

Krupp, Hans-Jürgen

Article — Digitized Version

Makroökonomische Perspektiven einer Teilkapitaldeckung der Rentenversicherung

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Krupp, Hans-Jürgen (1997) : Makroökonomische Perspektiven einer Teilkapitaldeckung der Rentenversicherung, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 77, Iss. 4, pp. 203-211

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/137462>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Hans-Jürgen Krupp

Makroökonomische Perspektiven einer Teilkapitaldeckung der Rentenversicherung

Der Verband Deutscher Rentenversicherungsträger hat Überlegungen vorgestellt, mit Hilfe einer Beitragssatzerhöhung den Rentnerberg ab etwa dem Jahr 2030 zu untertunneln. Aus dem überhöhten Beitragssatz soll zunächst ein Kapitalstock gebildet werden, der später zur Finanzierung der demographisch bedingten hohen Rentenausgaben aufgelöst werden soll. Wie ist dieser Vorschlag gesamtwirtschaftlich zu beurteilen?

Die Frage, ob das umlagefinanzierte Rentenversicherungssystem durch die Einführung einer Kapitaldeckung sicherer gemacht werden könnte, beschäftigt die sozialpolitische Diskussion seit vielen Jahrzehnten. Ein gewisser Zwischenstand wurde mit der weitreichenden Akzeptanz der sogenannten Mackenroth-Formel gefunden, die besagt, daß realwirtschaftlich letztlich das Einkommen der Nichterwerbstätigen in einer Periode aus der Produktion dieser Periode kommen muß. Inzwischen gehören die damaligen Diskussionen der Vergangenheit an, eine neue Generation sucht nach neuen Antworten.

Nun ist es nicht sonderlich schwierig klarzumachen, daß eine Umstellung der deutschen Rentenversicherung auf ein Kapitaldeckungsverfahren schon an ganz praktischen Problemen scheitern müßte. In der Übergangsperiode wären die Erwerbstätigen doppelt belastet. Sie hätten aus ihrem Einkommen einerseits die umlagefinanzierten Renten der nicht mehr Erwerbstätigen und andererseits die Sparbeträge zum Aufbau des Kapitalstocks zu erbringen. Eine Belastung in dieser Größenordnung ist schlechthin nicht vorstellbar. Blicke man beim heutigen Rentensystem, wäre im übrigen der zu bildende Kapitalstock von einer Größenordnung, die erheblichen ordnungspolitischen Bedenken ausgesetzt wäre. Insofern ist es weitgehend unstrittig, daß eine volle Kapitaldeckung der Rentenversicherung nicht möglich ist.

Statt dessen taucht der Kapitaldeckungsgedanke nun in einer neuen Form als Teilkapitaldeckung auf. Der Verband Deutscher Rentenversicherungsträger (VDR) hat in einem Presseseminar Überlegungen vor-

gestellt, nach denen es mit Hilfe einer Beitragssatzerhöhung von 2,8 Prozentpunkten möglich sein könnte, den „Rentnerberg“ zu „untertunneln“, konkret den Beitragssatz bis zum Jahre 2050 auf einer Höhe von etwa 23% zu stabilisieren. Zunächst soll aus dem anfänglich „überhöhten“ Beitragssatz ein Kapitalstock gebildet werden, später soll dieser Kapitalstock aufgelöst werden, um den Beitragssatz „künstlich“ auf der Höhe von etwa 23% zu halten¹.

Auch der Bundestagsabgeordnete Andreas Storm möchte einen, allerdings aus Steuern finanzierten, Kapitalstock aufbauen, der „nach einer etwa 25 bis 30jährigen Kapitalansammlungsphase zur Mitfinanzierung der Ausgaben und damit zur Vermeidung starker Beitragssatzerhöhungen beitragen kann“².

Derartige Überlegungen beruhen in der Regel auf Vorausschätzungen zukünftiger Beitragsentwicklungen, wie sie inzwischen von verschiedenen Seiten, meist basierend auf dem Prognos-Gutachten des Jahres 1995 vorliegen³. Die gesamtwirtschaftlichen Rückwirkungen derartiger Überlegungen werden im Kalkül nicht berücksichtigt. Dies paßt durchaus in eine Rentendiskussion, die erbitterte Diskussionen über die Höhe des Rentenniveaus führt, aber nicht über die Größe, auf die dieses bezogen wird. Die Frage, wie hoch die Rente im Jahre 2030 sein wird, hängt aber nicht nur vom Rentenniveau und den persönlichen Bemessungsfaktoren ab, sondern auch von dem Einkommen, das im Jahre 2030 real erreicht wird.

¹ Vgl. J. Husmann: Anmerkungen zur aktuellen Diskussion über die Zukunft der gesetzlichen Rentenversicherung, Aktuelles Presseseminar des VDR vom 18./19. November 1996 in Würzburg, Frankfurt am Main 1996, S. 21-50.

² A. Storm: Für eine belastungsgerechte Erneuerung des Generationenvertrages, Pressemitteilung, o. O., o.J. (1997).

³ Vgl. dazu Prognos: Perspektiven der gesetzlichen Rentenversicherung für Gesamtdeutschland vor dem Hintergrund veränderter politischer und ökonomischer Rahmenbedingungen, Text- und Materialband, herausgegeben vom Verband Deutscher Rentenversicherungsträger, Frankfurt am Main 1995.

Prof. Dr. Hans-Jürgen Krupp, 64, ist Präsident der Landeszentralbank in der Freien und Hansestadt Hamburg, in Mecklenburg-Vorpommern und Schleswig-Holstein.

Insofern sind die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen von Kapitaldeckungsvorschlägen von erheblicher Bedeutung, da sie die Bezugsbasis für das Rentenniveau und damit die spätere Rentenhöhe wesentlich bestimmen. Es ist durchaus vorstellbar, daß die Kombination eines niedrigeren Rentenniveaus mit einem etwas höheren Wachstumspfad zu derselben Rentenhöhe führt, wie ein unverändertes Rentenniveau bei einem etwas niedrigeren Wachstum.

Unstrittig ist freilich, daß viele Probleme des Kapitaldeckungsverfahrens eher gering sind, wenn sie gesamtwirtschaftlich nur eine marginale Größenordnung haben. Das trifft für die zur Zeit diskutierten Vorschläge aber nicht zu.

Teilkapitaldeckung aus Beitragserhöhung

Die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen von Teilkapitaldeckungsmodellen unterscheiden sich nach ihrer Ausprägung. Deswegen sollten einige der möglichen Modelle kurz skizziert werden.

