

Krebs, Tom

**Article**

## Grundzüge einer effizienten Altersvorsorge

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Krebs, Tom (2019) : Grundzüge einer effizienten Altersvorsorge, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 99, Iss. 1, pp. 32-35, <https://doi.org/10.1007/s10273-019-2391-2>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/213703>

**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.*

Tom Krebs

## Grundzüge einer effizienten Altersvorsorge

Die zurzeit diskutierten Modelle eines Staatsfonds zur Altersvorsorge widersprechen den Grundsätzen guter Wirtschaftspolitik und führen zu ineffizienten Kapitalallokationen. Ebenso sind staatliche Subventionen für die private Altersvorsorge aus ökonomischer Sicht nicht sinnvoll, denn sie verzerren die Sparanreize und erzeugen exzessive Ersparnisse. Der Staat sollte sich darauf beschränken, eine umlagefinanzierte gesetzliche Rente anzubieten, den Markt für die private Altersvorsorge angemessen zu regulieren und eventuell einen Zukunftsfonds für öffentliche Investitionen einzuführen.

Unsere Gesellschaft wird älter. 1990 lag der Altenquotient noch bei 24. Mittlerweile liegt er bei 36 und wird bis zum Jahr 2040 voraussichtlich auf über 50 ansteigen.<sup>1</sup> Dieser demografische Trend belastet das Rentensystem, und viele Menschen machen sich Sorgen um ihre finanzielle Sicherheit im Alter. Welche Optionen hat die Politik, um die Altersvorsorge in Deutschland nachhaltig zu stärken?

### Staatsfonds zur Sicherung der Altersvorsorge

Ein Staatsfonds zur Sicherung der Altersvorsorge hat in letzter Zeit bei Ökonomen und Ökonominen links und rechts des politischen Spektrums großen Zuspruch gefunden.<sup>2</sup> Ein solcher Staatsfonds würde Haushaltsüberschüsse und öffentliche Neuverschuldung nutzen, um in Aktien und andere Finanzanlagen zu investieren und einen Teil der Erträge den Bürgern und Bürgerinnen im Rentenalter auszuzahlen. Dabei erhält ein weltweit diversifizierter Staatsfonds die größte Unterstützung in der öffentlichen Debatte, aber auch ein Fonds mit Fokus auf inländische Finanzanlagen wird diskutiert. Aus ökonomischer Sicht ist ein in Aktien und andere Finanzanlagen investierter Staatsfonds zur Sicherung der Altersvorsorge ein Schritt in die falsche Richtung, denn er widerspricht einem fundamentalen Grundsatz guter Wirtschaftspolitik.

Dieser Grundsatz besagt, dass der Staat Güter und Dienstleistungen nur in solchen Bereichen bereitstellt, in denen durch Marktversagen eine effiziente und gesellschaftlich akzeptable Lösung durch private Anbieter nicht möglich ist. Und offensichtlich erfüllt ein Staatsfonds, der in Aktien und andere schon existierende Finanzinstrumente investiert, diese Bedingung nicht. Denn er ist ein Finanzprodukt, für das es auf dem privaten Markt bereits kostengünstige Alternativen gibt.

Darüber hinaus hat ein Staatsfonds weitere Nachteile: Ein globaler Staatsfonds, der seine Mittel weltweit diversifiziert in Aktien und andere Finanzanlagen investiert, fördert den Abfluss inländischer Ersparnisse ins Ausland. Für Deutschland sind jedoch private und öffentliche Investitionen in die deutsche Volkswirtschaft das Gebot der Stunde. Insbesondere besteht derzeit großer Nachholbedarf in den Bereichen Kita und Schule, bezahlbarer Wohnraum und digitale Infrastruktur. Zusätzliche öffentliche Investitionen in diesen zentralen Bereichen versprechen sehr hohe gesamtwirtschaftliche und fiskalische Renditen.<sup>3</sup> Deshalb braucht Deutschland keinen global investierten Staatsfonds, sondern eine Politik, die es den vorhandenen inländischen Ersparnissen erleichtert, ihren Weg zu den notwendigen inländischen Investitionen zu finden.

