

Zeitschrift: Schweizer Monatshefte : Zeitschrift für Politik, Wirtschaft, Kultur
Herausgeber: Gesellschaft Schweizer Monatshefte
Band: 78 (1998)
Heft: 6

Artikel: Zur Überlegenheit des Kapitaldeckungsverfahrens
Autor: Neumann, Manfred J.M.
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-165925>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

Download PDF: 02.04.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

Manfred J.M. Neumann, geboren 1940, war von 1967–1969 wissenschaftlicher Mitarbeiter bei der Deutschen Bundesbank in Frankfurt; 1970–1972 war er stellvertretender Leiter des Forschungsprojekts «Geldtheorie und Geldpolitik» an der Universität Konstanz, von 1973–1981 Professor für Geldtheorie an der freien Universität Berlin. Von 1981 bis heute Professor für Wirtschaftliche Staatswissenschaften, insb. Wirtschaftspolitik und Direktor des Instituts für internationale Wirtschaftspolitik an der Universität Bonn.

ZUR ÜBERLEGENHEIT DES KAPITALDECKUNGSVERFAHRENS

Die umlagefinanzierten Rentenversicherungssysteme der Industrieländer werden in der ersten Hälfte des nächsten Jahrhunderts aufgrund eines absehbaren steilen Anstiegs der Altenquotienten in eine dramatische Finanzierungs Krise geraten. Es ist mit volkswirtschaftlichen Verwerfungen und schwerwiegenden politischen Konflikten zu rechnen, wenn nicht rechtzeitig Massnahmen zur Sanierung der Rentenfinanzierung eingeleitet werden.

Die Zeitbombe einer grossen Rentenkrise tickt. Je länger man mit ihrer Entschärfung wartet, um so geringer wird die Entlastung sein, die davon für die besonders kritischen dreissiger Jahre des nächsten Jahrhunderts erwartet werden kann. Aber selbst wenn es das besondere Problem einer zunehmend ungünstigeren Altersstruktur der Bevölkerung nicht gäbe, wäre trotzdem ein Umbau der Rentenversicherungen in Richtung Kapitaldeckung geraten, weil das Kapitaldeckungsverfahren dem System der Umlagefinanzierung in fast jeder Hinsicht überlegen ist. Ausschlaggebend für diese Einschätzung sind die Kriterien gesamtwirtschaftlicher Effizienz und des Spielraums individueller Gestaltungsfreiheit. Bevor auf diese Aspekte näher eingegangen wird, seien die Funktionsweisen der alternativen Verfahren kurz charakterisiert.

I. Effizienzaspekte

Die Altersvorsorge durch Umlagefinanzierung funktioniert nach dem Vorsorgeprinzip primitiver Gesellschaften, die über keine leistungsfähigen Kapitalmärkte verfügten. Kinder werden in die Welt gesetzt und dazu verpflichtet, mit einem Teil ihrer Arbeitseinkommen die alten Eltern zu unterstützen. Die Beitragszahlungen der aktiven Erwerbstätigen werden nicht für spätere Rentenzahlungen angespart, sondern unmittelbar zur kollektiven Finanzierung der Renten der Alten verwendet. Es gibt daher keinen direkten Zusammenhang

zwischen der Höhe der Renten, die eine bestimmte Generation bezieht, und dem Niveau ihrer früheren Beitragszahlungen. Wer heute Beiträge zahlt, erwirbt eine Rentenanswartschaft als Rechtsanspruch gegen eine zukünftige Generation. Der reale Wert dieser Anwartschaft ist unbestimmt.

Beim Kapitaldeckungsverfahren dagegen erwirbt der Versicherte durch kontinuierliches Sparen während des Arbeitslebens einen Vermögensbestand, der es ihm erlaubt, nach Eintritt in den Ruhestand eine Rente zu beziehen, die aus den Erträgen und einem allmählichen Abbau des angesammelten Vermögens finanziert wird. Die reale Ertragsrate dieser Finanzierungsweise entspricht dem im Kapitalmarkt zu erzielenden Realzins und wird durch die Portfoliomischung der angelegten Mittel bestimmt.

Renditevorsprung des Kapitaldeckungsverfahrens

Einen grundlegenden Vorzug des Kapitaldeckungsverfahrens bildet der Renditevorsprung gegenüber der Umlagefinanzierung.