Ein Modell der Teilkapitaldeckung ist durch den VDR als „Untertunnelungsmodell“ in die Diskussion gebracht worden. Eine Beitragserhöhung beginnend im Jahre 2000 auf 22,8% würde es nach Modellrechnungen erlauben, bis etwa zum Jahre 2050 mit diesem Beitragssatz auszukommen⁴. Kleinere Beitragserhöhungen würden dazu führen, daß zwischenzeitlich deutlich höhere Beiträge erforderlich wären. Auf diese Art und Weise würde ein Kapitalstock angesammelt, der etwa im Jahre 2029 sein Maximum mit 2,9 Billionen DM erhielte und der in den folgenden Jahren wieder aufgelöst würde. Im Jahre 2000 wäre dieser Beitrag verglichen mit der Status-quo-Prognose des VDR von 20,2% um 2,6 Prozentpunkte höher, dies wäre in etwa 1,1% des Bruttoinlandsprodukts⁵. In diesem Umfang würden Mittel dem Konsumkreislauf entzogen. In den folgenden Jahren bis zum Erreichen des Maximums würde dieser Betrag abschmelzen, da der Beitragssatz in der zugrunde gelegten Status-quo-Prognose schrittweise ansteigt, sich die Differenz also vermindert. Immerhin wäre für eine Reihe von Jahren mit erheblichen Entzugseffekten zu rechnen.

Dieser Modelltyp dürfte im politischen Raum eher schwer durchzusetzen sein, weil die erforderliche Beitragserhöhung kaum akzeptiert werden dürfte.

Kapitalbildung bei konstanten Beiträgen

Daher kann man sich auch vorstellen, auf die Beitragserhöhung zu verzichten, von einem gleichbleibenden Beitragssatz auf heutiger Höhe, also etwa 20% auszugehen, und andere Finanzierungspoten-

tiale für die Kapitalbildung zu erschließen. Die im folgenden zu diskutierenden Potentiale können unter Umständen auch additiv eingesetzt werden. Die Vorschläge von Andreas Storm sind hier einzuordnen.

Kapitalbildung aus Leistungskürzungen: Eine Möglichkeit besteht darin, schon heute Leistungskürzungen vorzunehmen, obwohl diese von der aktuellen Situation her nicht begründbar sind, und die ersparten Mittel in die Bildung eines Kapitalstocks zu stecken. Ein solcher Vorschlag unterscheidet sich deutlich von der Vorstellung, derartige Kürzungen erst dann vorzunehmen, wenn dies aus demographischen Gründen notwendig ist. Die Kürzungen können vielfältiger Art sein. Sie können in einer generellen Absenkung des Rentenniveaus bestehen, aber auch in der Beseitigung oder Kürzung von nicht durch Beiträge gedeckten Leistungen. Der größte Posten dürfte hier in der Hinterbliebenensicherung und der Höherbewertung von Ausbildungszeiten bestehen. Für die gesamtwirtschaftliche Beurteilung ist es nicht notwendig, die Kürzungen im einzelnen zu bestimmen. Im folgenden wird zur Beurteilung dieses Modells davon ausgegangen, daß es sich um eine Kürzung im Umfang von zwei heutigen Beitragspunkten handelt, und daß die Kürzung im wesentlichen Rentnerhaushalte trifft, deren Sparquote etwa halb so groß wie die der erwerbstätigen Haushalte ist⁶.

Kapitalbildung aus der Entlastung bei versicherungsfremden Leistungen durch Steuerfinanzierung: Es ist unstrittig, daß ein erheblicher Teil der Rentenleistungen nicht auf eigene Beiträge zurückgeht, sondern Umverteilungsleistungen darstellt. Seit längerem wird diskutiert, diese zum Teil einzustellen, zum Teil aber aus dem allgemeinen Steueraufkommen durch Erhöhung des Bundeszuschusses zu finanzieren. Auch der Vorschlag einer Familienkasse ist hier einzuordnen. Im Vordergrund stehen dabei Überlegungen, den Faktor Arbeit zu entlasten, um so den Arbeitsersatz zu vergrößern. Es wäre allerdings auch vorstellbar, die Rentenversicherung von versicherungsfremden Leistungen zu entlasten, ohne die Beiträge zu senken. Die durch die Entlastung gewonnenen Finanzmittel könnten dann für die Ansammlung eines

⁴ Es ist schwierig einzuschätzen, ob die statischen Finanz-Berechnungen des VDR die dynamischen Anpassungsprozesse ausreichend berücksichtigen. Insofern wären Alternativrechnungen im Rahmen eines Modells notwendig, um zu beurteilen, ob dieser Beitragssatz wirklich ausreicht, um die Rentenversicherung bis zum Jahr 2050 zu finanzieren.

⁵ Grob gerechnet machen die Beiträge zur Rentenversicherung bei einer Beitragshöhe von 20% etwa 8,4% des Bruttoinlandsprodukts aus, 2,6% entsprechen dann etwa 1,1% des Bruttoinlandsprodukts.

⁶ Vgl. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung: DIW-Wochenbericht Nr. 28/1989, S. 318.

Kapitalstocks verwendet werden. Auch hier könnte man zunächst von einem Volumen von zwei Beitragspunkten ausgehen. Dieser Vorschlag ist generell dem der Leistungskürzung vergleichbar. Die gesamtwirtschaftlichen Wirkungen unterscheiden sich jedoch auf der Finanzierungsseite. Während bei Leistungskürzungen Haushalte mit hoher Konsumneigung betroffen werden, ist dies bei einer Steuerfinanzierung nicht der Fall. Man kann damit rechnen, daß Haushaltsgruppen mit sehr unterschiedlicher Sparquote zur Finanzierung beitragen. Allerdings können sich durch die Ausgestaltung der Steuerfinanzierung erhebliche Unterschiede ergeben.

□ Kapitalbildung durch Stabilisierung des Beitragsatzes im Konjunkturverlauf auf hohem Niveau: Ist lediglich eine Monatsrücklage erforderlich, schwankt der Beitragssatz im gewissen Umfang im Konjunkturverlauf. Nun wäre es durchaus vorstellbar, den Beitragssatz im Konjunkturverlauf auf ein Maximum steigen zu lassen und danach nicht mehr zu senken. Da das Maximum in der Regel in einer Periode schwacher Wirtschaftsentwicklung erreicht wird, begegnet eine Konstanzhaltung dieses Satzes keinen gesamtwirtschaftlichen Schwierigkeiten. Auf diese Art und Weise wäre es möglich, die Rücklage zu vergrößern und zur Kapitalbildung zu verwenden. Die Größenordnung einer solchen Maßnahme wäre begrenzt, eine ins Gewicht fallende Vermeidung späterer Beitragssteigerungen ist nicht erreichbar, allerdings könnte eine solche Kapitalansammlung helfen.

