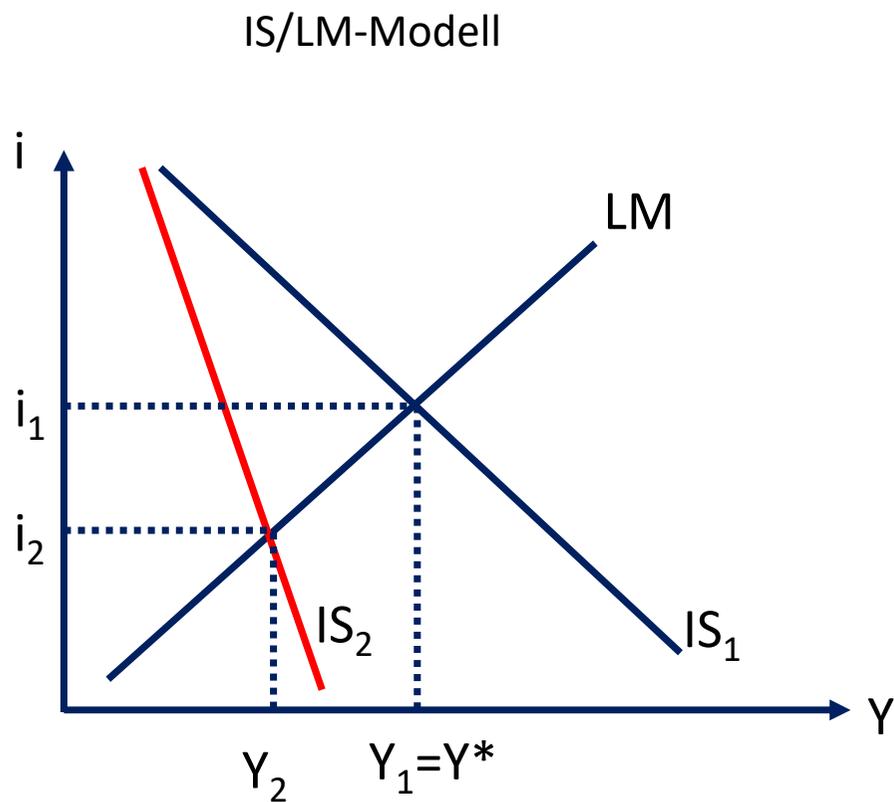


Weizsäcker und Krämer (2019)

„Er [der Zins] müsste unter Bedingungen der Vollbeschäftigung ins Negative sinken, wenn es keine Gegenkraft gäbe. Diese Gegenkraft ist der Staat; genauer: das staatliche Konterkarieren des wachsenden Kapitalangebots. **Der Staat muss ein negatives Kapitalangebot entfalten**, indem er die Staatsschulden gerade umso viel erhöht, dass trotz der privaten Sparschwemme Vollbeschäftigung bei einem nicht-negativen Realzins erhalten bleibt.“

„(...) bleibt nur die allmähliche weitere Ausdehnung der impliziten Staatsschulden. Deren Hauptkomponente sind die **Anwartschaften auf Altersrenten**. Man würde somit den Wert dieser Anwartschaften parallel mit dem steigenden relativen Vermögenswunsch der Bürger steigen lassen.“

Sparen im keynesianischen Modell reduziert Volkseinkommen und Unternehmensgewinne



- Kalecki-Gleichung: Einfluss des Sparens der Haushalte auf Unternehmensgewinne (P)

$$P = I_B - [(BS + \Delta NFA_{HH} + (M - X))]$$

P: Unternehmensgewinne

I_B : Investitionen der Unternehmen

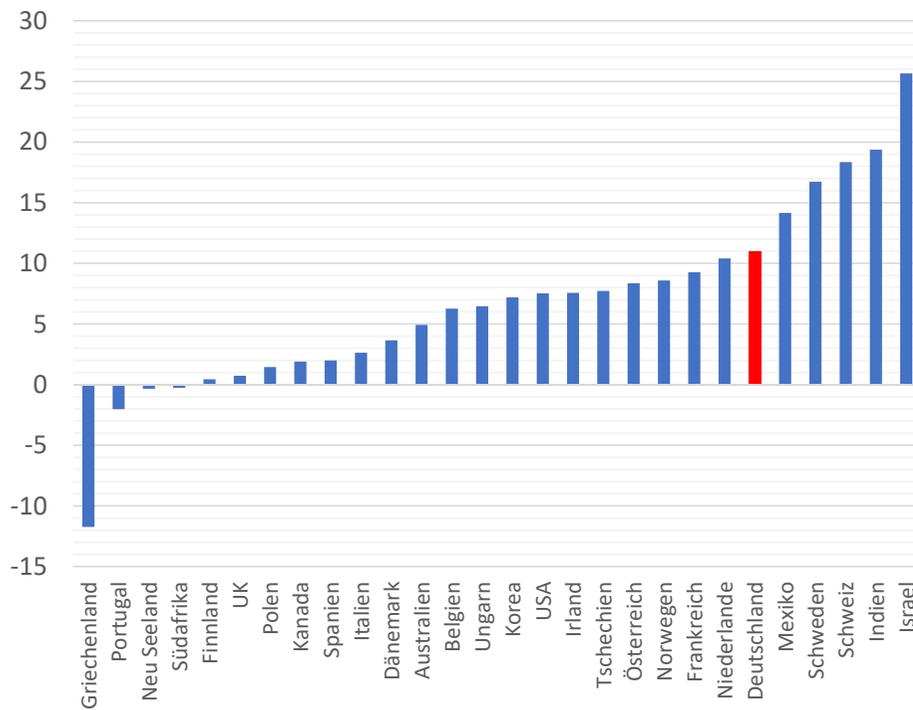
BS: Budgetsaldo des Staates (T-G)