An und für sich gibt es keine Rendite beim Umlageverfahren, weil nichts gespart wird. Nimmt man aber einmal kontrafaktisch an, dass während der Lebenszeit einer Generation Beitragssatz und Auszahlungssatz, definiert als das Verhältnis von Eckrente zu durchschnittlichem Arbeitseinkommen, nicht verändert werden, dann lässt sich eine zu erwartende interne Ertragsrate der Beiträge bestimmen. Und

Bei diesem Text handelt es sich um die veränderte Fassung des Beitrags «Ein Einstieg in die Kapitaldeckung der gesetzlichen Rente ist das Gebot der Stunde», den Manfred J.M. Neumann in «Wirtschaftsdienst», Mai 1998 publizierte, S. 259–264. Jener Beitrag erläutert Empfehlungen des Gutachtens «Grundlegende Reform der gesetzlichen Rentenversicherung», erstattet vom Wissenschaftlichen Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft, Bonn, März 1998.

zwar entspricht diese reale Ertragsrate oder Beitragsrendite der Summe der Wachstumsraten von Arbeitsvolumen und Produktivität, also der Wachstumsrate des realen Bruttoarbeitseinkommens. Diese Rendite gilt für das Kollektiv der Versicherten, nicht für jeden einzelnen, weil es Umverteilungsregelungen gibt, die einzelne Versicherte besser stellen, andere zum Ausgleich schlechter.

Man kann zeigen, dass die im Rahmen der Kapitaldeckung zu erzielende Kapitalmarktrendite stets über der internen Rendite des Umlageverfahrens liegt. Der Renditevorsprung der Kapitaldeckung lässt sich anhand historischer Daten belegen. So zeigen deutsche Daten für den Zeitraum 1971 bis 1994, dass das Umlageverfahren den Versicherten eine relativ mässige reale Verzinsung von rund 2 Prozent geboten hat. Die Kapitalmarktrenditen lagen deutlich höher. So betrug die Sachanlagenrendite in diesem Zeitraum durchschnittlich 4,6 Prozent und die reale Rendite auf zehnjährige Bundesanleihen 4 Prozent. Damit errechnet sich ein Renditevorsprung des Kapitaldeckungsverfahrens in Höhe von 2 Prozentpunkten und mehr. Die Höhe des Renditevorsprungs hängt natürlich von den jeweiligen historischen Bedingungen ab, er wird aber immer positiv sein.

Aufschlussreich ist auch die zeitliche Entwicklung der internen Rendite der gesetzlichen Rentenversicherung in Deutschland. (Vgl. dazu die Abbildung auf Seite 18.) Die für einen typischen Beispielsrentner kalkulierte ex-ante Rendite ist seit 1957 von damals 2,8 Prozent auf heute 1,8 Prozent gefallen. Und sie wird weiter abnehmen.

Der Renditevorsprung des Kapitaldeckungsverfahrens bedeutet, dass unter diesem Verfahren die Versicherten dasselbe Rentenniveau mit weit geringeren Aufwendungen erreichen können. Daher kann man die im Rahmen der Umlagefinanzierung zu leistenden Beiträge gedanklich in zwei Komponenten zerlegen. Eine erste Komponente entspricht der Höhe der Aufwendungen, die anfielen, wenn es sich um ein Kapitaldeckungsverfahren anstatt der Umlagefinanzierung handelte. Die zweite Komponente der Beitragszahlung ist gleichsam eine Steuer. Sie muss erhoben werden, weil beim Umlageverfahren auf-

.....

Der Renditevorsprung der Kapitaldeckung lässt sich anhand historischer Daten belegen.

.....

Aeneas flieht aus Troja, Stich von Peter van der Borcht, 16. Jh.

Den Vater auf den Schultern, den Sohn an der Hand: die überforderte mittlere Generation. Sie finanziert heute den Lebensabend der Rentnerinnen und Rentner und den Start ihrer Kinder ins Leben. Fruchtbare wäre es, wenn jede Generation für ihren eigenen Lebensabend sparte.

grund fehlender Ersparnisse und versteckter Umverteilung die erste Komponente der Beitragszahlung nicht ausreicht, die Rentenzahlungen zu finanzieren.

