

FNA-Jahrestagung

Kapitaldeckung zur Stabilisierung der Alterssicherung? Staatsfonds im internationalen Vergleich

Prof. Dr. Holger Bonin
IHS Wien und IZA

2. Februar 2024

Umlageverfahren vs. Kapitaldeckung

Umlageverfahren

mit lohnbezogen-dynamischer Rente

Kapitaldeckung

Rendite

Bevölkerungswachstum

<

reales Wirtschaftswachstum

Risiko (Krise?)

Demografische Alterung

<

Kapitalmarktschwankungen

Organisation

kollektiv

staatlich

obligatorisch

individuell kollektiv

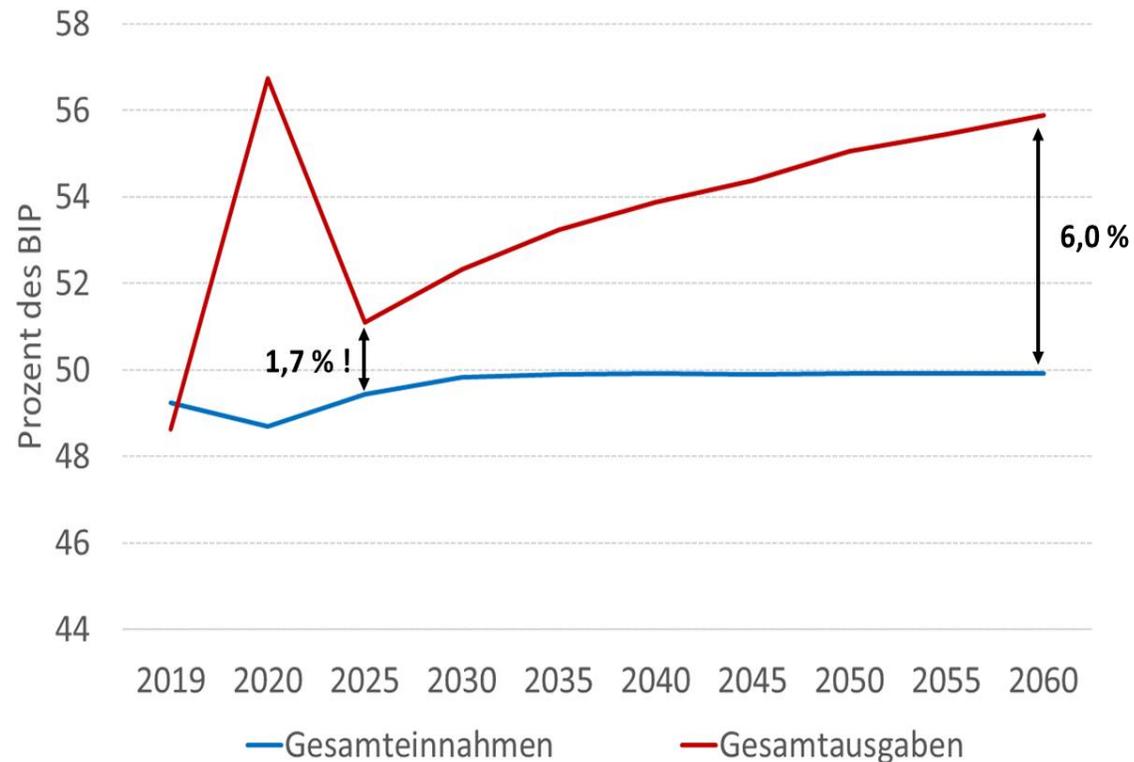