ΔNFA_{HH} : Netto-Geldvermögensbildung der Haushalte

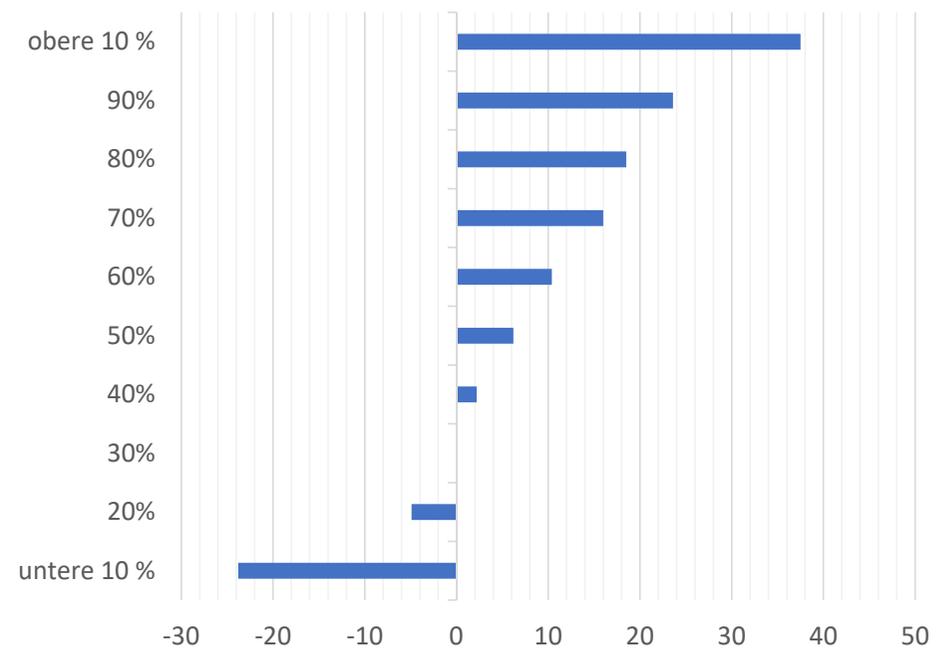
(M-X): Leistungsbilanzsaldo des Auslands

Hohe Sparneigung der privaten Haushalte im internationalen Vergleich

Sparquote der privaten Haushalte (2019)