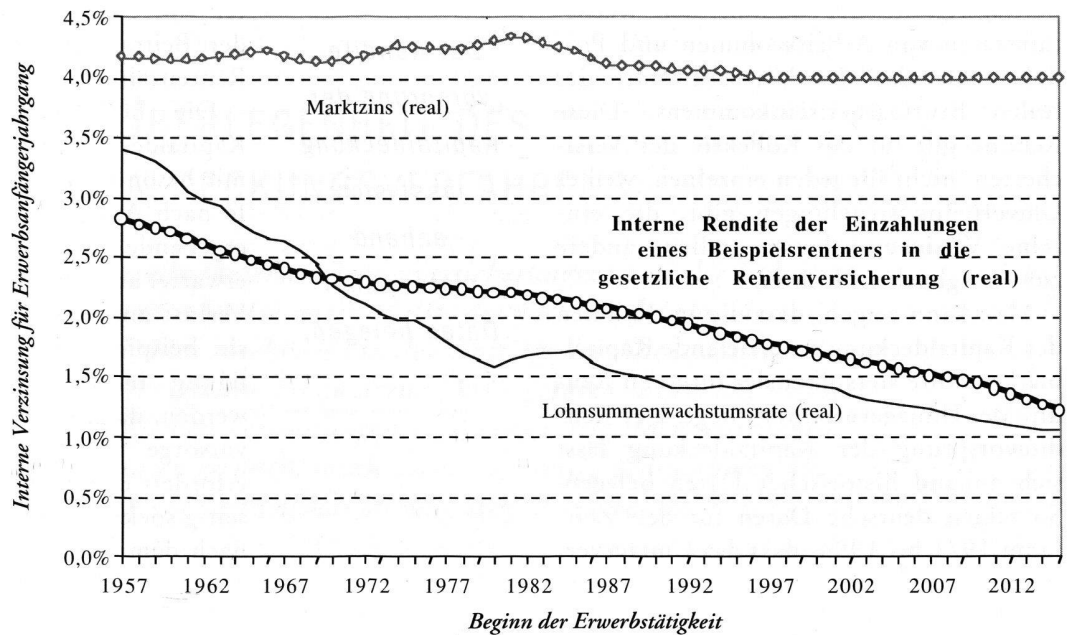
Die höhere Beitragsrentabilität des Kapitaldeckungsverfahrens ist allerdings mit besonderen Anlagerisiken verbunden. Je nach Anlage kann die sich tatsächlich ergebende Rendite weit niedriger als erwartet ausfallen. Es kann sogar zu einem Verlust angelegter Mittel kommen, wenn sie beispielsweise in Form einer Beteiligung in ein Unternehmen eingelegt werden, das dann Bankrott macht. Altersvorsorge im Wege der Kapitaldeckung erfordert daher, dass die Mittel nicht einseitig spekulativ angelegt werden, sondern nach dem Gebot der Risikostreuung hinreichend diversifiziert werden. Vielen Menschen fehlen die entsprechenden Kenntnisse. Bei einer Umstellung der gesetzlichen Rentenversicherung auf Kapitaldeckung wäre daher für geeignete Anlagevorschriften zu sorgen, die den Spielraum der zu wählenden Risikoprofile vertretbar begrenzen und die Verwaltung von Rentenverträgen durch die Finanzintermediäre, bei denen die Ersparnisse eingelegt werden, regeln.

Die normalen wirtschaftlichen Risiken lassen sich begrenzen. Der einzige Fall, der weitgehend unkalkulierbar ist, ist das politische Risiko eines Krieges mit weitgehender Zerstörung von Sachkapital. Dann wäre ein Teil des im Rahmen der Kapitaldeckung angesammelten Vermögens verlo-



159

Die interne Rendite in der gesetzlichen Rentenversicherung



Das Kapitaldeckungsverfahren ist dem System der Umlagefinanzierung in fast jeder Hinsicht überlegen.

Legende: Die interne Rendite der gesetzlichen Rentenversicherung für den Beispielsrentner ist derjenige reale Zinsfuß, den dieser Rentner bei einer Kapitalmarktanlage auf seine Beitragszahlungen erhalten müsste, um eine Rente wie im Umlageverfahren zu erwerben. Zum Renditevergleich wurden die 50jährigen vorwärtsgerichteten geometrischen Mittel der Realzinsen für langjährige Staatsanleihen und des jährlichen realen Lohnsummenwachstums verwendet. Für die Jahre ab 1998 wurde ein konstanter Realzins von 4 Prozent und ein konstantes Wachstum des Lohnsatzes von 2 Prozent unterstellt. Der (männliche) Beispielsrentner ist im Prinzip von seinem 20. bis 64. Lebensjahr erwerbstätig. Mit einer Wahrscheinlichkeit von 16,6 Prozent wird er jedoch mit 53 Jahren erwerbsunfähig. Vom 65. bis zum 75. Lebensjahr bezieht er eine Altersrente (= Lebenserwartung zu Beginn der Erwerbstätigkeit mit zwanzig Jahren). Nach seinem Tod erhält seine drei Jahre jüngere Witwe, die ihn mit einer Wahrscheinlichkeit von 81 Prozent überlebt, noch für 13 Jahre eine Witwenrente (= bedingte Lebenserwartung für den Fall, dass die Witwe das Alter von 72 Jahren erreicht hat) in Höhe von 60 Prozent der Altersrente ihres Mannes.