privat staatlich

freiwillig obligatorisch

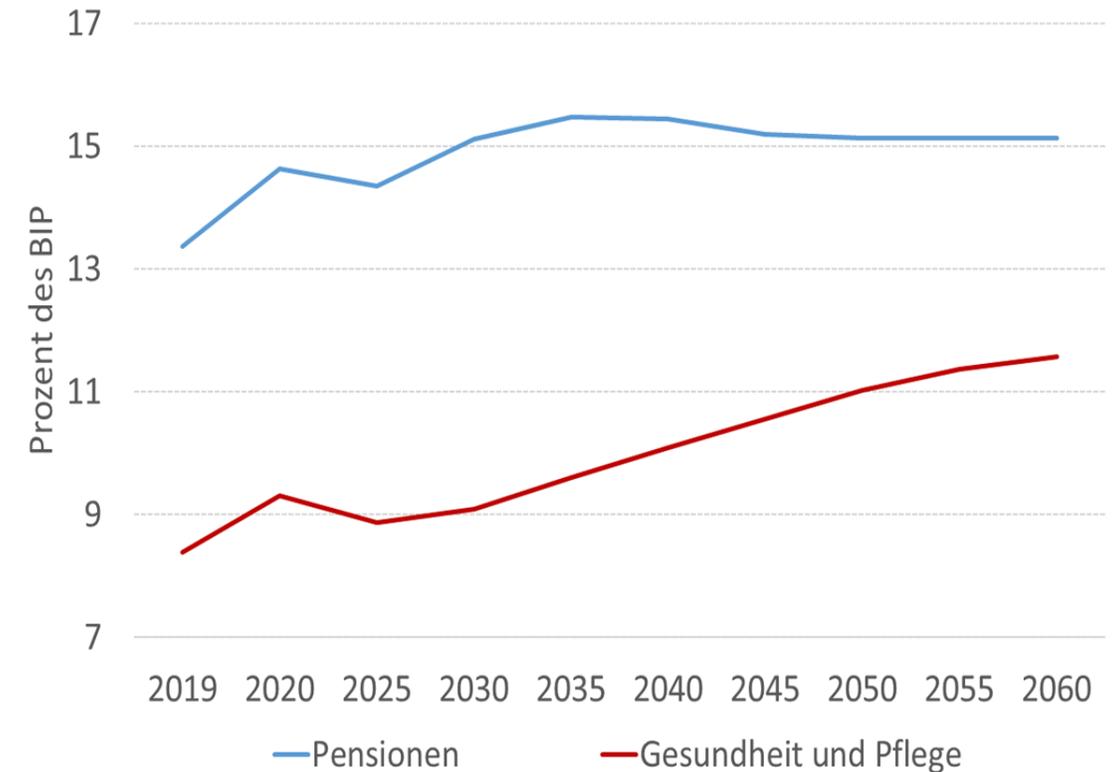
Alterungsbedingte Finanzierungslücken

Beispiel Österreich

Prognostizierte Budgetdefizite



Prognostizierte Gesamtausgaben

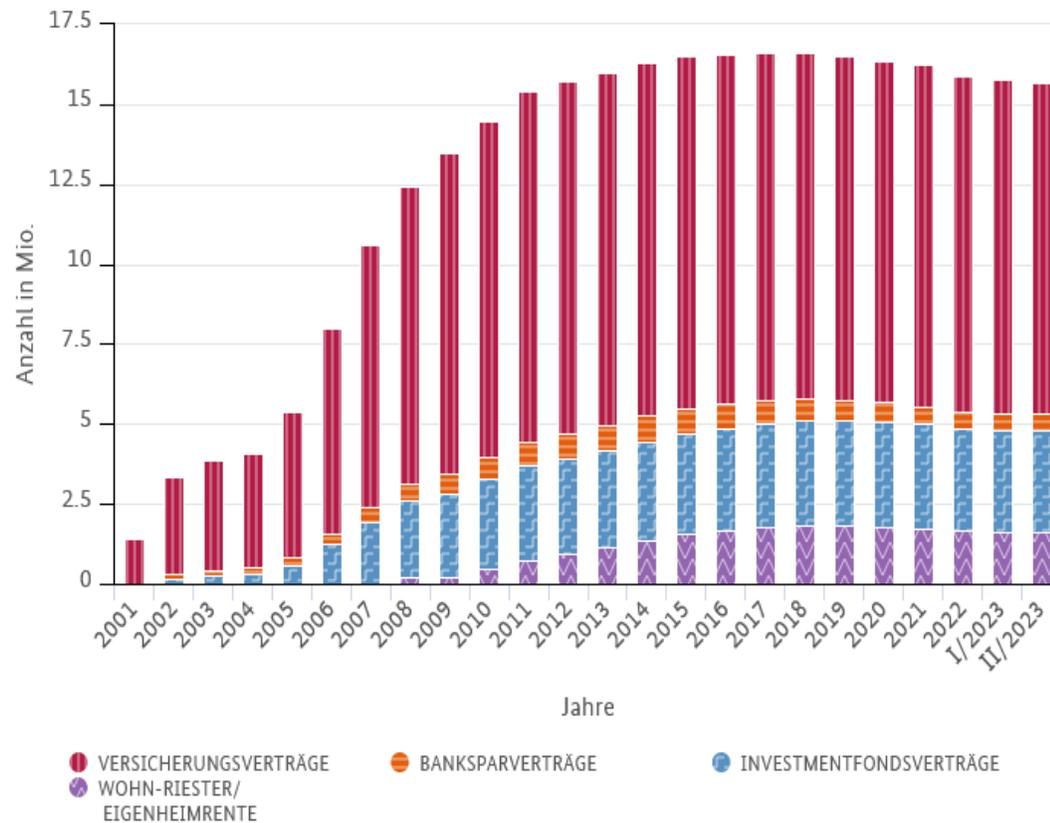


Quelle: Langfristige Budgetprognose des BMF (2022), Eigene Darstellung

Risiko: Schrumpfende Spielräume zur finanziellen Bewältigung „echter“ Krisen

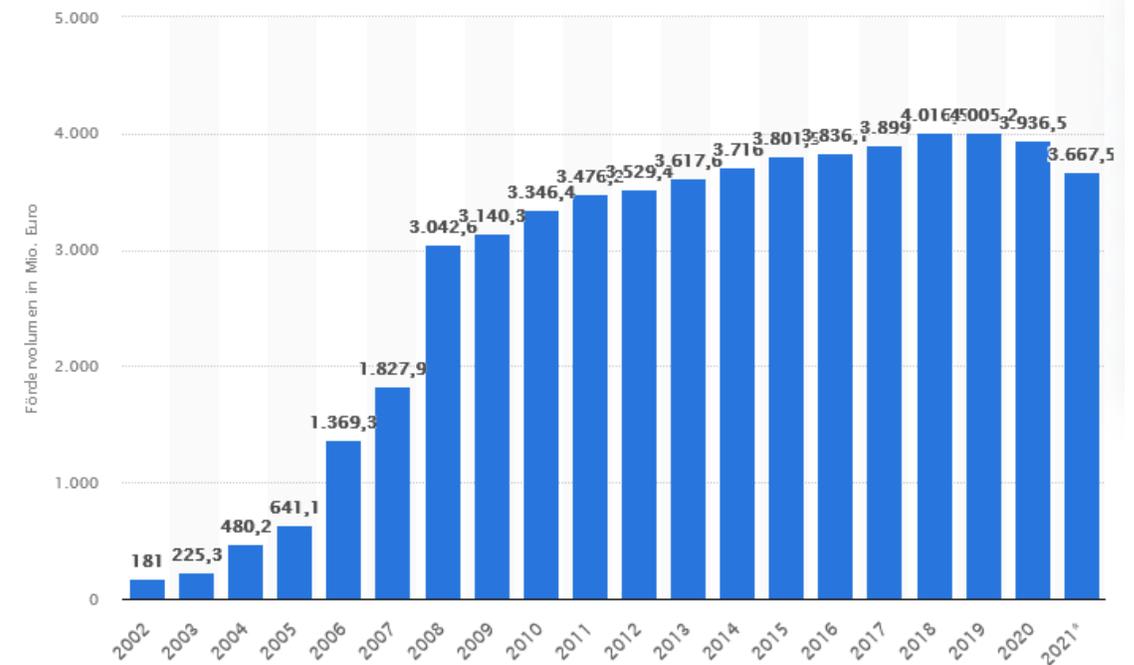
Private Kapitaldeckung über Riester-Verträge?