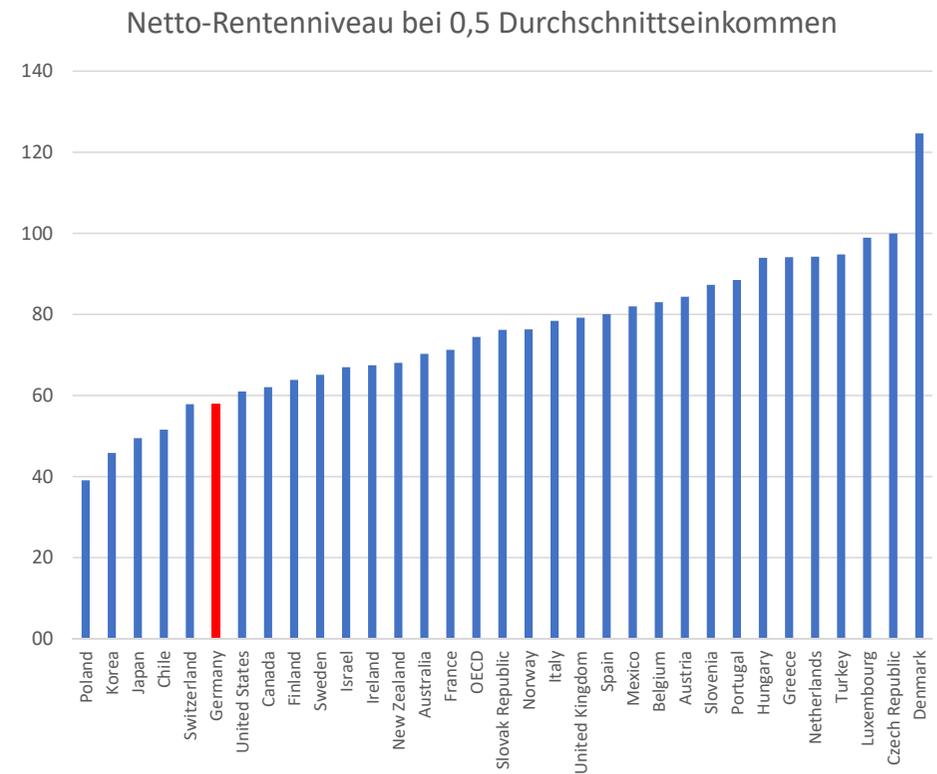
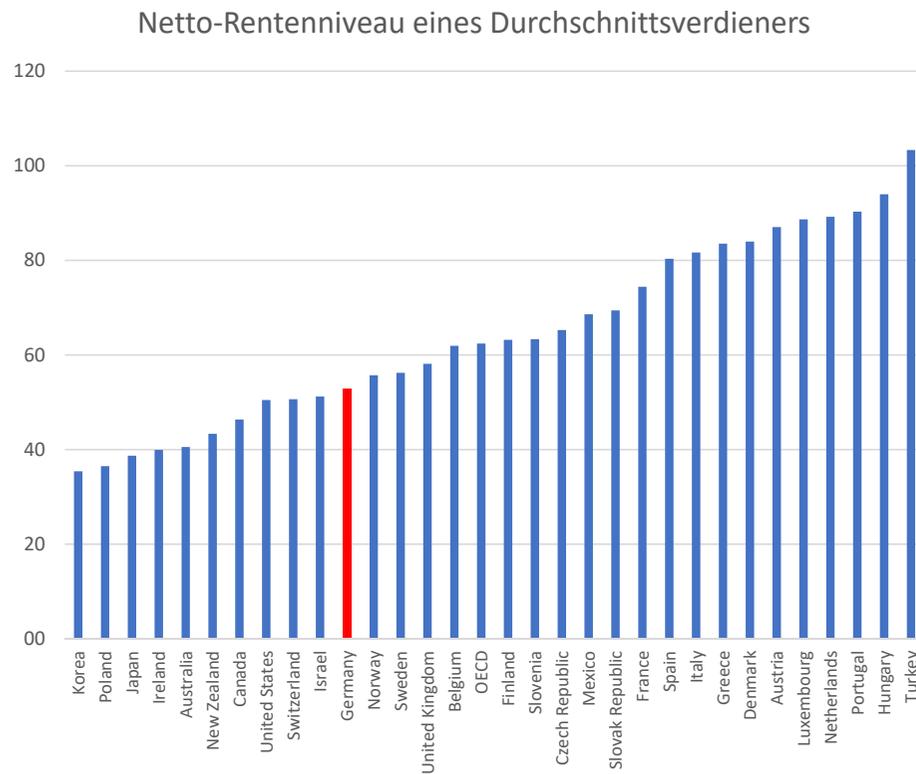
Sparquote im Jahr 2013 nach Einkommensgruppen