Ein inländisch investierter Staatsfonds mit Beteiligungen in nationalen Unternehmen könnte im Prinzip dieses Ziel erreichen, doch ein solcher Staatsfonds hätte andere Nachteile: Erstens haben in der Vergangenheit staatliche Beteiligungen an privatwirtschaftlichen Unternehmen oft dazu geführt, dass der Staat seine Aufgabe als Regulierer und Wettbewerbshüter nur eingeschränkt nachkommt. Zweitens könnten die wirtschaftspolitischen Entscheidungen der Bundesregierung negativ beeinflusst werden,

1 Der Altenquotient wird hier gemessen als das Verhältnis der Zahl der Personen über 65 Jahre zu der Zahl der Personen im Alter zwischen 20 und 64 Jahren.

2 Vgl. G. Corneo: Ein Staatsfonds, der eine soziale Dividende finanziert, in: Perspektiven der Wirtschaftspolitik, 19. J, Juli 2018; sowie C. Fuest: Merz hat eine wichtige Diskussion um die Altersvorsorge angestoßen, in: Handelsblatt, Gastbeitrag vom 4.12.2018.

3 Vgl. T. Krebs, M. Scheffel: Öffentliche Investitionen und inklusives Wachstum in Deutschland, Studie für die Bertelsmann Stiftung, Gütersloh 2017.

**Prof. Tom Krebs, Ph.D.,** lehrt Volkswirtschaftslehre an der Universität Mannheim.

wenn die Nachhaltigkeit der staatlichen Altersvorsorge direkt von der Kursentwicklung des deutschen Aktienmarktes abhängen sollte. Drittens wäre ein national investierter Staatsfonds weniger diversifiziert als ein globaler Staatsfonds und hätte somit ein höheres Risiko zu tragen.

Verbleibt das Argument, dass ein Staatsfonds sich mit Garantie der Bundesregierung günstig Geld leihen und diese Mittel ertragreich in Finanzanlagen investieren könnte, aber die Verschuldung des Staatsfonds für den Bundeshaushalt nicht finanzwirksam wäre. Diese Argumentation reduziert die Funktion des Staatsfonds auf eine Finanzstrategie, deren wesentlicher Vorteil die Umgehung der Schuldenbremse bzw. des Fiskalpakts ist. Aus finanzpolitischer Sicht mag ein solches Konstrukt nützlich erscheinen. Aus realwirtschaftlicher Perspektive ist dieser Ansatz jedoch mehr als fragwürdig, denn es wird ein ineffizientes staatliches Instrument (Staatsfonds) eingeführt, um die Ineffizienzen eines anderen staatlichen Instruments (Schuldenbremse) zu reduzieren. Offensichtlich ist in diesem Fall die ökonomisch beste Lösung, die Schuldenbremse abzuschaffen. Doch auch in einer Welt mit Schuldenbremse ist die zweitbeste Lösung nicht ein ineffizienter Staatsfonds, sondern die Stärkung der bestehenden effizienten Instrumente der Altersvorsorge und die eventuelle Einführung neuer effizienter Instrumente.

### Gesetzliche Rente

Die Ineffizienz eines in Finanzanlagen investierten Staatsfonds bedeutet nicht, dass sich der Staat aus der Altersvorsorge zurückziehen sollte. Das Gegenteil ist der Fall. Denn die Menschen sehnen sich mehrheitlich nach einer Altersvorsorge, die gegen Altersarmut schützt und den durch eigene Leistung erreichten Lebensstandard im Alter absichert. Doch der Markt ist ein unstetes Wesen und kann eine solche Altersvorsorge nicht bieten. Deshalb braucht es eine starke gesetzliche Rente. Doch wann ist die gesetzliche Rente stark genug? Das ist eine politische Entscheidung mit ökonomischen Konsequenzen. Die Einen sagen, dass Altersarmut in Deutschland ein zu vernachlässigendes Problem darstellt und das gesetzliche Rentenniveau weiter sinken kann. Die Anderen meinen, dass eine Grundrente bzw. Mindestrente für Geringverdiener notwendig ist und das gesetzliche Rentenniveau nicht weiter fallen darf. Jede dieser politischen Optionen hat verschiedene wirtschaftliche und gesellschaftliche Auswirkungen, die ökonomisch untersucht werden können. Doch es sind politische Optionen, die in einer demokratischen Gesellschaft durch Wahlen und nicht durch Expertenkommissionen entschieden werden sollten.