Ist das „Untertunnungs“-Bild korrekt?

Häufig, so z. B. beim VR, wird der Gedanke der Teilkapitaldeckung mit dem Bild einer „Untertunnung“ des „Rentnerbergs“ verbunden. „Untertunnungs“-Modelle erfreuen sich in der Politik großer Beliebtheit, wie das Beispiel des Studentenbergs der siebziger Jahre zeigt. Selbst in diesem einfachen Fall hat sich die „Untertunnungs“-Strategie als nicht tragfähig erwiesen, weil dies rein demographisch bestimmte Absinken der Überlast aufgrund von Verhaltensänderungen nicht eingetreten ist.

Bei Überlegungen zur Zukunft der gesetzlichen Rentenversicherung ist ohnehin klar, daß rein demographische Überlegungen die Irre führen. Entscheidend ist nicht das Verhältnis irgendwelcher Altersjahrgänge, sondern die Relation von Leistungsempfängern der gesetzlichen Rentenversicherung zu erwerbstätigen Beitragszahlern. Diese Relation wird zwar auch von demographischen Entwicklungen bestimmt, zu einem wesentlichen Teil aber durch die Situation auf dem Arbeitsmarkt. Zumindest für die Er-

werbstätigkeit von Frauen, für das faktische Renteneintrittsalter, aber auch für die Zuwanderungen gilt, daß hier erhebliche Erwerbspotentiale vorliegen, deren Erschließung von der Arbeitsmarktsituation abhängt.

Vor diesem Hintergrund ist zu klären, ob in irgendeiner zuverlässigen Art und Weise gesagt werden kann, daß es sich bei den vor uns liegenden Problemen der Rentenversicherung um einen „Rentnerberg“ handelt, dessen „Untertunnung“ angezeigt sein könnte.

Schon rein demographisch erfordert das Bild von der „Untertunnung“ einen langen Atem. Das demographisch bestimmte Verhältnis von Personen über einer Altersgrenze von 65 Jahren zu erwerbsfähigen Personen unter diesem Alter nimmt möglicherweise erst mit dem Jahr 2040 wieder ab⁷. Dies ist ein solcher langer Zeitraum, daß selbst bei rein demographischer Betrachtung noch Änderungen zum Besseren oder Schlechteren vorstellbar sind. Vorgänge auf dem Arbeitsmarkt, wie z.B. Wanderungsprozesse, können diesen Zeitpunkt wesentlich verschieben – und zwar in beiden Richtungen.

Die Frage, ob es überhaupt einen Rentnerberg gibt, der ganz oder teilweise „untertunnelt“ werden könnte, kann daher nicht mit ausreichender Sicherheit beantwortet werden. Insofern führt das „Untertunnungs“-Bild in die Irre.

Wachstumspfad und Rentenhöhe

Angesichts der langen Zeiträume, die in diesem Zusammenhang eine Rolle spielen, gehen schon von kleinen Änderungen der Wachstumsrate erhebliche Effekte aus. Geht man zum Beispiel von dem Prognos-Gutachten von 1995 aus, beträgt die Differenz der Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts pro Kopf von unterer und oberer Variante im Zeitraum 1992 bis 2010 nur 0,4% (2,5% bzw. 2,1%), im Zeitraum 2010 bis 2040 0,7% (2,0% bzw. 1,3%)⁸.

Der Unterschied des Volkseinkommens pro Kopf in konstanten Preisen ist beachtlich. Es beträgt für das Jahr 2040 in der oberen Variante 74252,- DM und in der unteren Variante 58311,- DM, in der oberen Variante ist das Volkseinkommen je Kopf in konstanten Preisen also um 27% größer als in der unteren

⁷ Errechnet aus den Angaben des Prognos-Gutachtens.

⁸ Vgl. Prognos: Perspektiven der gesetzlichen Rentenversicherung für Gesamtdeutschland vor dem Hintergrund veränderter politischer und ökonomischer Rahmenbedingungen, Textband, herausgegeben vom Verband Deutscher Rentenversicherungsträger, Frankfurt am Main 1995, S. 49.

Variante⁹. Dies ist ein Vielfaches des Betrages, der bei den verschiedenen Vorschlägen über die Absenkung des Rentenniveaus strittig ist. Schon kleinere Wachstumsdifferenzen wirken sich also erheblich aus. Die Einführung einer Teilkapitaldeckung, die gesamtwirtschaftlich ins Gewicht fällt, erfordert daher, die Rückwirkungen auf den Wachstumspfad in die Analyse einzubeziehen.

Wie sich eine bestimmte Maßnahme gesamtwirtschaftlich auswirkt, hängt von der jeweiligen gesamtwirtschaftlichen Lage ab. Dabei spielen sowohl konjunkturelle als auch strukturelle Gesichtspunkte eine Rolle.

Die Sorgen um die Zukunft der Rentenversicherung sind davon geprägt, daß eine Situation entstehen könnte, in der der Faktor Arbeit der begrenzende Faktor zur Erstellung des für die Versorgung der Gesamtwirtschaft notwendigen Sozialprodukts sein könnte. Diese Sorge wird abgeleitet aus der Vorstellung, daß sich die Relation zwischen Konsumenten (Kinder, Erwerbsfähige¹⁰, Rentner) und Produzenten (Erwerbstätige) verschiebt. Die Periode, die durch diese Situation gekennzeichnet ist, soll im folgenden verkürzend als Arbeitsknappheitsperiode bezeichnet werden. Ob eine derartige Situation entstehen wird, läßt sich heute nicht mit Sicherheit sagen, dies hängt im wesentlichen von der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung ab. Vermutet wird, daß die demographische Entwicklung dazu führt, daß Arbeitskräfte aus demographischen Gründen knapp werden und insofern die Arbeitslosigkeit abgebaut wird. Die Entwicklung von Beschäftigung und Arbeitslosigkeit folgt aber nicht zwingend der demographischen Entwicklung. Es spricht allerdings einiges dafür, daß sich mittelfristig eine solche Situation einstellen könnte. Immerhin steht hinter der relativ zunehmenden Zahl an Rentnern eine erhebliche Konsumnachfrage – wenn denn die Renten ausreichend hoch sind. Insofern ist auch die später zu erreichende Rentenhöhe von gesamtwirtschaftlicher Bedeutung.