Anzahl der Riester-Verträge in Mio.



© Bundesministerium für Arbeit und Soziales

Fördervolumen in Mio. Euro



© Statista 2024

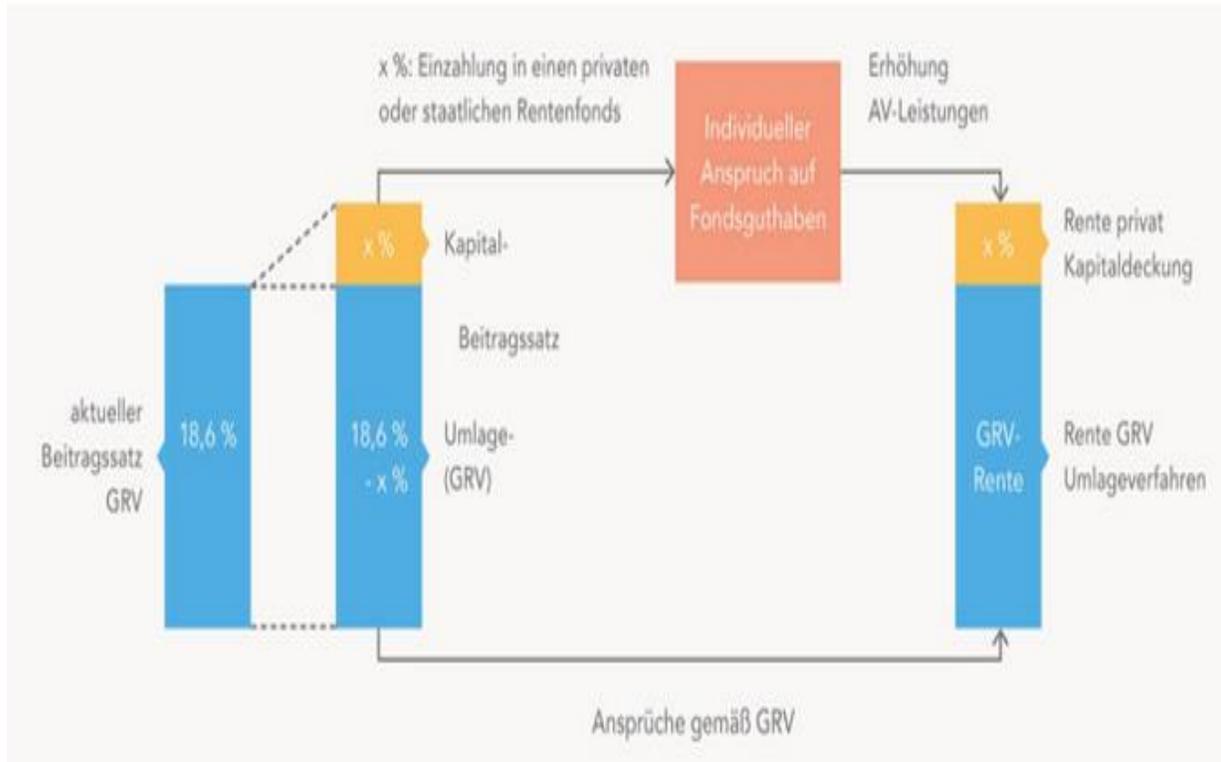
Zunahme des Altersvorsorgekapitals bzw. der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis??