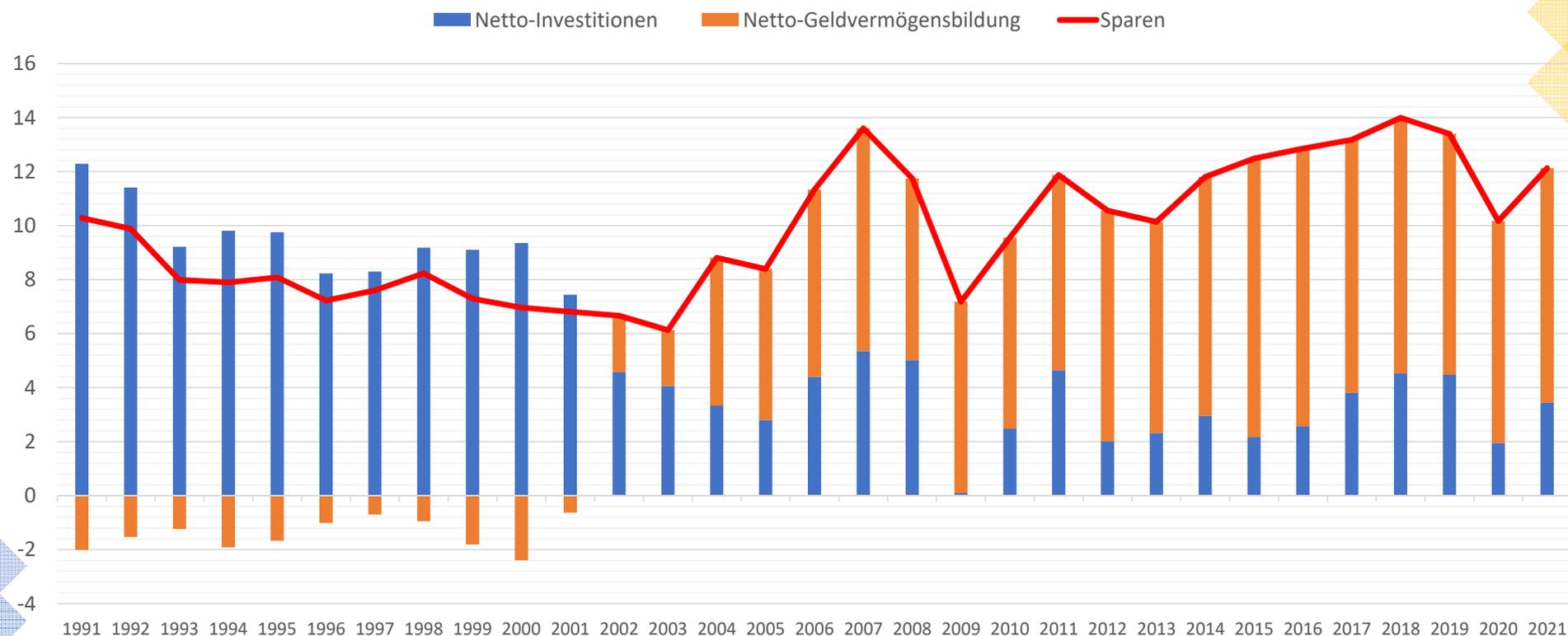
Quelle: OECD und IMK

Geringes Rentenniveau im OECD-Vergleich

Renten aus verpflichtenden Systemen



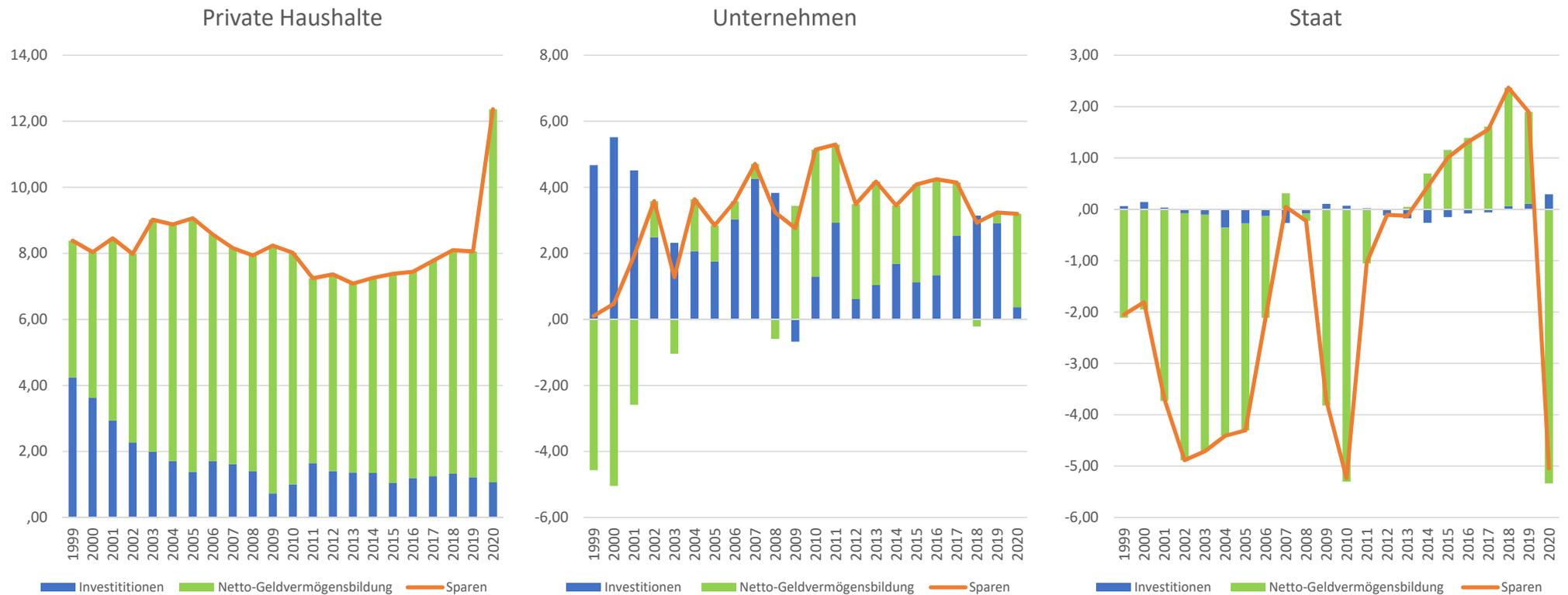
Höheres gesamtwirtschaftliches Sparen: Geringere Investitionen, höhere Auslandsforderungen



Quelle: Destatis

Sparen und Investieren nach Sektoren

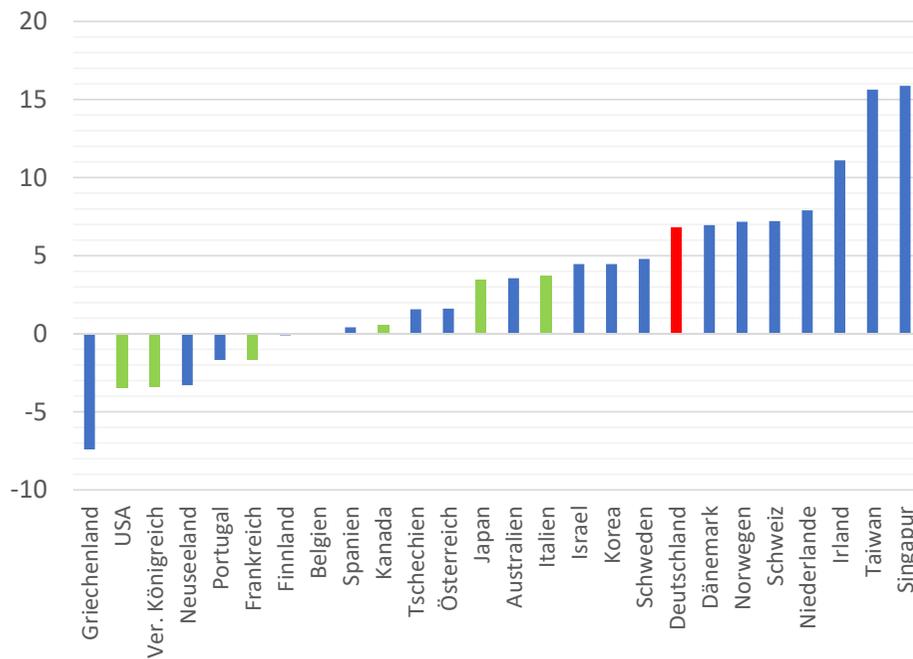
(in % des gesamten verfügbaren Einkommens)