Auf jeden Fall unterscheidet sich diese Situation ganz wesentlich von derjenigen, mit der wir in absehbarer Zeit zu rechnen haben. Die Arbeitslosigkeit ist hoch und kann auch nur schrittweise abgebaut werden. Eine Halbierung in wenigen Jahren ist zwar ein ehrgeiziges, aber nur begrenzt realistisches Ziel. In dieser Situation wird zuwenig investiert, werden zuwenig Arbeitsplätze geschaffen, obwohl die gesamt-

wirtschaftliche Sparquote hoch ist. Von der hohen Arbeitslosigkeit geht eine Begrenzung des privaten Verbrauchs aus. Die Periode, in der eine solche Situation vorherrscht, soll im folgenden Arbeitsüberschußperiode genannt werden.

Nun ist die zur Zeit existierende Arbeitslosigkeit sicher nicht alleine durch Nachfrageausweitung zu überwinden. Die strukturellen Elemente sind beträchtlich. Das bedeutet freilich nicht, daß bei hoher Gesamtarbeitslosigkeit keine Nachfrageprobleme bestehen. Interessant ist in diesem Zusammenhang insbesondere die Frage, mit welchen Effekten bei einer Nachfrageverminderung zu rechnen ist. Solange ein auch nur marginales Nachfrageproblem besteht, wird eine weitere Nachfrageabschwächung eine Wachstumsverminderung zur Folge haben. Diese Aussage ist asymmetrisch. Aus ihr kann noch nicht geschlossen werden, daß eine Nachfrageausweitung eine entsprechende Wachstumsausweitung zur Folge hat. Wenn im folgenden von Nachfrageproblemen gesprochen wird, geschieht dies in diesem eingeschränkten Sinne.

Gesamtwirtschaftlich wird üblicherweise damit gerechnet, daß auf die Arbeitsüberschußperiode die Arbeitsknappheitsperiode folgt, wobei der Übergang schrittweise erfolgen dürfte. Die gesamtwirtschaftlichen Bedingungen der ersten Periode sind aber in den meisten Punkten völlig entgegengesetzt zu denen der zweiten. Will man in der zweiten Periode ein möglichst hohes Einkommensniveau erzielen, müssen alle Wachstumschancen in der ersten Periode ausgelotet werden. Das bedeutet aber, daß gesamtwirtschaftlich im Laufe der Zeit ein Strategiewechsel notwendig ist.

In der Arbeitsüberschußperiode muß alles getan werden, um Arbeitslose wieder in Beschäftigung zu bringen. Zu einem noch zu bestimmenden Zeitpunkt muß eine andere Strategie verfolgt werden. In der Arbeitsknappheitsperiode muß zusätzliches Erwerbspersonenpotential erschlossen und ein möglichst effizienter Einsatz der Arbeit erreicht werden. Zunächst muß es also darum gehen, die Kosten der Arbeit zu senken und den Knappheitsrelationen folgend möglichst arbeitsintensiv zu produzieren. Später ist das genaue Gegenteil angezeigt, die Kosten der Arbeit dürfen steigen, die Produktion muß den veränderten Knappheitsrelationen folgend möglichst kapitalintensiv erfolgen. Bei der Ausgestaltung beider Strategien ist der Übergang zu berücksichtigen. Er kann sicher nur schrittweise erfolgen. Außerdem handelt es sich sowohl bei der Bildung von Sachkapital wie bei der Bildung von Humankapital um langfristige Prozesse.

⁹ Vgl. ebenda, S. 70.

¹⁰ Personen im erwerbsfähigen Alter ohne Rentner.

Beide Strategien sind auch in bezug auf ihre Nachfragerwirkungen zu beurteilen. Während der ersten Periode wirkt eine Nachfrageausweitung beschäftigungs- und wachstumsstärkend, während eine Nachfragerestriktion die Wachstumsentwicklung beeinträchtigt und damit sowohl die kurz- als auch die langfristigen Probleme der Rentenversicherung erschwert. In der zweiten Periode ist es genau umgekehrt. Hier erleichtern Nachfragerestriktionen die Lösung der vorhandenen Probleme.

Schwieriger sind die Strategien für diese unterschiedlichen Perioden in bezug auf die Kapitalbildung zu beurteilen. Es kann kein Zweifel daran bestehen, daß zusätzliche Investitionen zu zusätzlichen Arbeitsplätzen führen können. Für die erste Periode ist freilich zu fragen, ob Kapitalmangel oder mangelnde Nachfrage die begrenzende Größe ist. Vieles spricht für die Hypothese, daß in dieser Periode die Nachfrageseite dominiert. Die aktuelle hohe Arbeitslosigkeit ist eben nicht mit Kapitalmangel zu erklären, wofür der niedrige Langfristzins ein Indiz ist. In der zweiten Periode ist es genau umgekehrt. Hier besteht erheblicher Kapitalbedarf, weil die knapper gewordene Arbeit nun mit mehr Kapital ausgestattet werden muß.

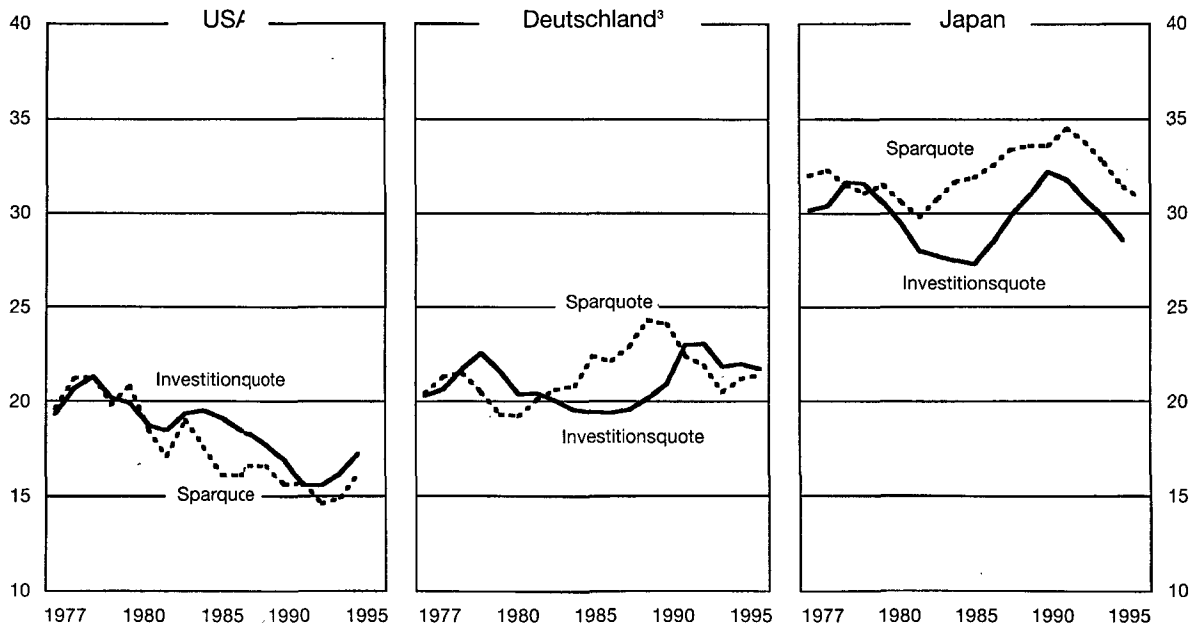
Ein erstes Zwischenergebnis könnte in der Feststellung liegen, daß in der ersten Periode der begrenzenden

