

**Friedrich-Ebert-Stiftung
Abteilung Arbeit und Sozialpolitik**

**Gesprächskreis Arbeit und Soziales
Internetfassung**

Die Rolle von Pensionsfonds in Europa und den Vereinigten Staaten von Amerika

Beiträge zur Fachkonferenz:

„Investitionsstrategien von Investment- und Pensionsfonds

- Wie attraktiv ist der Standort Deutschland?“

am 15. November 2001 in Berlin

Internetfassung

Herausgegeben vom Wirtschafts- und sozialpolitischen
Forschungs- und Beratungszentrum der Friedrich-Ebert-Stiftung
Abteilung Arbeit und Sozialpolitik

D-53170 Bonn

Juni 2002

Vorwort

In zunehmend mehr westlichen Industrieländern werden Rentenleistungen in ganz erheblichem Maße durch Anlagen von Pensionsfonds auf dem Kapitalmarkt finanziert. Auf der international vergleichenden Veranstaltung des Gesprächskreises Arbeit und Soziales der Friedrich-Ebert-Stiftung im November 2001 in Berlin wurde anhand der Vorträge der Referenten deutlich, wie weit dieser Prozess in verschiedenen Ländern Europas und den Vereinigten Staaten von Amerika bereits fortgeschritten ist. Es wurde aber auch dargestellt, dass diese Entwicklung nicht in allen Ländern gleich verläuft. Es gibt zum Teil erhebliche Unterschiede z.B. im Hinblick auf das Altersversorgungsniveau, die Anlagestrategien der Fonds sowie gesetzliche Regelungen.

In Deutschland haben Pensionsfonds bisher noch keine entscheidende Rolle bei der Finanzierung der Altersvorsorge gespielt. Aber wir müssen uns darauf vorbereiten, dass die in anderen Ländern bereits vollzogene Entwicklung jetzt auch bei uns in verstärktem Umfang einsetzen wird. Denn die jüngste Rentenreform in Deutschland hat den Weg zu einer kapitalmarktfinanzierten Zusatzrente geebnet. Weil in Deutschland noch wenig Erfahrungen mit einer kapitalgedeckten Zusatzversorgung vorliegen, war die intensive Auseinandersetzung mit den Modellen anderer Länder von besonderer Wichtigkeit. Obwohl wir von den Entwicklungen in anderen Ländern eine Menge lernen können, bedeutet dies allerdings nicht, dass wir die Modelle anderer Länder einfach 1:1 übernehmen können. Sie können zwar entscheidende Anregungen liefern, aber es ist zu prüfen, welche historischen, sozialen, wirtschaftlichen oder politischen Bedingungen es bei uns erforderlich machen, einen eigenständigen Weg einzuschlagen.

Die Fonds spielen aber nicht nur für die Altersvorsorge eine wichtige Rolle. Sie haben auch noch in anderer Hinsicht eine herausragende Bedeutung: Die Fonds treten als durchaus erwünschte, z.B. durch steuerliche Anreize umworbene institutionelle Investoren auf. Denn ihre Finanzanlagen können positive Wachstums- und Beschäftigungseffekte auslösen. Sie haben darüber hinaus auch einen weitreichenden Einfluss auf Entscheidungen in relevanten Fragen zum Bestand und der weiteren Entwicklung der Unternehmen, in die sie investiert haben. Dies beinhaltet z.B. auch Fragen zur Mitbestimmung, weshalb Gewerkschaften u.a. ihr Augenmerk auf diese neue Entwicklung gerichtet haben. Auch in dieser Hinsicht haben die Erfahrungsberichte über Investitionsstrategien von Pensionsfonds in anderen europäischen Ländern und der USA einen wichtigen Beitrag für die weiteren Diskussionen in Deutschland geliefert.

Wir möchten uns an dieser Stelle bei den ausländischen und deutschen Referenten für ihre sehr konstruktiven Ausführungen bedanken. Ihre Vorträge werden hier als Internetfassung veröffentlicht. Unser besonderer Dank gilt Nikolaus Simon, Geschäftsführer der Hans-Böckler-Stiftung, der die Veranstaltung nicht nur mit finanziert, sondern auch sehr intensiv mit vorbereitet und durchgeführt hat.

Dr. Ursula Mehrländer
Leiterin des Gesprächskreises Arbeit und Soziales

Peter König
Referent für Sozialpolitik

Inhalt

Diether Döring

Pensionsfonds im europäischen Vergleich 7

Horst Schild

**Steuerliche Rahmenbedingungen für Investment- und Pensionsfonds –
Deutschland im internationalen Steuerwettbewerb 17**

Rudolf Rechsteiner

**Investitionsstrategien von Pensionsfonds: Erfahrungsbericht aus der
Schweiz 27**

Tony Atkinson

Wirtschaftliche Auswirkungen des Pensionsfondswachstums 55

Antonius Engberding

Pensionsfonds in den USA – Betriebsrente durch Shareholder Value? 63

Referenten, Tagungs- und Diskussionsleitung 80

Pensionsfonds im europäischen Vergleich

1. Wie prägen Staatssysteme das Profil der (betrieblichen) Zusatzsicherung?

Zwischen der Gestaltung der ersten Säule der Alterssicherung, die in den entwickelten Sozialstaaten durchweg staatlich organisiert wird, und dem Profil der zusätzlichen Sicherung, die zumeist von privaten Akteuren organisiert wird, besteht ein enger Zusammenhang. Fünf Elemente des „Beziehungsmusters“ sollen im Folgenden herausgearbeitet werden, wobei der Akzent auf den Einfluss der ersten Säule und die betriebliche Zusatzsicherung gelegt wird.