Konstruktionsprobleme der Riester-Rente

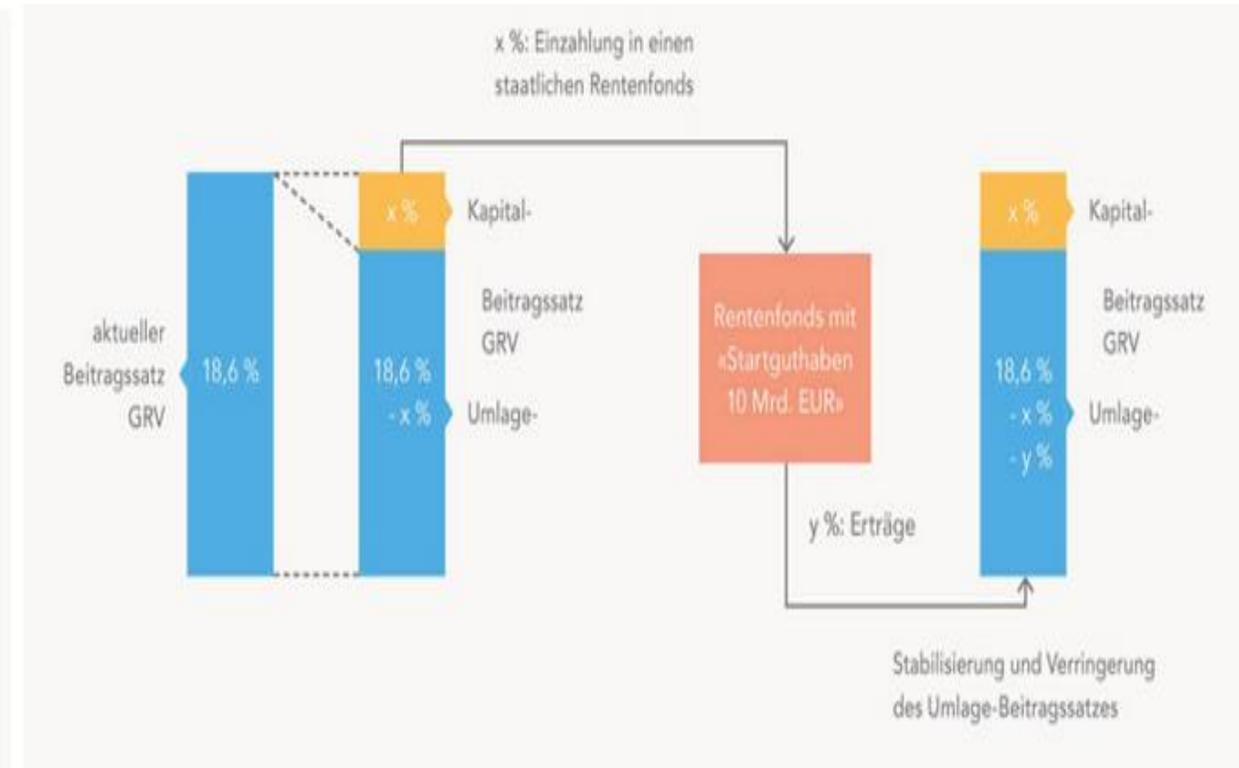
- Freiwilligkeit und adverse Selektion
- Fehlende Information und Fehleinschätzungen der Bürger:innen
- Fehlende Markttransparenz und (teils) hohe Vertriebskosten
- Substanzgarantie und (effektive) Beschränkung der Aktienquote
 - Altersvorsorge in Staatsschulden statt in Produktivkapital
 - Vernichtung von Kaufkraft?
- Geringe (negative?) Rendite der staatlichen Zulagen

Staatsfonds als bessere Alternative?

„Aktienrente“



„Generationenkapital“ ?



Quelle: IWG Wirtschaft und Gesellschaft Institut für angewandte Forschung Grafik: DIA

Was für ein Staatsfonds?

„Fonds in öffentlicher Hand, der mit einer makroökonomischen Zielsetzung gehalten, gemanagt und verwaltet wird, um sehr langfristige finanzielle Ziele zu erreichen.“

Welche Ziele?

- Rentenreservfonds → kapitalgedeckte Komponente zur Stabilisierung der Alterssicherung
- Rücklagen- und Sparfonds → Transfer von heutigem Wohlstand für künftige Generationen
- Direkte Ausschüttungsfonds → Sicherung der Teilhabe vermögensarmer Haushalte
- Entwicklungs- und Investitionsfonds → Ausbau leistungsfähiger moderner Infrastruktur

Welche Finanzierung?

- Nationale Reserven (Rohstoffe, Devisen), Steuern/Beiträge, Staatsschulden (!)

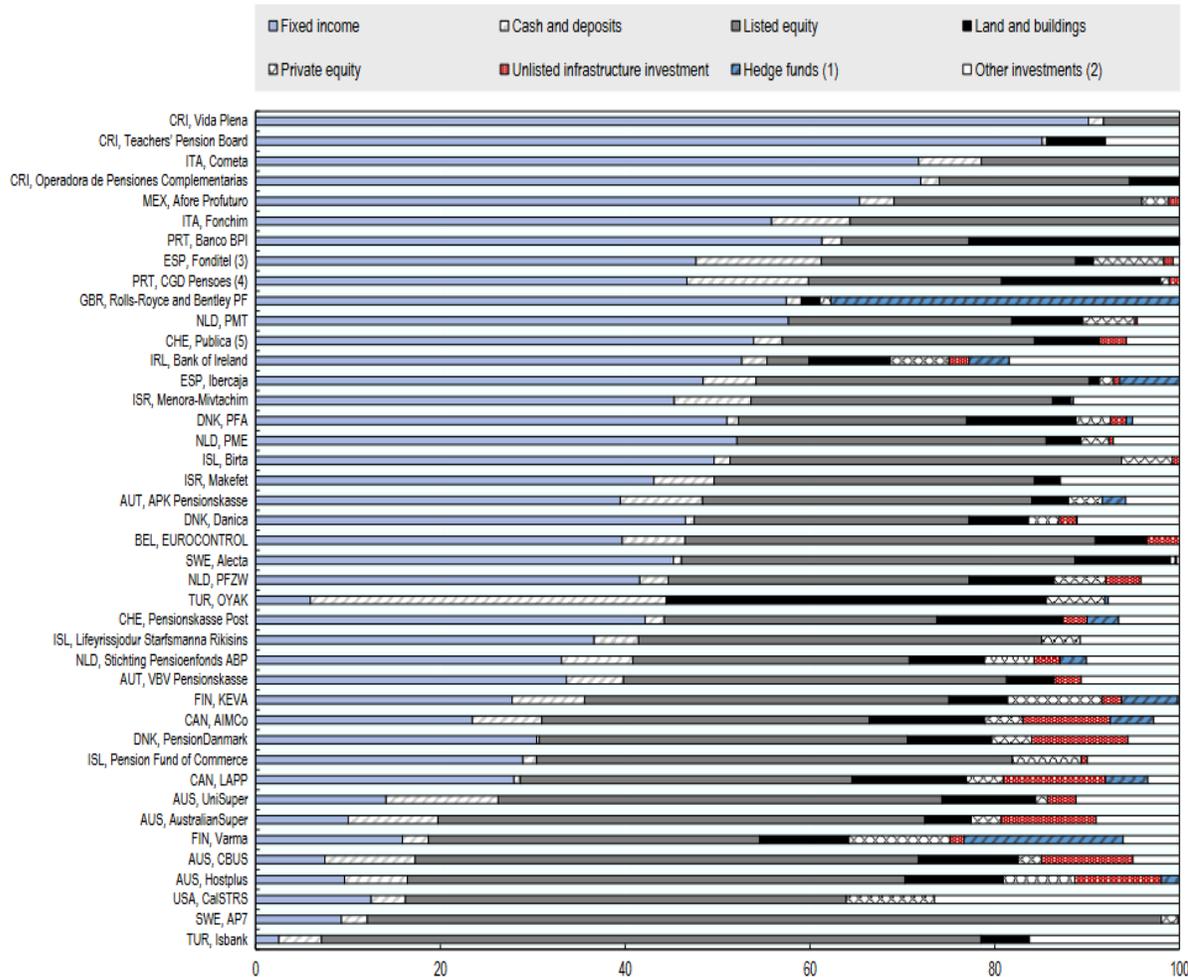
Wieviel Risiko?