Die Entscheidung, das Rentenniveau nicht weiter fallen zu lassen, würde z.B. der verunsicherten Mehrheit in

Deutschland wieder mehr Zuversicht geben – das ist die gesellschaftliche Konsequenz. Doch eine solche Haltelinie für das Rentenniveau müsste auch finanziert werden, und finanzpolitische Entscheidungen wirken sich auf Angebot und Nachfrage in Güter- und Faktormärkten aus – das ist die wirtschaftliche Konsequenz. Welche gesamtwirtschaftlichen Effekte zu erwarten sind, hängt stark von der gewählten Finanzierungsoption ab. Eine Finanzierung der Haltelinie durch Anhebung der Sozialbeiträge würde sich negativ auf das Arbeitsangebot der Mehrzahl der Erwerbstätigen auswirken und somit das wirtschaftliche Wachstum drosseln. Wenn jedoch die Finanzierung durch eine stärkere steuerliche Belastung der Kapitaleinkommen und der sehr hohen Erwerbseinkommen erfolgte, dann ist ein positiver Nettoeffekt auf das gesamtwirtschaftliche Arbeitsangebot zu erwarten und das Wachstum könnte sogar steigen.

Eine gesetzliche Rente sollte hauptsächlich durch das Umlageverfahren finanziert werden, denn eine solche Finanzierung verhindert dynamische Ineffizienzen durch exzessives Sparen und erlaubt den Ausgleich makroökonomischer Risiken zwischen den Generationen.<sup>4</sup> Aufgrund des demografischen Wandels oder temporär sehr hoher Staatseinnahmen kann es jedoch sinnvoll sein, dass die öffentliche Hand Rücklagen für zukünftige Rentenverpflichtungen bildet. Ob und wie solche Rücklagen investiert werden, ist eine finanzpolitische Entscheidung der öffentlichen Hand, die als solche getroffen und kommuniziert werden sollte. Dabei dürfen aber folgende grundlegende ökonomische Einsichten niemals aus den Augen verloren werden:

- Es gibt in der Regel keinen „free lunch“ auf den Finanzmärkten:<sup>5</sup> Nur wer bereit ist, ein höheres Risiko zu tragen, kann auch überdurchschnittliche Renditen im Erfolgsfall erwarten. Dabei sind zwei Arten des Risikos zu unterscheiden. Das erste Risiko besteht in den globalen Fluktuationen der Aktienmärkte, die in der Vergangenheit beobachtet wurden und auch zukünftig zu erwarten sind. Beispielsweise waren die 1970er Jahre durch anhaltende Kursverluste in den Aktienmärkten geprägt, und es ist sehr wahrscheinlich, dass sich solche Phasen wiederholen werden. Das zweite Risiko ist, dass die Ver-

4 Zur Diagnose der dynamischen Ineffizienz für Deutschland vgl. H. Reisen: Ein Staatsfonds für Deutschland?, Ökonomenstimme, 2017, <http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2017/10/ein-staatsfonds-fuer-deutschland/> (13.10.2017). Zur Analyse des Vorteils des Umlageverfahrens aufgrund makroökonomischer Risiken, vgl. D. Krüger, F. Kübler: Pareto-Improving Social Security Reform when Financial Markets are Incomplete, in: American Economic Review, 96. Jg. (2006), H. 3, S. 737-755.