de Faktor für höheres Wachstum Nachfragerestriktionen sind, während er in der zweiten Teilperiode bei der Kapitalbildung liegt.

Die in einer Volkswirtschaft erfolgende Investition richtet sich bei globalen Finanzmärkten nicht mehr nach der in dieser Volkswirtschaft durch Sparprozesse erfolgenden Kapitalbildung. Wenn Investitionen in einem Land attraktiv sind, können sie auch international finanziert werden. Nationales Sparen im selben Umfang ist nicht notwendig. Ist eine Investition im Inland nicht attraktiv, wird die inländische Ersparnis nach einer Anlage im Ausland suchen. Realinvestitionen und Ersparnis einer Periode in einem Land müssen bei offenen Finanzmärkten nicht zusammenfallen.

Ein Blick in die Empirie macht dies deutlich. Im Schaubild ist die Entwicklung der Spar- und der Investitionsquote in den USA, Deutschland und Japan gegenübergestellt. Man sieht, daß das Absinken der Sparquote in den USA in den achtziger Jahren nicht zu einer entsprechenden Reduzierung der Investitionsquote führte, man erkennt, daß umgekehrt der Anstieg der deutschen Sparquote in der selben Zeit nicht von einem entsprechenden Anstieg der Investitionen begleitet war. Am ehesten ist eine Parallelität von Spar- und Investitionsquote noch im lange Zeit eher abgeschotteten Japan zu beobachten.

Spar-¹ und Investitionsquoten² in den USA, Deutschland und Japan von 1977 bis 1995



Werte für 1995 teilweise noch nicht verfügbar; Werte 1994 Japan: Schätzungen der OECD.

¹ Anteil der Bruttoersparnis am nominalen BIP in %. ² Anteil der Bruttoanlageinvestitionen am nominalen BIP in %.

³ Ab 1991 Gesamtdeutschland.

Quellen: OECD: Economic Outlook, Nr. 60, Dezember 1996, S. A30; OECD: National Accounts 1980-1995, Main Aggregates, Vol. I; eigene Berechnungen.

Das Auseinanderfallen von Kapitalbildung und Realinvestitionen ist plausibel dadurch zu erklären, daß die Determinanten des Investitionsverhaltens andere sind als die des Sparverhaltens. Auf globalen Finanzmärkten ist man auf die Anlage bzw. die Finanzierung im Inland nicht mehr angewiesen. Am Rande sei erwähnt, daß nach wie vor die Regel gilt, daß die Sparquoten in Japan und Deutschland mit ihren sehr viel besser ausgebauten sozialen Sicherungssystemen deutlich höher als in den Vereinigten Staaten sind, auch wenn in der öffentlichen Diskussion immer wieder der entgegengesetzte Eindruck vermittelt wird.

Diese Überlegungen zeigen, daß eine stärkere Kapitalbildung, wie sie zum Beispiel durch eine Teilkapitaldeckung erreicht werden kann, keineswegs von vornherein zu höheren Investitionen und damit zu höherem Wachstum führen muß. Soweit eine stärkere Kapitalbildung in einer von Nachfragemangel gekennzeichneten Situation die Nachfrageprobleme vergrößert, ist im Gegenteil mit einer Wachstumsabschwächung zu rechnen.

Dieser negative Effekt wird auch nicht durch nationale Zinseffekte ausgeglichen. Der für diese Effekte relevante langfristige Zinssatz einer Volkswirtschaft hängt ohnehin in starkem Maße vom Weltkapitalmarkt ab und wird überwiegend vom amerikanischen Zinssatz bestimmt. Zusätzliche Kapitalbildung in einer Volkswirtschaft mag unter Umständen einen geringen zinssenkenden Effekt auf dem Weltkapitalmarkt haben. Dieser ist aber angesichts der Größenordnungen marginal. Darüber hinaus ist unsicher, inwieweit die Finanzmärkte eine solche marginale Erhöhung des Angebots auf dem Weltkapitalmarkt in eine entsprechende Senkung des nationalen Zinssatzes umsetzen. Schätzen sie die zukünftige Entwicklung aufgrund der zu niedrigen Investitionen als schwierig ein, ist dies eher unwahrscheinlich.

Kreislaufeffekte von Spar- und Entsparprozessen

Mit allen Teilkapitaldeckungsverfahren sind in den Perioden des Aufbaus des Kapitalstocks gesamtwirtschaftlich Entzugsprozesse verbunden, in den Perioden der Auflösung desselben Expansionsprozesse. Die gesamtwirtschaftliche Wirkung hängt einerseits von der Größenordnung, andererseits von der jeweiligen wirtschaftlichen Lage ab.

Soll die Teilkapitaldeckungsstrategie erfolgreich sein, sind nennenswerte Entzugs- bzw. Expansionsvolumina die Folge. Unterstellt man das Beitragserhöhungs-Modell des VDR, ist dieser Effekt mit durchschnittlich etwas mehr als 1% des Bruttoinlandsprodukts zu veranschlagen. Beim Leistungskürzungs-

modell dürfte dies wegen der höheren Konsumquote der Rentner dieselbe Größenordnung haben, auch wenn die Beitragsdifferenz etwas kleiner ist. Beim Steuerfinanzierungsmodell kann dieser Effekt auf etwa 3/4% veranschlagt werden.

Sind Anspar- und Auflösungsprozeß in etwa symmetrisch gestaltet - wofür vieles spricht -, entsprechen die Volumina der Expansion bei der Auflösung des Kapitalstocks den Entzugsvolumina mit umgekehrten Vorzeichen.