- Anlageformen im Portfolio, internationale Streuung der Anlagen, Bailout/Staatseinfluss

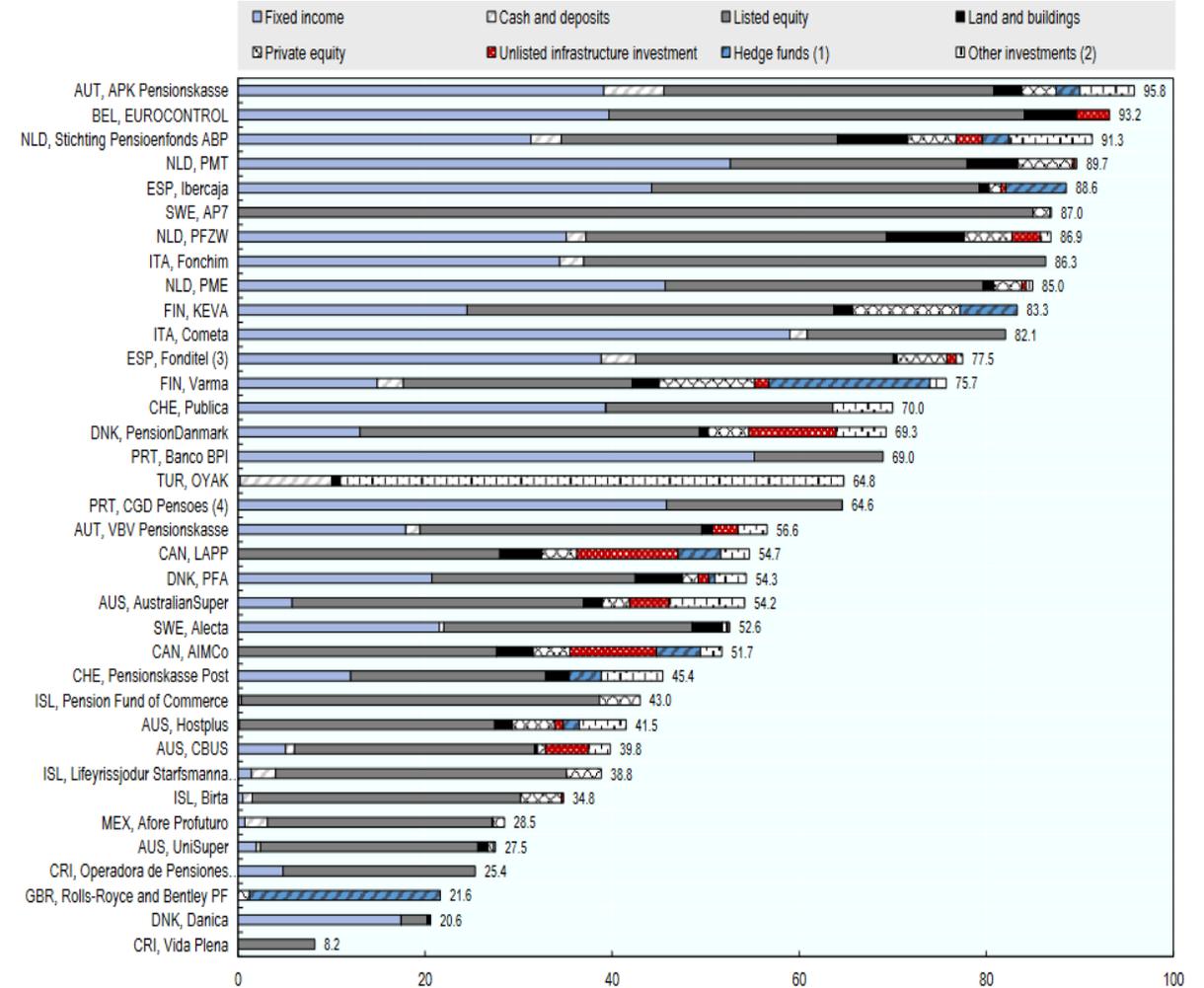
Wieviel Risiko?