5 Es gibt Ausnahmen, die für das Problem des Portfoliomanagements von staatlichen Rücklagen nicht relevant sind. Die Mehrzahl der größeren Finanzinstitute verbucht z.B. sichere Gewinne aufgrund von unzureichender Regulierung und impliziten staatlichen Subventionen. Vgl. A. Admati, M. Hellwig: Des Bankers neue Kleider, München 2013.

gangenheit kein guter Ratgeber für die Zukunft ist. Zum Beispiel gibt es gute ökonomische Gründe dafür, dass die durchschnittliche Rendite von Aktienanlagen in den nächsten 30 Jahren erheblich unter der durchschnittlichen Rendite der letzten 100 Jahre liegen könnte. Insbesondere hat ein seit den 1980er Jahren durch Deregulierung, Steuererleichterungen und niedrige Zinsen getriebener Aktienboom die Dividendenrendite auf ein historisch niedriges Niveau gedrückt.

- Finanzpolitische Entscheidungen haben in der Regel realwirtschaftliche Konsequenzen. Beispielsweise fördert eine globale Anlagestrategie den Abfluss inländischer Ersparnisse ins Ausland. Staatliche Finanzinvestitionen in private Unternehmen können dem Wettbewerb schaden und das Wachstum langfristig negativ beeinflussen. Staatliche Finanzinvestitionen in öffentliche Unternehmen können das Wachstum steigern, wenn sie die öffentlichen Investitionen in den zentralen Bereichen Bildung, Wohnungsbau und Infrastruktur stärken. Eine gute Finanzpolitik sollte solche und ähnliche realwirtschaftliche Auswirkungen berücksichtigen.

### Private Altersvorsorge

Zusätzlich zur gesetzlichen Rente wird es in einer sozialen Marktwirtschaft immer eine private Altersvorsorge geben, die hauptsächlich aus den privaten Ersparnissen der Haushalte mit positiven Finanzvermögen und der betrieblichen Rente besteht. Es ist eine grundlegende Aufgabe des Staates, das Produktangebot der privaten Altersvorsorge zu prüfen, gefährliche Produkte aus dem Verkehr zu ziehen und die Verbraucher über Risiken und Nebenwirkungen der zugelassenen Produkte zu informieren. Der Bereich der Regulierung von Finanzprodukten für die Altersvorsorge ist leider in der Vergangenheit vernachlässigt worden und ist neben der Regulierung des Wettbewerbs auf den digitalen Märkten eine der großen wirtschaftspolitischen Herausforderungen des 21. Jahrhunderts.<sup>6</sup>

Effiziente Rahmenbedingungen im Finanzsektor zu setzen, ist eine wichtige Staatsaufgabe. Die private Altersvorsorge zu subventionieren, ist hingegen kein Bestandteil guter Wirtschaftspolitik. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht führen solche Subventionen zu verzerrten Anreizen und zu exzessiven Ersparnissen. Zudem ist die steuerliche Belastung des Produktionsfaktors Kapital relativ zum Pro-

duktionsfaktor Arbeit in Deutschland zu gering, und eine Sparsubvention verstärkt diese Ineffizienz des deutschen Steuersystems. Deshalb sollten aus ökonomischer Sicht die öffentlichen Subventionen für die Riester- und Rürup-Rente sowie der betrieblichen Altersvorsorge stufenweise abgebaut werden, damit die freigewordenen Mittel genutzt werden können, um die gesetzliche Rente zu stärken.

Neben der Regulierung kann die Einführung eines Zukunftsfonds für öffentliche Investitionen ein sinnvolles Instrument zur Stärkung der Altersvorsorge sein. Ein solcher Investitionsfonds „Zukunft Deutschland“ würde sich aus Bundesmitteln und der Emission von Anleihen sowie Vorzugsaktien finanzieren und diese Mittel für öffentliche Investitionen in den Wohnungsbau, den Schulbau und die Infrastruktur verwenden. Der Fonds würde in Zusammenarbeit mit Ländern und Kommunen Investitionsvorhaben von gesamtgesellschaftlichem Interesse verwirklichen und könnte auch Beteiligungen an kommunalen Gesellschaften erwerben (öffentlich-öffentliche Partnerschaft).