Die gesamtwirtschaftliche Auswirkung von Entzugs- und Expansionseffekten hängt von der jeweiligen wirtschaftlichen Lage ab. Zunächst ist davon auszugehen, daß wir uns in absehbarer Zeit in einer Arbeitsüberschußperiode mit hoher Arbeitslosigkeit befinden. Diese ist zugleich die Phase der Kapitalbildung. In ihr herrscht Arbeitslosigkeit, eine Unterauslastung der Produktionskapazitäten und ein Mangel an Nachfrage. Jeder zusätzliche Entzug, insbesondere in der genannten Größenordnung, verschärft die Probleme in gravierender Weise. Unterstellt man, wie dies viele Autoren tun, daß die mittelfristige Wachstumsrate in dieser Periode zwischen 2% und 3% liegt, stellt ein derartiger Entzug eine wesentliche Wachstumsbremse dar, wobei beschäftigungspolitisch die Beschäftigungsschwelle des Wachstums zu berücksichtigen ist¹¹. Auch wenn diese im Verlauf der letzten Jahrzehnte gesunken ist, würde ein solcher Entzugseffekt zur Verhärtung der Arbeitslosigkeit beitragen. Die später mögliche Rentenhöhe würde hierdurch in erheblichem Umfang vermindert.

Nicht viel besser sieht die Situation in der folgenden Periode der Arbeitskräfteknappheit aus. Hier wird unterstellt, daß gesamtwirtschaftlich soviel Nachfrage besteht, daß an der Kapazitätsgrenze produziert werden muß, da zusätzliche Arbeitskräfte nicht verfügbar sind. In dieser Situation würde eine Auflösung angesammelten Kapitals zu zusätzlicher Nachfrage führen, der binnenwirtschaftlich keine zusätzliche Kapazität gegenüberstünde. Unter den Gegebenheiten einer geschlossenen Volkswirtschaft wären Preissteigerungen die Folge. Da es sich um ein ins Gewicht fallendes Aggregat handelt, wären diese von beträchtlicher Größenordnung. Im übrigen wäre aufgrund der mit der Kapitalauflösung verbundenen Effekte die Schaffung zusätzlicher Produktionskapazitäten erschwert, ein weiteres Problem für die Bewältigung dieser gesamtwirtschaftlichen Situation.

¹¹ Vgl. J. Weeber: Wann führt wirtschaftliches Wachstum zu mehr Beschäftigung?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 77. Jg. (1997), H. 3, S. 180-184.

Preis- und Einkommenseffekte

Nun ist die deutsche Volkswirtschaft offen und in die Weltwirtschaft eingebunden. Insofern sind die gemachten Aussagen zu relativieren. Zusätzliche Nachfrage kann durch Import gedeckt werden, Kapitalbedarf führt zu Kapitalimport. Im übrigen ist ja auch der Fall vorstellbar, daß die Kapitalanlage der Rentenversicherung im Ausland erfolgt.

Unter den heuigen Verhältnissen auf den Finanzmärkten sind die Ergebnisse des durch die Kapitalauflösung ausgelösten Prozesses schwer einzuschätzen. Einigermäßen sicher ist, daß sich die Leistungsbilanz passivieren würde. Der Saldo könnte immerhin um bis zu 1% des Bruttoinlandsprodukts zunehmen. Unterstellt man, daß die Devisenkurse durch Handelsströme bestimmt werden, würde diese Passivierung zu einer Abwertung der Währung führen, wovon erneut Preiseffekte ausgingen. Diese könnten allerdings unter denen liegen, die für eine geschlossene Volkswirtschaft zu erwarten wären.

Ob man allerdings unterstellen darf, daß die Wechselkurse durch Handelsströme gebildet werden, ist mehr als unsicher. Zur Zeit jedenfalls bestimmen Außenhandelsstransaktionen nur zu einem kleinen Teil die Wechselkurse. Insofern wäre die Einschätzung der deutschen Situation durch die Finanzmärkte wichtiger als die tatsächlichen Handelsströme. Hierüber kann nur spekuliert werden. Es ist nicht bekannt, wie die Weltwährungsordnung im Jahre 2030 aussehen wird. Die historische Erfahrung zeigt, daß es immer wieder zu einem Regirwechsel im Weltwährungssystem gekommen ist. Es ist wahrscheinlich, daß dies bis zu diesem Zeitpunkt der Fall sein wird. Unter heutigen Gesichtspunkten wäre eher wahrscheinlich, daß die Kapitalmärkte einer derart massiven Kapitalauflösung mißtrauen und insofern die Abwertung der Währung eines so agierenden Landes herbeiführen würden.

Real gesehen besteht also die Gefahr, daß die nominale Beitragsentlastung, die mit dem Teilkapitaldeckungsversuch erreicht werden soll, durch Kaufkraftverluste aufgehoben wird, die dann freilich auch durch die Rente zu tragen wären. Selbst wenn das rechnerische Rentenniveau – eine Verhältniszahl – erhalten bliebe, das absolute Rentenniveau würde real vermindert. Insofern muß man damit rechnen, daß eine Teilkapitaldeckungsstrategie die Verteilung zwischen Rentnern und Beitragszahlern nicht unberührt läßt.

Insgesamt beeinträchtigt eine Teilkapitaldeckungsstrategie also das Einkommensniveau am Ende der Periode in zweifacher Weise. Die Entzugseffekte in der

ersten Teilperiode vermindern das mögliche Wachstum und führen dazu, daß die zweite Teilperiode auf einem niedrigeren Sozialproduktniveau startet. Die dann folgende Periode von erhöhten Preissteigerungen führt dazu, daß der Abstand zwischen realem Wachstum des Sozialprodukts und dem nominalen größer wird.

Das Kapitalanlageproblem

Die Effekte einer Teilkapitaldeckung hängen auch davon ab, wie das gebildete Kapital angelegt wird. Dabei ist sowohl die Anlagephase wie die Auflösungsphase von Bedeutung. Beim Aufbau eines Kapitalstocks der Rentenversicherung bietet sich zunächst der Erwerb inländischer Staatspapiere an, so wie dies bisher in den Vereinigten Staaten zwingend vorgeschrieben ist. Allerdings gibt es inzwischen eine Diskussion über diese Anlagevorschrift. In der Anlagephase erleichtert eine solche Vorschrift die Staatsverschuldung, erlaubt unter Umständen auch den Zinssatz der Staatsverschuldung zu drücken. Dieses Ergebnis ist eher ambivalent, es ist nicht uneingeschränkt positiv zu bewerten.