- Die *personengruppenbezogenen* Entscheidungen über die Versicherungspflicht bei gesetzlichen Rentenversicherungen bzw. die Gewährung wohnsitzbasierter Ansprüche bei Basissystemen bestimmen, in welchem Maße bestimmte Bevölkerungsgruppen ganz oder teilweise der privaten Vorsorge überlassen werden. So werden beispielsweise viele selbstständig Erwerbstätige in staatlichen Arbeitnehmerpflichtsystemen ganz auf die private Vorsorge oder besondere berufsständische Systeme verwiesen. Andere Kernsysteme sind bestrebt, alle Formen von Erwerbstätigen einzubeziehen, unabhängig von der Frage, ob die Erwerbstätigkeit abhängig oder selbstständig ausgeübt wird. Für die durch das staatliche System Gesicherten reduziert sich die private Aktivität in der Alterssicherung auf die *zusätzliche* Sicherung. Bei konsequent universeller Ausrichtung des Kernsystems – wie dies bei reinen Basissystemen typisch ist – gilt dies im Prinzip für die gesamte Einwohnerschaft, unabhängig von der Erwerbsbeteiligung.
- Die *Struktur* der Absicherung durch die erste Säule beeinflusst in hohem Maße die Struktur der Zusatzsicherung. Ein reines einkommensunabhängiges Basisrentensystem als erste Komponente setzt ein Muster der Arbeitsteilung Staat-Privat, wie es im klassischen Konzept des britischen Ökonomen Beveridge intendiert war. Das staatliche System hat hier *allein* die Aufgabe der Mindestsicherung bezogen auf den Regelfall. Den nichtstaatlichen Systemen dagegen wird bei dieser Art der Arbeitsteilung die *alleinige* Aufgabe der gezielten Lebensstandardsicherung zugewiesen. Man kann hier deshalb von einer „*zielbezogenen*“ Arbeitsteilung zwischen den Kernsystemen und den privaten Akteuren sprechen. Die Entscheidung für eine rein einkommensbezogene Rentenversicherung als Kernsystem bedeutet, dass hier das staatliche System im Grundsatz der gleichen lebensstandardsichernden Ausrichtung folgt wie die zusätzliche Sicherung. Die Arbeitsteilung von Staatssystem und Zusatzsicherung trägt damit einen wesensmäßig „*additiven*“ Charakter. Nach oben ist dieser „*additive*“ Charakter allerdings zumeist durch Leistungsbemessungsgrenzen der Staatssysteme eingeschränkt. Falls die Zusatzsysteme nicht durch obere Bemessungsgrenzen beschränkt sind oder deutlich höhere Obergrenzen anwenden als die Kernsysteme, erbringen sie nach oben stark steigende Zusatzleistungen. Der additive Charakter findet sich im Grundsatz auch in Bezug auf die einkommensbezogenen Komponenten „gemischter“ Systeme.¹ Zumeist jedenfalls gilt dies in einem mittleren Einkommensbereich. Bei identischen einkom-

¹ Als „gemischte“ Systeme bezeichne ich Kernsysteme, die neben dem Einkommensbezug auch ein nicht bedarfsabhängiges Mindestrentenelement enthalten.

mensbezogenen Leistungsobergrenzen von erster und zweiter Säule bleibt der additive Charakter auch bei den oberen Einkommen bestehen.