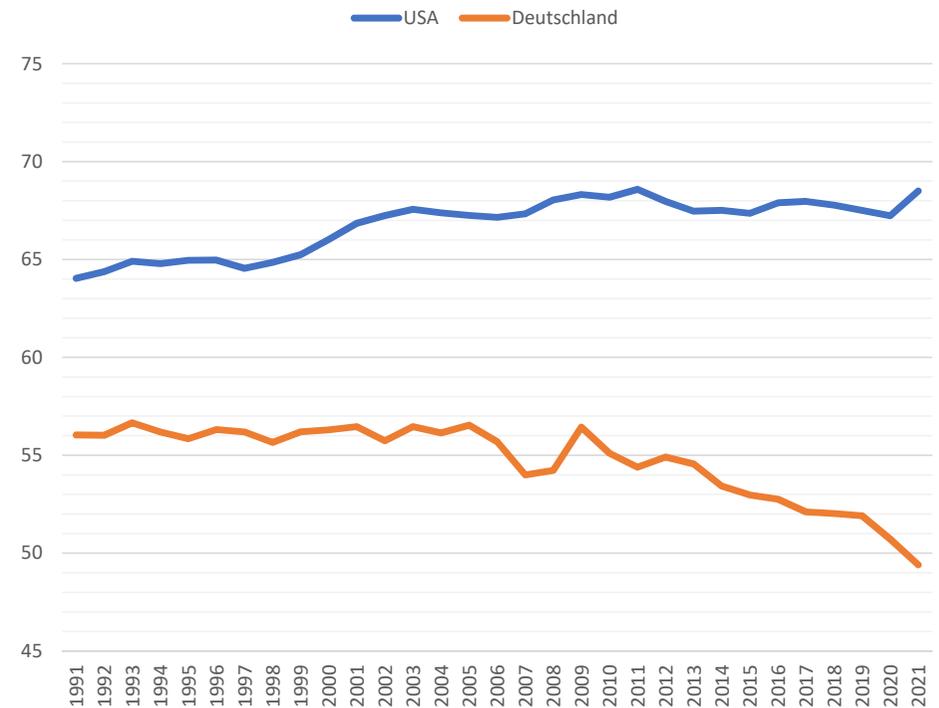
Quelle: Deutsche Bundesbank

Global ist Deutschland schon jetzt ein großer Netto-Geldsparer

Leistungsbilanzsaldo im Jahr 2022
(in % des BIP)

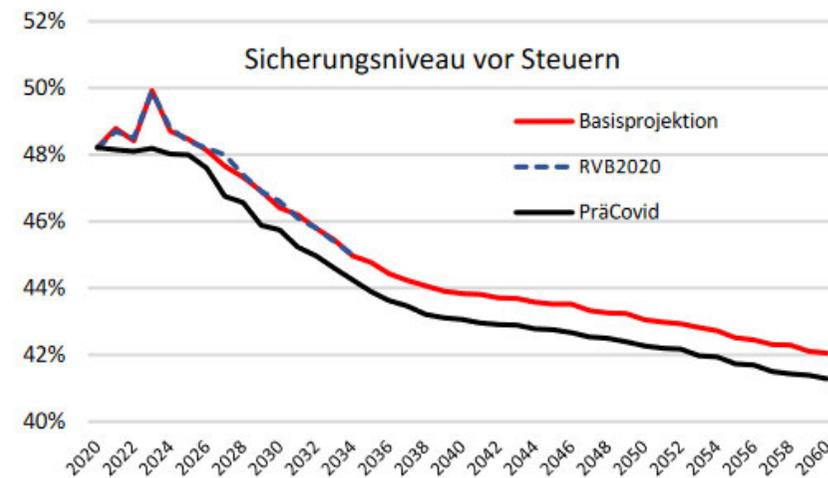
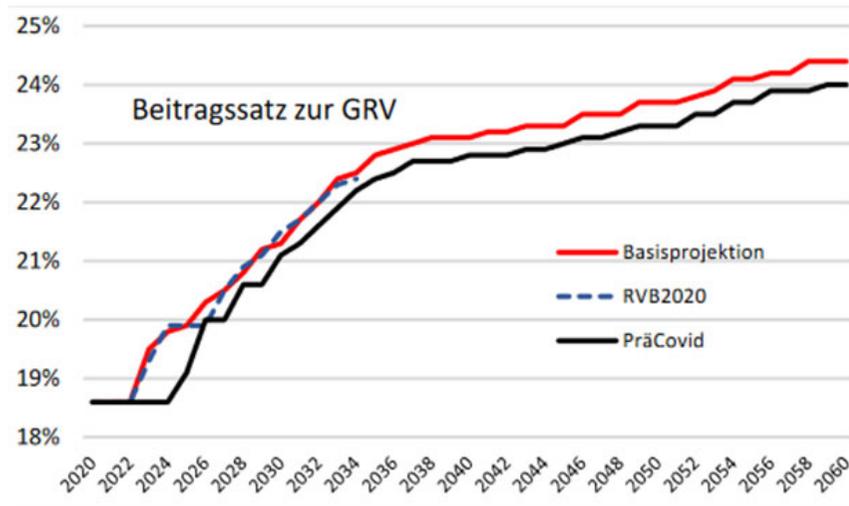