Schwieriger sieht es in der Auflösungsphase aus. Soweit die Staatsschuld nicht getilgt, sondern prolongiert werden muß, hat der Staat den Gläubiger Rentenversicherung durch andere, im Zweifel private Gläubiger zu ersetzen, und zwar im nennenswerten Umfang. Sieht er hierin Schwierigkeiten, müßte er die Staatsschulden reduzieren, dies würde bedeuten, daß der Steuerzahler letztendlich für die beabsichtigte Beitragsentlastung aufzukommen hätte. In diesem Falle hätte die Teilkapitaldeckung nur zu einem Ersatz von Beiträgen durch Steuern geführt, wenn man von den Effekten aufgrund des niedrigeren Zinsniveaus für Staatsverschuldung absieht. Insofern dürfte dieses Verhalten des Staates eher ausscheiden, so daß sich die Frage neuer Gläubiger stellt. Erneut ist schwierig einzuschätzen, welche Rückwirkungen sich auf den Weltfinanzmärkten ergeben würden.

Verzichtet man auf die zwingende Anlage in deutschen Staatspapieren, treten Gesichtspunkte der Sicherheit der Anlage in den Vordergrund. Daß diese nicht einfach zu handhaben sind, zeigen die amerikanischen Pensionsfonds. Schon heute werden die Finanzmärkte wesentlich von Kapitalanlagen bestimmt, die für die Altersvorsorge vorgesehen sind. Dabei stehen Sicherheit der Anlage und Ertragshöhe in der Regel im Konflikt. Professionelle institutionelle Anleger versuchen, die Erträge ihrer Fonds durch Ausnutzung von Wechselkurs- und Zinsänderungen sowie durch Investitionen in Schwachwährungs- und

sich entwickelnden Ländern zu verbessern. Dabei gehen sie erhebliche Risiken ein, wie das Beispiel der Mexiko-Krise gezeigt hat. Die Zahl der sicheren und ertragsstarken Anlagen ist begrenzt.

Die Mexiko-Krise zeigt schlagartig die vor uns liegende Problematik. Eine Lösung dieser Krise mußte auch deswegen erfolgen, weil amerikanische Pensionsfonds sich in hohem Maße in Mexiko engagiert hatten, zum Teil auch in auf Dollar lautenden Anleihen. Wäre es nicht zu einer internationalen Stützungsaktion für Mexiko gekommen, hätte man mit erheblichen Verlusten der US-Pensionsfonds und damit einer Gefährdung eines Teils der amerikanischen Alterssicherung rechnen müssen. Noch heute ist umstritten, ob die Unterstützung für Mexiko eigentlich eine Sache der internationalen Gemeinschaft oder eine der Vereinigten Staaten gewesen wäre. Im Endeffekt wurde ein Stützungsmodell entwickelt, an der sich die internationale Gemeinschaft beteiligte. Allein aufgrund der damaligen Größenordnung ist es allerdings sehr unwahrscheinlich, daß ein solches Stützungsmodell wiederholbar wäre.

Wo soll der Kapitalstock gebildet werden?

Die Mexiko-Krise hat damit zwei Fragen aufgeworfen, die auch bei der Bildung eines deutschen Kapitalstocks zu klären wären:

- Soll die Kapitalanlage nur im Inland oder auch im Ausland erfolgen?
- Sollen auch sich entwickelnde, aufstrebende Länder als Länder für die Kapitalanlage einbezogen werden?

Eine Beschränkung auf inländische Anlagen wäre mit erheblichen Problemen verbunden. Einmal würde der hier zur Diskussion stehende Kapitalstock von 2,9 Billionen DM eine erhebliche Größenordnung darstellen. Es handelt sich um etwa 80% des heutigen Bruttoinlandsprodukts und um rund 60% des Nettoanlagevermögens¹². Ordnungspolitisch wäre eine derartige Kapitalballung mehr als problematisch. Eine staatliche Kapitalanlageinstitution würde in erheblichem Umfang an Einfluß gewinnen.

Dazu kommt, daß bei ausschließlich nationalen Anlagen die Kreislaufeffekte voll auf die deutsche Volkswirtschaft durchschlagen würden. Es wäre in der Aufbauphase des Kapitalstocks mehr als zweifelhaft, ob genügend sichere und ertragsstarke Anlagemöglichkeiten vorhanden wären. In der Auflösungsphase des Kapitalstocks wären negative Effekte des

Desinvestitionsprozesses zu erwarten. Im übrigen würden auf das Inland beschränkte Anlagevorschriften für diesen Kapitalstock mit den ordnungspolitischen Vorstellungen über den freien Kapitalverkehr nicht zusammenpassen. Insofern ist eine Beschränkung auf die Inlandsanlage auszuschließen.

Läßt man auch die Auslandsanlage zu, stellt sich die Frage der Beschränkung einer Anlage auf die traditionellen Industrieländer. Unter dem Gesichtspunkt der Sicherheit der Anlage spricht vieles für eine solche Beschränkung. Andererseits darf man nicht übersehen, daß auch mit einer derartigen Strategie Probleme verbunden sein können. Schließlich befinden sich die meisten Industrieländer mehr oder weniger in derselben demographischen Situation. Wie immer sie ihr demographisches Problem lösen, zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme des gebildeten Kapitalstocks sind sie nicht anders als die Bundesrepublik zusätzlich belastet. Haben sie sich für eine Lösung ihres Problems durch Kapitalbildung entschieden oder ist ein größerer Teil ihrer Alterssicherung auf der Kapitalbildung aufgebaut, bewirkt die Verlagerung der Investition ins Ausland keine Entlastung, da dort ähnliche Probleme bestehen. Insofern muß man damit rechnen, daß eine solche Strategie die befürchteten Effekte nicht abmildert, sondern in alle für eine derartige Anlage in Frage kommenden Industrieländer ausbreitet. Dies wäre anders, wenn die demographische Situation in den verschiedenen Ländern unterschiedlich wäre.