Pensionsfonds in OECD-Staaten 2020

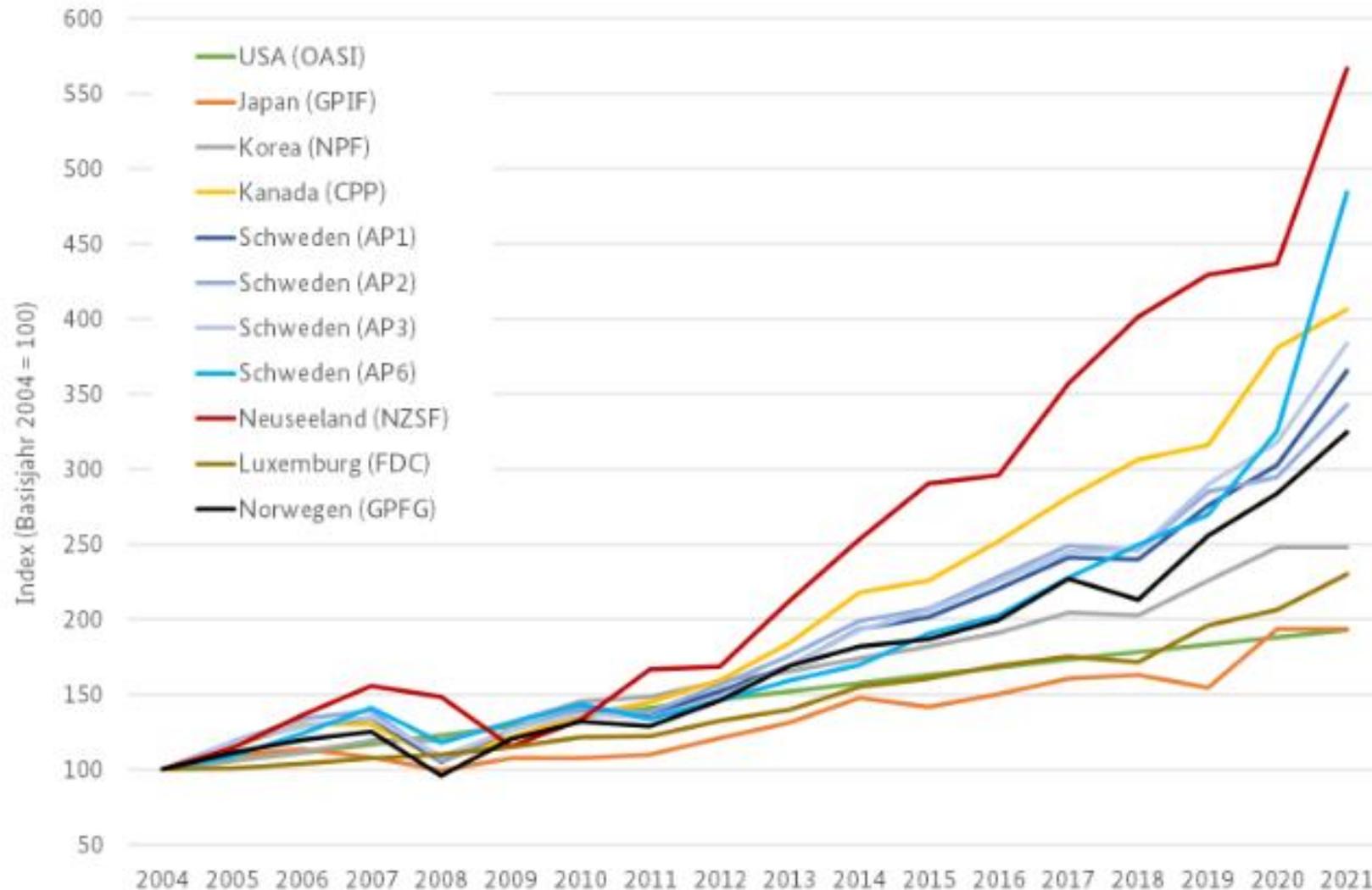
Verteilung auf Anlageklassen



Umfang und Struktur ausländischer Anlagen



Fokus: Ausgewählte Pensionsfonds



- Norwegen: Government Pension Fund Global
> 300% des BIP
- USA 1937
Old-Age and Survivor Insurance
- Japan 2001
Government Pension Investment Fund
- Südkorea 1988
National Pension Fund
~ 30-45% des BIP
- Kanada 1966
Canada Pension Plan
- Schweden 2004
Nationales Mehr-Säulen-Modell
- Neuseeland 2001
New Zealand Superannuation Fund
- Luxemburg 2004
Fonds de Annuation