Privater Verbrauch in % des BIP



Die Herausforderungen für die Gesetzliche Rentenversicherung

Langfristige Entwicklung von Beitragssatz und Sicherungsniveau unter geltendem Recht



Quelle: Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi (2021)

Finanzierung einer obligatorischen Kapitaldeckung würde Probleme der GRV bis 2050/60 noch vergrößern

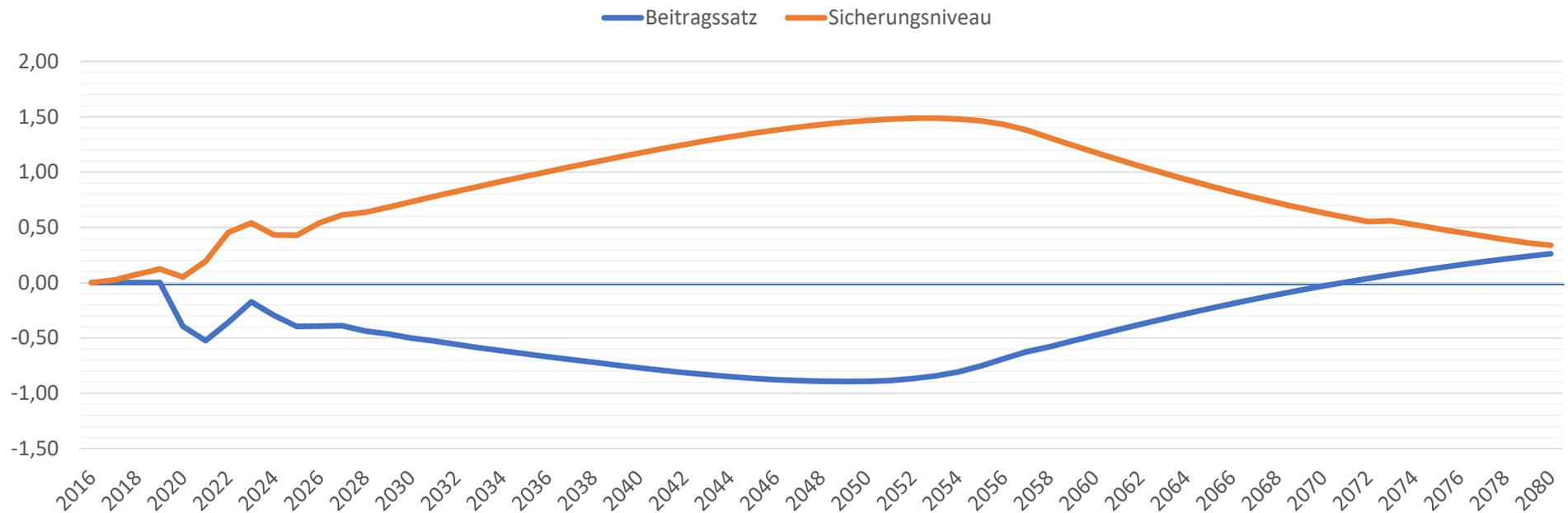
Höhere
Beitragssätze?

Geringeres
Rentenniveau?

Höhere
Bundeszuschüsse?

Eine zielführende Lösung: Einbeziehung der Selbständigen in die GRV

Effekt einer Einbeziehung der Selbständigen auf Beitragssatz und Sicherungsniveau (Prozentpunkte)



Quelle: Sachverständigenrat (2016)

Schwedisches Modell als Option zu Riester

Teilnahme ist obligatorisch

Beitrag beträgt 2,5 %;
Arbeitgeberanteil: 1,5 %,
Arbeitnehmeranteil: 1,0%

Auswahl zwischen staatlichem Fonds
AP7 S fa und 486 privaten Fonds.
Default-Lösung ist die Anlage in AP7
S fa

Schwedische Rentenagentur ist
unabhängig von staatlichen
Eingriffen, insbesondere beim
Management der Fonds AP7

Durch die zentralisierte
Organisationsstruktur der
Pr mienrente (AP7 S fa) und
Funktion der Rentenagentur als
„Clearinghaus“ operiert System
kosteneffizienter als Riester-System
(Börsch-Suppan et al. 2017)