Quelle: Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft, Grundlegende Reform der gesetzlichen Rentenversicherung, Bonn März 1998, Abb. 2.

ren. Auch die Umlagefinanzierung wäre in diesem Fall negativ betroffen, allerdings in geringerem Masse. Jedoch wäre es seltsam, wenn die Art der Rentenfinanzierung danach gewählt würde, wie sie sich im glücklicherweise seltenen Kriegsfall bewährt. Im Kriegsfall würde, wie die Weltkriege gezeigt haben, auch der bewährte Allokationsmechanismus des Marktes weitgehend ausser Kraft gesetzt werden. Aber das ist natürlich kein Grund, auch in Friedenszeiten auf ihn zu verzichten.

Wirkungen auf Arbeitsmarkt und Realkapitalbildung

Die in den Beiträgen der Umlagefinanzierung enthaltene implizite Steuer hat negative Wirkungen auf den Arbeitsmarkt. Zwar werden in der Regel die Beiträge je zur Hälfte von Arbeitnehmern und Arbeitgebern erhoben. Diese Aufteilung ist ökonomisch gesehen aber ohne Bedeutung. Die Bestimmung hat rein ideologische

Funktion. Sie soll den Eindruck erwecken, dass die Arbeitgeber an der Traglast der Beiträge beteiligt sind.

Von Bedeutung allein ist die Höhe der im Gesamtbeitrag enthaltenen impliziten Steuer. Sie wirkt verzerrend. Unter der realistischen Annahme, dass der Substitutionseffekt den Einkommenseffekt dominiert, entsteht der Anreiz, dieser Steuer auszuweichen. Legale Arbeitszeit wird zugunsten von mehr Freizeit bzw. Schwarzarbeit verringert. Auch das neuere Phänomen der Scheinselbständigkeit hat hier seinen Ursprung. Insgesamt wird das Beschäftigungsvolumen durch die Umlagefinanzierung verringert. Bei vollständiger Realisierung des Kapitaldeckungsverfahrens gäbe es keinerlei negative Anreizwirkungen am Arbeitsmarkt.

Zu wenig wird von Befürwortern des Umlageverfahrens berücksichtigt, dass dieses Verfahren auf eine Verschlechterung der demographischen Struktur nur mit

einer Reduzierung des Leistungsniveaus und einer Anhebung der Beiträge reagieren kann. Das ist Mangelverwaltung. Das Kapitaldeckungsverfahren dagegen ermöglicht es, ein grösseres Sozialprodukt zu erwirtschaften, weil es zu einer höheren Sparquote führt. Eine dauerhaft höhere Ersparnisbildung begünstigt zusätzliche Realkapitalbildung. Da die Kapitalmärkte der Industrieländer immer stärker zusammenwachsen, würde zwar ein Teil der zusätzlichen Ersparnis in den Weltkapitalmarkt abfliessen. Trotzdem kann mit einer verstärkten Realkapitalbildung im Inland gerechnet werden. Sie fördert den technischen Fortschritt, schafft neue Arbeitsplätze und ermöglicht ein schnelleres Wachstum der Gesamtwirtschaft. Aber auch eine verstärkte Mittelanlage im Ausland vergrössert das Sozialprodukt, weil sie für einen höheren Zustrom an Kapitalerträgen führt.

Die genannten expansiven Effekte auf das Sozialprodukt treten natürlich nur ein, sofern es bei Kapitaldeckung zu einer höheren Sparquote kommt als beim Umlageverfahren. Ist das gesichert? Dafür sprechen eine Reihe von Überlegungen. Zunächst ist zu berücksichtigen, dass ein vorgegebenes Niveau der Altersversorgung bei Kapitaldeckung aufgrund ertragbringender Anlage im Kapitalmarkt mit geringeren jährlichen Vorsorgeaufwendungen zu erreichen ist als bei Umlagefinanzierung. Induzierte dynamische Wirkungen des Kapitaldeckungsverfahrens nicht gerechnet bedeutet das, dass das nach Abzug der Vorsorgeaufwendungen verbleibende verfügbare Einkommen der Arbeitnehmer dauerhaft höher ist. Daher kann sowohl mehr konsumiert wie gespart werden.