USA: Old-Age and Survivors Insurance (OASI) Trust Fund

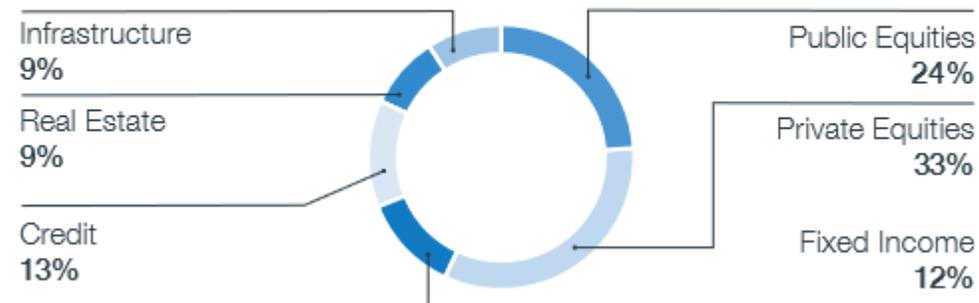
Institutionelle Besonderheiten	<p>Das Fondskapital darf ausschließlich in US-Staatsanleihen angelegt werden.</p> <p>Rechtlich und buchhalterisch ist das Rentenvermögen zwar vom übrigen Staatshaushalt getrennt, aber in wirtschaftlicher und finanzieller Hinsicht bietet die Verwaltung der Fonds durch den Staat der Regierung zusätzliche Liquidität.</p>
Strukturbrüche und Reformen	<p>Seit 2010 gibt es ein jährliches Defizit (zuvor seit 1983 nur Überschüsse) und es wird prognostiziert, dass die Mittel im Jahr 2034 erschöpft sein werden.</p>
Umgang mit Krisen	<p>In der Vergangenheit wurden wiederholt (1994 und 2015) Einnahmen des OASI Trust Fund in den DI Trust Fund umgeleitet, um dessen Solvenz zu sichern.</p>
Kritik und Reformbedarf	<p>Die Beschränkung, nur in US-Staatsanleihen zu investieren wird aufgrund (zu) geringer Renditen kritisiert.</p> <p>Die Mittel des Fonds werden voraussichtlich nur noch bis 2035 ausreichen: Ab diesem Jahr sind die Renten nur noch zu 80 Prozent durch Beitragseinnahmen gedeckt.</p> <p>Die Öffentlichkeit nimmt die Trennung des Rentenvermögens vom übrigen Staatshaushalt nicht ausreichend wahr.</p>

Our Investment Strategy

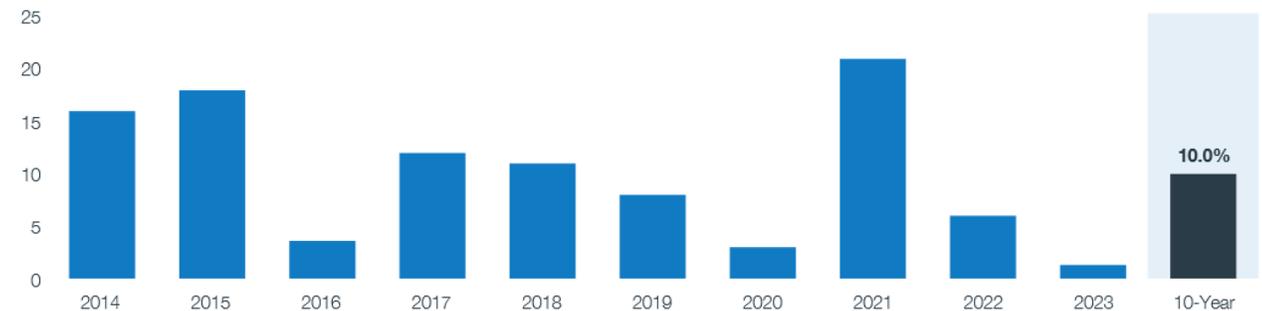
Our investment strategy is designed to deliver a well-balanced and globally diversified portfolio that will maximize sustained long-term returns without incurring undue risk.

Asset Class Composition^{1,2,3}

March 31, 2023



Total Fund Annualized Net Returns (%)



Kanada: Canada Pension Plan (CCP) Reserve Fund

Institutionelle Besonderheiten	<p>Es gibt keine gesetzlichen Vorgaben für die Anlage des Fondskapitals (also keine geografischen, wirtschaftlichen, entwicklungsbezogenen oder sozialen Vorgaben).</p> <p>Die Governance-Grundsätze des CPP genießen, vor allem aufgrund der großen politischen Unabhängigkeit und der hohen Transparenz, weltweit Vorbildcharakter.</p>
Strukturbrüche und Reformen	<p>Reform im Jahr 1997, um den CPP auf eine nachhaltigere Grundlage zu stellen, und Einrichtung des Investment Board.</p> <p>Sowohl das Anlageportfolio (Erhöhung des Aktienanteils) als auch die Verwaltungsstrukturen des CPP-Fonds haben sich seit seiner Einrichtung massiv verändert.</p>
Umgang mit Krisen	<p>Rentenreform in 2019 mit einer schrittweisen Erhöhung der Beiträge und Gründung einer zweiten Säule des CPP (seitdem: Basis-CPP und Zusatz-CPP).</p>
Kritik und Reformbedarf	<p>Ab 2021 wird ein Teil der Kapitalerträge benötigt, um die Ausgaben des CPP zu finanzieren; der Fonds ist aber über einen Zeitraum von 75 Jahren tragfähig.</p>

Generationenübergreifender Pufferfonds mit 40-Jahres-Horizonte(n)