Bis 2012 konnte ein schwedischer
Versicherter, der das Standardprodukt
gewählt hat, aufgrund der
Kostenvorteile des Systems eine
jährliche Rendite erwarten, die rund 1
Prozentpunkt über Riester-Sparers
liegt, der in ein fondsbasiertes
Produkt investiert. (Börsch-Suppan et al. 2017)

Höhere Rentenzahlung pro Euro des
Kontostands bei Renteneintritt.
Rentenagentur legt Lebens-
erwartungen der Gesamtbevölkerung
für Rentenberechnung zugrunde.
Anpassungen der laufenden Renten-
zahlungen Anstieg der
Lebenserwartung

Das IKEA-Modell für die Kapitaldeckung



Table 4.1 Funds in the Premium Pension System in 2020 and Capital Managed 2016–2020

December 31, billions of SEK

	Number of registered funds 2020	Managed capital				
		2016	2017	2018	2019	2020
Equity funds	346	388	441	407	517	582
Mixed funds	37	69	70	66	69	65
Generation funds	28	147	166	167	209	221
Interest funds	74	127	26	30	31	31
AP7 Såfa/Premium Savings Fund	1	328	407	433	632	680
Total	486	959	1,110	1,103	1,458	1,579

Quelle: Orange Paper (2021)

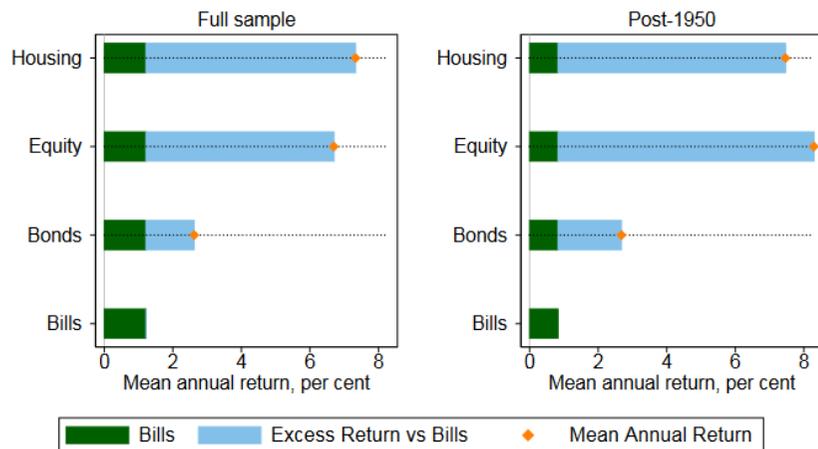
Der staatliche Anlagefonds

Fondsprodukt der staatlichen Behörde (AP7)	Alter der Teilnehmer	Anteil des AP7 Aktien-fonds am Portfolio (%)	Anteil des AP7 Rentenfonds am Portfolio (%)	Anzahl der Teilnehmer (2014)
P 7 Safa	≤55	100	0	3.157.000
	56-74	36-97	3-64	
	≥75	33	67	
AP7 Försiktig		33	67	5.754
AP7 Balanserad		50	50	9.269
AP 7 Offensiv		75	25	9.765
AP7 Aktienfonds		100	0	27.361
AP7 Rentenfonds		0	100	3.044

Quelle: Börsch-Suppan et al. (2017)

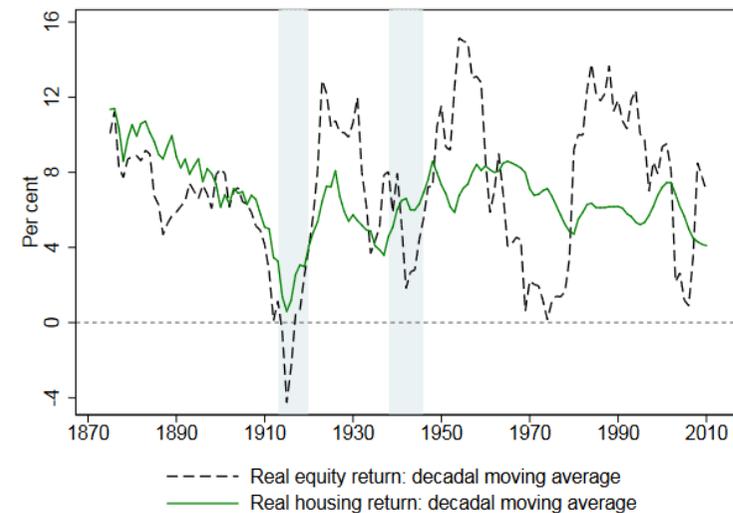
Welche Form der Kapitaldeckung? Renditen im langfristigen Vergleich

Figure II: Global real rates of return



Notes: Arithmetic avg. real returns p.a., unweighted, 16 countries. Consistent coverage within each country: each country-year observation used to compute the average has data for all four asset returns.