Komplizierter liegen die Dinge, wenn man die lange Phase des Übergangs zu einer partiellen oder vollständigen Kapitaldeckung betrachtet. Da der Beitrag zur Umlagefinanzierung nicht sofort gesenkt werden kann, verringert eine zum Aufbau der Kapitaldeckung zu leistende Pflichtsparquote das verfügbare Einkommen. Einzelwirtschaftlich gesehen wäre es aber nicht optimal, die Gesamtersparnis um den gesamten Betrag zu vergrössern, der als zweckgebundene Ersparnis in die Kapitaldeckung eingebracht wird, und damit den Konsum entsprechend stark einzuschränken. Ebenso wenig wäre es andererseits optimal, die persönliche Sparquote

gar nicht anzuheben, also die für andere Zwecke geplante Ersparnis voll um den für die Rentenfinanzierung zweckgebundenen Betrag zu kürzen. Amerikanische Untersuchungen von Haushalten unterschiedlicher Einkommensklassen sprechen dafür, dass im Durchschnitt rund die Hälfte der für die Kapitaldeckung erforderlichen Ersparnisse zusätzlich gebildet würde. Man kann also davon ausgehen, dass es schon im Übergang zum Kapitaldeckungsverfahren zu einer höheren gesamtwirtschaftlichen Sparquote kommt.

Zu den effizienzsteigernden Wirkungen des Kapitaldeckungsverfahrens ist schliesslich zu rechnen, dass es die Mobilität der Arbeitskräfte fördert. Je grösser die Mobilität der Arbeitskräfte in Europa ist, um so besser wird sich die nach Beginn der Europäischen Währungsunion zu erwartende Beschleunigung des innereuropäischen Strukturwandels bewältigen lassen. Auch in dieser Hinsicht ist das Kapitaldeckungsverfahren hilfreich. Der Arbeitnehmer kann problemlos die erreichte Kapitaldeckung über die Grenze mitnehmen. Im Vergleich dazu wirkt die Umlagefinanzierung mobilitätshemmend, weil für den Arbeitnehmer der Wert der im Rahmen des Systems der Umlagefinanzierung erreichten Rentenanwartschaft nicht eindeutig bestimmt ist. Trotz international vereinbarter Anrechnungsregeln gibt es für den Arbeitnehmer eine erhebliche Unsicherheit, ob er beim Wechsel vom inländischen in ein ausländisches System kollektiver Alterssicherung verlieren wird oder nicht. Das mindert von vornherein das Interesse an Mobilität.

II. Ordnungspolitische Aspekte

Ordnungspolitisch gesehen kommt es nicht allein darauf an, welche Finanzierungsweise der Renten gesamtwirtschaftlich vorteilhafter ist. Sondern es ist auch zu berücksichtigen, welche Finanzierungsform den Prinzipien der Eigenvorsorge, der individuellen Gestaltungsfreiheit und der Beschränkung des Staatseinflusses auf das Unabdingbare besser gerecht wird. Das Kapitaldeckungsverfahren ist auch in dieser Hinsicht der Umlagefinanzierung klar überlegen, sofern es nicht kollektiv, sondern privatwirtschaftlich organisiert wird.

Die Alterssicherung durch Umlagefinanzierung steht in Konflikt mit dem

Bei vollständiger Realisierung des Kapitaldeckungsverfahrens gäbe es keinerlei negative Anreizwirkungen am Arbeitsmarkt.

individualistischen Grundprinzip der Marktwirtschaft. Der Bürger ist einem kollektiven System der Alterssicherung ausgesetzt, auf das er keinen direkten Einfluss hat. Das gilt natürlich für die Höhe des zu zahlenden Beitrags, das gilt aber ebenso für die Höhe der Rentenzahlungen. Grundsätzlich stehen die Entwicklung der Auszahlungen und der Beitragszahlungen zur politischen Disposition. Der Gesetzgeber kann jederzeit Eingriffe in das Regelwerk der Rentenversicherung vornehmen, die zu Umverteilung zwischen Generationen, aber auch zu Umverteilung zwischen den Angehörigen derselben Generation führen.