Institutionelle Besonderheiten	<p>Steuerfinanziert: Anspruchsberechtigt sind neuseeländische Staatsangehörige und Personen mit ständigem Wohnsitz in Neuseeland (Alter: 65+ Jahre).</p> <p>Recht komplexe gesetzliche Formel, nach der die jährlichen Kapitaleinzahlungen und in späteren Jahren die Entnahmen berechnet werden.</p> <p>In 2019 und 2022 wurde ein kleiner Prozentsatz der Einzahlungen in den NZSF auf einen neuen Fonds übertragen (Elevate NZ Venture Fund), der in noch junge Unternehmen auf dem neuseeländischen Kapitalmarkt investieren soll.</p>
Strukturbrüche und Reformen	<p>Während nach der Gründung das gesamte Fondskapital in neuseeländischen Staatsanleihen angelegt war, wird inzwischen überwiegend in Aktien investiert.</p>
Umgang mit Krisen	<p>Die Einzahlungen wurden im Jahr 2009 während der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise ausgesetzt und erst in 2017 (teilweise) wieder aufgenommen. Die volle Höhe der Einzahlungen, also entsprechend der gesetzlichen Formel, wird voraussichtlich erst ab 2022 wieder erreicht.</p>
Kritik und Reformbedarf	<p>Es wird erwartet, dass etwa ab 2034/2035 damit begonnen wird, Geld zu entnehmen. Erwartet wird, dass eine größere, dauerhafte Entnahmepériode in den 2050er Jahren beginnen wird und der Fonds seinen Höchststand (gemessen in Relation zum BIP) in den frühen 2070er Jahren erreichen wird.</p>

Norwegen: Government Pension Fund Global (GPFG)

- Größter allgemeiner Staatsfonds der Welt, gespeist aus sämtlichen Erdöl- und Gaseinnahmen, zur Streckung der Verwendung der Einnahmen aus den natürlichen Ressourcen
 - Ziel: Zuschüsse zum allgemeinen Staatshaushalt ohne zeitliche Begrenzung („ewiger Stiftungsfonds“)
 - Stabilisierung des Rentensystems aus Garantierente + einkommensabhängiger Zusatzrente (nachträgliche Ergänzung 2005!)
 - Management durch Zentralbank mit Rahmenvorgaben durch das Parlament
 - Keine Anlage in Norwegen!
- Kritische Governance-Aspekte
 - Wann und Wie der Mittelverwendung für die Rente nicht geregelt
 - Keine individuellen Ansprüche der Versicherten
 - Deckel der Begrenzung der Entnahmen in Höhe der erwarteten realen Langfristrendite (4%) institutionell nicht abgesichert, Möglichkeit zu ad hoc-Entnahmen durch die Regierung werden genutzt (z.B. während Corona)
 - Starke Monopolstellung → Bevorzugte Anlageform hochliquide Wertpapiere, langsame Portfolio-Anpassungen → Verlust an Rendite

EIN verpflichtendes staatliches System mit

1. rein umlagefinanziertem Kern (*incomstpension system*)
2. Flankierung durch vier (bei gleichen Beitragsanteilen) miteinander konkurrierenden Pufferfonds (AP1-4) zur Anlage von Überschüssen bzw. Ausgleich von Defiziten (seit 2009, Nettoauszahlungen an das Rentensystem noch bis 2040 erwartet)
3. geschlossenem Private Equity-Fonds (AP6)
Verwaltung von übertragenem Gründungskapital zur Investition in nicht börsennotierte Werte, bei unklaren Vorgaben für Mittelverwendung und Schwierigkeiten bei der Entnahme von Mitteln
4. ausschließlich kapitalgedeckter „Prämienrente“
2,5% Beitragssatz, System aus ~500 Fonds + Default-Alternative **AP 7** (~ 10% Rendite)

AP 7 = die bessere Riester-Rente? – zumindest Vorteile: Pflicht, Skaleneffekte, geringe Vertriebskosten, quasi Opt-out Lösung reduziert Informationprobleme

Wachsender Renditedruck (durch demografische Entwicklung? andere Faktoren?)

- Professionalisierung (Governance, Anlagestrategien, Risikomanagement)
- Rücknahme staatlichen Einflusses
- Diversifizierung von Risiken durch internationale Anlagen
- Rücknahme nationaler industriepolitischer Ziele
- Ergänzung sozialer, ethischer und ökologischer Restriktionen

Offen: Belastbarkeit und Nachhaltigkeit bei Krisen?

- nicht eindeutig definierte Regeln für Ein- und Auszahlungen
- diskretionäre Maßnahmen in akuten finanziellen Krisen
- künftige Überdehnung der Entnahmen bei starker Alterungsdynamik?

Was folgt daraus für Deutschland?

- Ein staatlicher Rentenreservefonds kann einen – kleinen – Beitrag zur Stabilisierung der ersten Säule der Alterssicherung leisten, und damit indirekt auch zur Bewältigung von Krisen außerhalb der Alterssicherung.
- Um Entnahme-Begehrlichkeiten des Staates einzuhegen, bräuchte es individuelle Eigentumsrechte
→ staatlich verwaltete und regulierte Vermögenskonten (à la Schweden, AP7)
- Politische Vorgaben bzgl. Portfoliostruktur und Anlagerisiken sind machbar, Wahlmöglichkeiten für die Versicherten erlauben „Abstimmung mit den Füßen“.
- Die Erwartungen, damit den Kapitalstock oder die Infrastruktur in Deutschland zu verbessern, sollte man wegen der nötigen Risikostreuung nicht zu hoch hängen.
- Aber: Wir sind zu spät dran, um die Belastung durch den akuten Alterungsschub abzufedern.
- Aber: Aktuell kann ein Staatsfonds gar nicht ausreichend befüllt werden, denn Pflichtbeiträge on top der Umlagebeiträge oder die Aufnahme von Schulden sind keine Option

Mehr investive statt konsumtive Staatsausgaben sind fürs erste die wohlmöglich gar nicht viel schlechtere Alternative!

Danke für die Aufmerksamkeit!

holger.bonin@ihs.ac.at