Ein Zukunftsfonds für öffentliche Investitionen wäre ein neues Finanzprodukt, das auf dem Markt derzeit nicht erhältlich ist, denn er würde den Sparern die Teilhabe an dem wirtschaftlichen Erfolg von Investitionen der öffentlichen Hand ermöglichen. Somit wäre ein solcher Fonds eine echte Finanzinnovation, die den Sparern eine Finanzanlage mit einem Rendite-Risiko-Profil anbietet, das nicht durch die Kombination schon existierender Finanzinstrumente erzeugt werden kann. Es ist jedoch zu beachten, dass die Anlage von privaten Ersparnissen in den Zukunftsfonds freiwillig bliebe, sodass der Fonds immer ein Bestandteil der privaten Altersvorsorge wäre.

Die Einführung eines Zukunftsfonds für öffentliche Investitionen hätte zudem positive gesamtwirtschaftliche Auswirkungen. Ein solcher Fonds würde das Volumen der öffentlichen Investitionen steigern (und durch Crowding-in auch das Volumen der privaten Investitionen),<sup>7</sup> ohne die öffentlichen Finanzen unnötig stark zu belasten. Darüber hinaus würde der Fonds die Effizienz der öffentlichen Investitionstätigkeit verbessern, denn er hätte zwei Vorteile im Vergleich zum Status quo. Erstens würde der Fonds seine länderübergreifenden Aktivitäten auf solche Bereiche und Regionen beschränken, in denen der Einsatz zusätzlicher Finanzmittel zum größten gesellschaftlichen Nutzen führte. Zweitens könnte der Fonds mit seiner erworbenen Expertise die kommunalen Verwaltungen dabei

6 Zur Regulierung der Digitalwirtschaft, vgl. A. Wambach, H. C. Müller: Digitaler Wohlstand für alle, Frankfurt, New York 2018. Die Regulierung des Finanzsektors sollte die Gründung einer staatlichen Agentur enthalten, die die verschiedenen Finanzprodukte auf Risiken untersucht und eine Liste der zur Altersvorsorge zugelassenen Finanzprodukte erstellt. Ein solcher Finanz-TÜV ist keine neue Idee, vgl. S. Dullien, H. Herr, C. Kellermann: Der gute Kapitalismus, Bielefeld 2009.

7 Die positiven Auswirkungen öffentlicher Investitionen auf private Investitionen sind in der Literatur ausführlich analysiert worden. Vgl. T. Krebs, M. Scheffel: Lohnende Investitionen, in: Perspektiven der Wirtschaftspolitik, 18. Jg. (2017), H. 3, S. 245-262.

unterstützen, komplexe öffentliche Investitionsprojekte zu entwickeln und erfolgreich umzusetzen.

### Grundsatz guter Wirtschaftspolitik

Es bleibt die Frage: Warum ist der Grundsatz guter Wirtschaftspolitik so wichtig? Warum soll nur Marktversagen ein öffentliches Angebot an Gütern und Dienstleistungen rechtfertigen können? Die Antwort lautet, dass in einer sozialen Marktwirtschaft ständig und in fast allen Bereichen des Lebens entschieden werden muss, wo die Grenze zwischen öffentlichem Sektor und Privatsektor verlaufen soll. Brauchen wir öffentliche Bildungseinrichtungen, öffentlichen Wohnungsbau und eine gesetzliche Altersvorsorge? Oder könnte und sollte der Markt diese Aufgaben übernehmen? Die ökonomische Antwort auf diese Fragen lautet, dass ein öffentliches Angebot der privaten Lösung prinzipiell überlegen ist, wenn Marktversagen ein grundlegendes Problem darstellt. In diesem Fall kann der direkte staatliche Eingriff den Wohlstand steigern und das Gemeinwohl mehren. In der Praxis bedeutet dieser Grundsatz, dass für jeden gesellschaftlichen Bereich auf Basis von theoretischen Überlegungen, empirischer Evidenz und institutionellen Gegebenheiten geprüft werden muss, ob fundamentales Marktversagen vorliegt und wie ein effizienter staatlicher Eingriff zu gestalten ist.