Damit werden Investitionen in den sich entwickelnden, aufstrebenden Ländern die wichtigste Anlagemöglichkeit für den gebildeten Kapitalstock. Unter dem Gesichtspunkt der Förderung des weltweiten Entwicklungsprozesses ist dieses zu begrüßen. Es stellt sich allerdings die Frage, ob Ertragshöhe und Sicherheit von Investitionen in diesen Ländern in dem Ausmaß gegeben sind, daß man einen wesentlichen Teil der Basissicherung im Alter von großen Teilen der deutschen Bevölkerung darauf aufbauen könnte. Immerhin geht es um mehr als 10% des Beitragsvolumens und insofern auch um mehr als 10% des Rentenniveaus. Das Beispiel Mexiko spricht nicht dafür, daß dieses möglich und vertretbar ist, obwohl dieses dank der internationalen Solidarität noch glimpflich verlaufen ist. Es ist wenig wahrscheinlich, daß Nachfolgebeispiele in derselben Art und Weise gelöst werden, auch wenn der Internationale Währungsfonds inzwischen durch die Schaffung eines entsprechenden Fonds Vorsorge getragen hat.

Wie immer man es dreht und wendet, mit der Anlage, aber auch der Auflösung des so gebildeten Kapitalstocks sind erhebliche Risiken verbunden, Risiken

¹² Westdeutschland; zum Neuwert, ohne Wohnungsvermietung.

die so hoch sind, daß es nicht vertretbar ist, darauf einen wesentlichen Teil der Basissicherung eines großen Teils der Bevölkerung aufzubauen.

Betriebliche Alterssicherung und Eigenvorsorge

Zu berücksichtigen ist auch, daß die deutsche Alterssicherung im Prinzip aus drei Säulen besteht. Bisher erfolgt die gesetzliche Sicherung im Umlageverfahren, die betriebliche Alterssicherung zu großen Teilen über Pensionsrückstellungen – hier ist ein Wandel zu unabhängigen Pensionsfonds nicht unwahrscheinlich –, die private, freiwillige Alterssicherung erfolgt mittelbar (Lebensversicherungen) oder unmittelbar über den Kapitalmarkt. Es ist damit zu rechnen, daß die zweite und dritte Säule mit ihrer Inanspruchnahme des Kapitalmarkts an Bedeutung gewinnen werden. Sie werden dabei ähnlichen Problemen begegnen, wie sie hier für die gesetzliche Alterssicherung geschildert worden sind. Die hier liegenden Risiken sind aber privat zu verantworten. Da die Sicherung überwiegend im Wettbewerb erfolgt, bestehen Wahlmöglichkeiten für die zu Sichernden. Die Probleme dieser beiden Säulen würden aber verschärft werden, wenn auch die gesetzliche Lebensversicherung auf dem Markt alterssichernder Anlagen als sehr potenter Markt auftreten würde. Insofern kann eine Kapitalbildung in der gesetzlichen Rentenversicherung auch nicht im Interesse der beiden anderen Säulen der Alterssicherung liegen. Die ordnungspolitischen Bedenken gegen staatliche Kapitalbildung bei der gesetzlichen Rentenversicherung werden durch solche Überlegungen noch verstärkt.

Gesamtbeurteilung

Faßt man die bisher gemachten Überlegungen zusammen, ergibt sich: Die verschiedenen Modelle zur Teilkapitaldeckung unterscheiden sich nicht wesentlich. Sollen sie erheblich zur Beitragsstabilisierung beitragen, müssen sie eine Größenordnung anstreben, die gesamtwirtschaftlich ins Gewicht fällt. Sie weisen zunächst Entlastungseffekte auf, die die von Arbeitslosigkeit geprägte Beschäftigungs- und Wachstumssituation verschärfen werden und damit auch die Lösung des langfristigen Problems der Rentenversicherung.

Sollte dann aus demographischen Gründen mit Arbeitskräfteknappheit zu rechnen sein, würde die Auflösung der gebildeten Kapitalstöcke nicht auf ein ausreichendes Güterangebot treffen, es wäre mit Preiseffekten zu rechnen, die nur teilweise im Rahmen der weltwirtschaftlichen Arbeitsteilung gemildert werden könnten.

Mit der Kapitalanlage eines größeren Kapitalstocks wären unter dem Gesichtspunkt von Sicherheit und Ertragshöhe erhebliche Probleme verbunden. Eine Teilkapitaldeckung begegnet daher erheblichen gesamtwirtschaftlichen Bedenken.

Ökonomisch gesehen ist damit eine Teilkapitaldeckung nicht überlegen zu einer Entlastungsstrategie in Zeiten hoher Arbeitslosigkeit. Gelingt es mit ihrer Hilfe, einen höheren Wachstumspfad zu erreichen, kann dauerhaft ein höheres Niveau der Rentenzahlungen erreicht werden, selbst wenn damit gewisse Einbußen in der Relationszahl Rentenniveau verbunden wären.

Auch die Diskussion um die Teilkapitaldeckung ist ein Beleg dafür, daß die Unterschiedlichkeit der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den kommenden Jahrzehnten nicht ausreichend zur Kenntnis genommen wird. Die Aufgabe der absehbaren Zukunft besteht darin, den Arbeitsmarkt in Ordnung zu bringen und damit eine ausreichende Basis für die dann zu erwartende Situation der Arbeitskräfteknappheit zu schaffen. Erst in der dann anstehenden Periode wird es darum gehen, Maßnahmen zu ergreifen, die eine langfristige Stabilisierung des Beitragssatzes erlauben. Hierzu gehören dann Verlängerung der Lebensarbeitszeit, Erhöhung der Erwerbstätigkeit von Frauen, unter Umständen aber auch Änderung des Rentenniveaus gleichermaßen. Unter Umständen kann in dieser Situation auch der Aufbau eines Kapitalstocks sinnvoll sein. Man muß aber begreifen, daß alle derartigen Maßnahmen in der jetzigen Arbeitsmarktsituation kontraproduktiv sind und die Lösung des langfristigen Problems der Rentenversicherung erschweren. Dies gilt auch für die Teilkapitaldeckung.

Will man die Rentenversicherung langfristig entlasten, gibt es auch eine andere Alternative. Reduziert man heute strukturell die späteren Ansprüche an das System und begleitet man dies durch entsprechende Beitragsreduzierungen, gibt es ein Ansparen ganz anderer Art. Punktuelle Beitragsreduzierungen führen unter Umständen zu der Notwendigkeit, den Beitragssatz zu erhöhen. Gesamtwirtschaftlich ist dies unschädlich, weil das Beitragsvolumen konstant bleibt. Langfristig stehen einem solchen Ansatz aber geringere Anwartschaften gegenüber, so daß in der Periode der Arbeitskräfteknappheit niedrigere Anwartschaften vorliegen. Hierin liegt eine dauerhafte Entlastung der Rentenversicherung, die gesamtwirtschaftlich der Teilkapitaldeckung vorzuziehen ist, die aber letztlich sozialpolitisch zu verantworten ist.