Ein Charakteristikum der Umlagefinanzierung ist die fehlende Beitragsäquivalenz zwischen den Generationen. Die Höhe der Beitragszahlungen einer Generation wird nicht an dem von dieser Generation später zu beziehenden Rentenniveau ausgerichtet, sondern an dem Rentenniveau der im Ruhestand lebenden Generation, an die die Beitragseinnahmen unmittelbar als Renten ausbezahlt werden. Auch bei stabiler demographischer Entwicklung kommt es zu einer Umverteilung zwischen Generationen, wenn der Kreis der Begünstigten kompensationslos erweitert wird. In Deutschland war das mehrfach der Fall. Angesichts einer schrumpfenden Erwerbsbevölkerung wird die fehlende Beitragsäquivalenz zwischen den Generationen unvermeidlich zum Politikum. Die heutige Generation der Rentner, die in der Vergangenheit relativ niedrige Beiträge zu entrichten hatte, wehrt sich gegen ein Absenken des relativen Rentenniveaus. Ist sie erfolgreich, so bürdet sie der jungen Generation eine Last auf, die kaum zu bewältigen sein wird.

Anders als zwischen den Generationen gibt es bei der Umlagefinanzierung eine Beitragsäquivalenz zwischen den Versicherten desselben Jahrgangs, allerdings nur in dem sehr eingeschränkten Sinne einer Rangordnungsäquivalenz. Wer mehr Beiträge gezahlt hat, erhält eine höhere Rente. Aber die Wertigkeit des Mehrs an Rente steht, jedenfalls in Deutschland, in keinem versicherungsmathematischen Verhältnis zu dem Mehr an Beitragszahlung. Dort sorgt das derzeitige System der gesetzlichen Rentenversicherung durch eine Vielzahl von Bestimmungen für eine kaum zu überschauende Umverteilung

.....
Der Arbeitnehmer kann problemlos die erreichte Kapitaldeckung über die Grenze mitnehmen.

zwischen den Rentnern einer Kohorte oder Generation. Überdies werden immer wieder neue Eingriffe vorgenommen. Die Umverteilung wird im wesentlichen bewirkt durch Mindestrenten, besondere Anrechnungszeiten für Ausbildung und Kindererziehung sowie differenzierte Regelungen des Rentenzugangsalters. Dazu gehört auch das Experimentieren mit Vorruhestandsregelungen aufgrund von arbeitsmarktpolitischen Gesichtspunkten, die mit der Versicherungsaufgabe der Rentenversicherung nichts zu tun haben. All diese Massnahmen haben Umverteilungswirkungen gehabt, die letztlich zu Lasten jener Arbeitnehmer gehen, die über mehrere Dekaden Beiträge eingezahlt und keine Sonderregelungen in Anspruch genommen haben.

Insgesamt gesehen kann es nicht überraschen, dass für Leistungsfähige ein Anreiz besteht, dem System der Umlagefinanzierung zu entkommen, weil es anders als beim Kapitaldeckungsverfahren dem Beitragszahler keinen durchsetzbaren Eigentumsanspruch auf einen klar definierten Auszahlungsstrom bietet. Niemand kann sich sicher sein, welches Rentenniveau er später erhalten wird, weil sich nicht prognostizieren lässt, auf wessen Rücken der Gesetzgeber künftige Finanzierungsprobleme des Systems austragen wird.

Auch beim Kapitaldeckungsverfahren ist das erreichbare Rentenniveau nicht sicher. Aber im Unterschied zur Umlagefinanzierung verfügt der Anleger über einen klar definierten Auszahlungsanspruch. Politische Eingriffe, die auf eine Umverteilung zwischen den Versicherten abzielen, sind nicht möglich. Das System ist transparent, weil die Versicherten regelmässig über den Gegenwartswert ihrer kumulierten Aufwendungen und der erzielten Erträge informiert werden. Zudem besteht prinzipiell Wahlfreiheit in bezug auf Anlageformen und Finanzintermediäre, bei denen die Mittel angelegt werden. Die Unsicherheit über die Auszahlungen entsteht allein aus den üblichen Marktrisiken der Kapitalanlage. Im Rahmen einer generellen Einführung des Kapitaldeckungsverfahrens wäre daher sicherzustellen, dass für eine vertretbare Risikodiversifizierung gesorgt wird, was kein unlösbares Problem ist, zumal auf die Erfahrungen anderer Länder zurückgegriffen werden kann. ♦

.....
Es lässt sich nicht prognostizieren, auf wessen Rücken der Gesetzgeber künftige Finanzierungsprobleme des Systems austragen wird.