Marktversagen ist ein in den Wirtschaftswissenschaften allgemein akzeptiertes Konzept, das bei sachgerechter Anwendung von hohem praktischen Nutzen für die Wirtschaftspolitik sein kann. In der öffentlichen Debatte geben jedoch häufig zwei extreme Versionen der ökonomischen Theorie den Ton an, die eine rationale Wirtschaftspolitik erschweren. Die eine Position besagt, dass der Markt alles besser kann als der Staat, und deshalb Marktversagen in der Praxis ein zu vernachlässigendes Problem ist. Diese Position hat im Wesentlichen das theoretische Fundament für die seit den 1980er Jahren anhaltende Welle der Deregulierung, Privatisierung und Steuersenkungen geliefert – nur der entfesselte Kapitalismus kann wirtschaftliches Wachstum erzeugen. Die andere Position ist, dass Marktversagen immer und überall ein nicht zu überwindendes Problem darstellt, und der Staat daher in allen Bereichen der Wirtschaft die Kontrolle übernehmen muss – nur der reine Sozialismus kann das wirtschaftliche

Allokationsproblem befriedigend lösen. Die historische Erfahrung hat gezeigt, dass beide Ansätze suboptimale Ergebnisse liefern und eine ausgewogene Wirtschaftspolitik von großem gesellschaftlichem Nutzen sein kann.

Marktversagen ist nicht das einzige Argument der Wirtschaftswissenschaften, um ein öffentliches Angebot von Gütern und Dienstleistungen zu rechtfertigen. So gibt es Ökonomen und Ökonominen, die ein Versagen des Individuums als hinreichende Rechtfertigung für einen Staatseingriff anführen. Beispielsweise wird häufig argumentiert, dass die Menschen das Problem der Altersvorsorge einfach nicht verstehen und deshalb zum Sparen in einem Staatsfonds gezwungen oder zumindest „geschubst“ werden sollten. Dieses Argument des paternalistischen Staates greift jedoch aus zwei Gründen zu kurz.

Die meisten Menschen verhalten sich in ihrem Alltag vernünftiger, als einige Experten und Expertinnen aufgrund von wirtschaftspolitisch wenig aussagekräftigen Experimenten meinen. Anders gesagt: Es gibt keine belastbare Evidenz, dass die Mehrheit der Menschen systematisch individuell falsche Sparentscheidungen aufgrund von fehlender Intelligenz und nicht etwa aufgrund von gezielter Desinformation der Finanzbranche trifft. Zweitens untergräbt es das Fundament der Demokratie, wenn eine Regierung ihr Handeln auf der Prämisse der „dummen Mehrheit“ aufbaut. Denn die Demokratie lebt davon, dass gewählte Regierungen den abstrakten Willen mündiger Bürgerinnen und Bürger in praktische Politik umsetzen.

### Fazit zur effizienten Altersvorsorge

Es ergeben sich folgende Grundzüge einer effizienten Altersvorsorge: Die aktuell diskutierten Modelle eines Staatsfonds widersprechen den Grundsätzen guter Wirtschaftspolitik und führen zu ineffizienten Kapitalallokationen. Ebenso sind staatliche Subventionen für die private Altersvorsorge aus ökonomischer Sicht nicht sinnvoll, weil sie die Sparanreize verzerren und exzessive Ersparnisse erzeugen. Der Staat sollte sich darauf beschränken, eine umlagefinanzierte gesetzliche Rente anzubieten, den Markt für die private Altersvorsorge angemessen zu regulieren und eventuell einen Zukunftsfonds für öffentliche Investitionen einzuführen.

**Title:** *Outline of an Efficient Pension System*

**Abstract:** *Current concepts of a sovereign wealth fund to strengthen the German pension system contradict basic principles of good economic policy and lead to inefficient capital allocations. Government subsidies for private pension plans are also ineffective as they distort saving incentives and lead to excessive saving. The government should focus on providing a pay-as-you-go public pension, regulating the market for private pensions appropriately, and perhaps establishing a public investment fund.*

**JEL Classification:** H55, E62