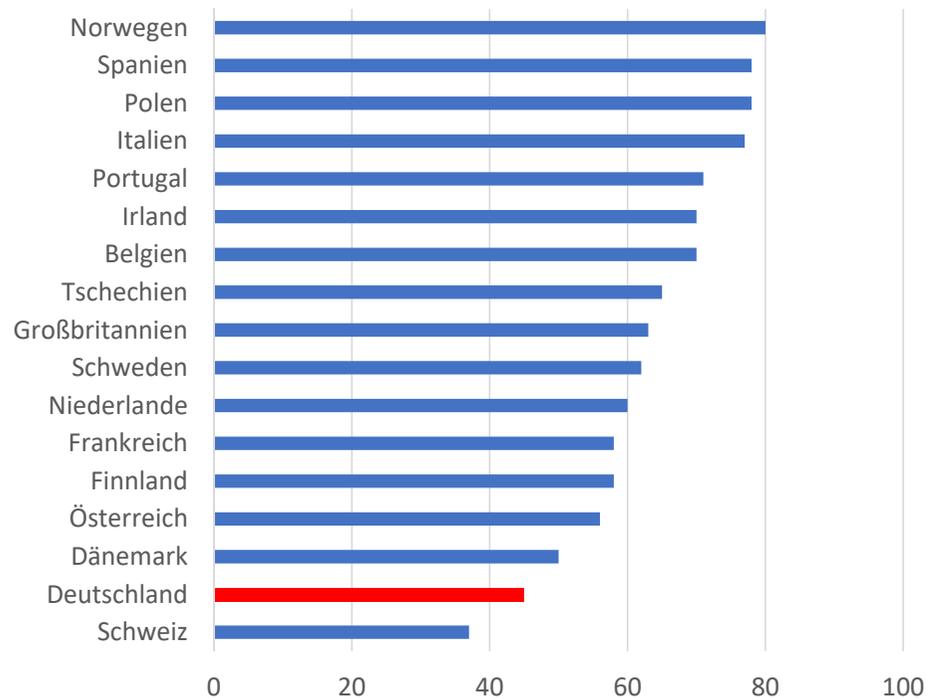
Figure VII: Trends in real returns on equity and housing



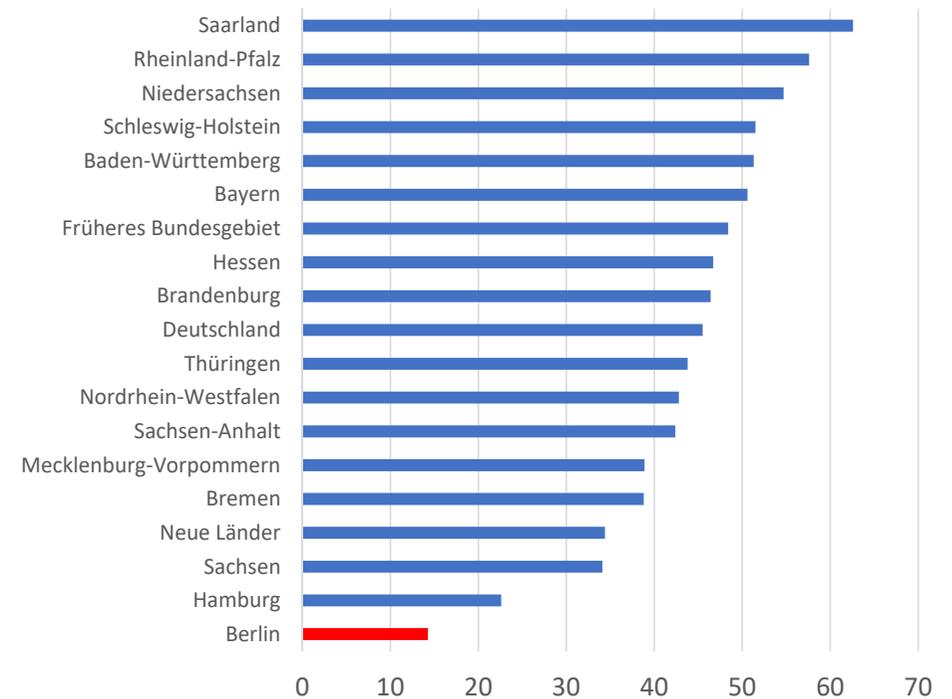
Note: Mean returns for 16 countries, weighted by real GDP. Decadal moving averages.

Geringes Wohneigentum in Deutschland

Wohneigentumsquoten international (2016)



Wohneigentumsquoten national (2014)



Quelle: destatis

Zusammenfassung

- Kapitaldeckung bedeutet nicht zwingend mehr Investitionen. Negative Nachfrageeffekte können sogar zu geringerem Kapitalstock führen.
- Deutsche Haushalte sparen überdurchschnittlich viel. Daher keine Notwendigkeit für staatliches Zwangssparen.
- Probleme armer Haushalte kann durch Kapitaldeckung nicht gelöst werden.
- Kapitaldeckung würde Probleme der Gesetzlichen Rentenversicherung bis 2050/60 noch vergrößern. Lösung besteht in Ausweitung des Umlagesystems auf Selbständige
- Schwedisches Modell auf freiwilliger Basis bietet gute Grundlage für eine Reform des Riester-Sparens
- Kapitaldeckung in der Form von Immobilien wird in Deutschland unzureichend gefördert