- Die durchschnittliche *Höhe* der Absicherung durch die staatlich organisierte erste Säule beeinflusst für die in den Schutz einbezogenen Gruppen die Dimension der Lücke zu einem insgesamt für ausreichend gehaltenen Niveau der Lebensstandardsicherung. Die Versorgungslücke kann allerdings auch bei vergleichbarer Stärke der ersten Säule von Land zu Land unterschiedlich bewertet werden, wenn die nationalen Auffassungen über das „unbedingt erforderliche“ Versorgungsniveau variieren. Die vorangehenden Feststellungen beruhen auf einer reinen *Durchschnittsbetrachtung*. Sie lassen sich bei streng einkommensbezogenen Systemen, die auf allen Einkommensebenen gleiche oder ähnliche relative Rentenniveaus unterhalten, für den gesicherten Einkommensbereich auch generalisieren. Verfehlt wäre dies jedoch bei reinen Basissystemen, die wegen ihres einkommensunabhängigen Konstruktionsprinzips Beziehern niedriger Einkommen höhere und hohen Einkommen niedrigere Absicherungsgrade liefern. Bei niedrigen Erwerbseinkommen ist hier u.U. eine zusätzliche Sicherung überflüssig. Deshalb sind bei basissichernden Systemen Einkommensuntergrenzen für die Zusatzsicherung sinnvoll. Bei diesen Überlegungen unterstelle ich jeweils die Erfüllung der vollen Zeitvoraussetzungen, die sich bei Basissystemen in der Regel auf den Wohnsitz im Lande bezieht. Das zuvor Gesagte lässt sich im Falle unterer Einkommen auch auf Systeme mit „gemischter“ Ausrichtung übertragen, die neben der einkommensbezogenen Komponente zusätzlich ein nicht bedarfsabhängiges Mindestrentenelement enthalten. Bei identischen Zeitvoraussetzungen und Niveauentscheidungen für das Mindestrentenelement sind bei niedrigen Einkommen die Wirkungen den Basissystemen entsprechend.
- Die Leistungsniveaus der ersten Säule beeinflussen in der Praxis auch die politischen Entscheidungen darüber, ob die Zusatzsicherung gänzlich *freiwillig* erfolgt oder mehr oder weniger *obligatorisch* ausgestaltet wird. Weitgehende Freiwilligkeit der Zusatzsicherung ist eher dort gegeben, wo die erste Säule den Löwenanteil der Lebensstandardsicherung im Alter gewährleistet. Eine Pflicht zur Zusatzsicherung liegt eher dort nahe, wo die erste Säule – bezogen auf den Durchschnittsfall – knapp bemessen ist. Die Abhängigkeit von Politikentscheidungen für Pflicht oder Freiwilligkeit in der Zusatzsicherung von der Stärke der ersten Säule ist jedoch nicht absolut zu nehmen, sondern eher als Tendenzaussage zu verstehen. Sie kann kräftig von unterschiedlichen nationalen „Anspruchsniveaus“ beeinflusst werden. So kann ein hoher Anspruch an das Gesamtsicherungsniveau obligatorische Lösungen in der Zusatzsicherung fördern, obwohl eine relativ starke lebensstandardsichernde erste Säule gegeben ist. Auch kann ein eher patriarchales Sozialstaatsverständnis in Verbindung mit einem gewissen Misstrauen in die privaten Sicherungsmöglichkeiten bzw. in das Verhalten der privaten Akteure die Regulierungsneigung in Bezug auf die Zusatzsicherung erhöhen. „Obligatorisch“ heißt, dass der Staat durch gesetzliche Vorschriften den Pflichtcharakter der Zusatzsicherung etabliert. Es ist auch möglich, dass niedrige Leistungen der ersten Komponente die Tarifparteien veranlassen, energisch tarifliche Zusatzleistungen auszubauen. Solche tarifliche Lösungen können wiederum vom Gesetzgeber allgemeinverbindlich gestellt werden oder auf Grund bestimmter Verfahren allgemeinverbindlichen Charakter erhalten. Im Folgenden nenne ich dies „quasi-obligatorisch“. Verpflichtende Lösungen zielen in aller Regel auf die betriebliche Ebene, da hier beträchtliche Kostenvorteile im Vergleich zu Individuallösungen erreichbar sind. Zudem können hier sozialpolitische Gesichtspunkte eher durchgesetzt werden. Die Allgemeinverbindlichkeit kommt – je nach Reichweiten der zugrunde liegenden Tarifverträge – u.U. einer obligatorischen Lösung nahe.

– Die Grundentscheidungen bezüglich der ersten Säule beeinflussen naturgemäß auch entscheidend die *Finanzierungsseite* der Alterssicherung als Gesamtsystem. Da die erste Komponente der Alterssicherung in aller Regel umlagefinanziert und die Zusatzsicherung zumeist kapitalgedeckt ist, bedeutet die Entscheidung über die Stärke der ersten Säule in der Regel auch eine Vorentscheidung über das relative Gewicht von Umlage und Kapitaldeckung. Dies gilt jedoch nicht zwingend für breit angelegte obligatorische Zusatzsicherungen auf der betrieblichen Ebene, die im Prinzip auch umlagefinanziert sein können. In aller Regel wird mit der Entscheidung über die Stärke der ersten Säule jedoch zugleich ein bestimmtes Mischungsverhältnis von Umlage und Kapitaldeckung angestrebt. Auch aus individueller Sicht beschränken hohe Pflichtaufwendungen für die erste Säule die objektive Möglichkeit – und vermutlich auch die Neigung – von Erwerbstätigen, Beiträge für zusätzliche Sicherungen aufzuwenden. Ähnliches gilt in der Tendenz für die Finanzierungsbeiträge der Unternehmen.

2. Vergleich der betrieblichen Altersversorgung in fünf ausgewählten europäischen Ländern

Die im vorangehenden Abschnitt herausgearbeiteten Zusammenhänge werden im Folgenden für die Erklärung unterschiedlicher Entwicklungsstände der betrieblichen Altersversorgung in fünf ausgewählten europäischen Ländern genutzt. Ausgewählt wurden solche Länder, die vom Standpunkt der wirtschaftlichen Leistungskraft her – jedenfalls im Groben – vergleichbar erscheinen. Es sind Deutschland, die Schweiz, Großbritannien, Frankreich und die Niederlande. Zugleich vertreten diese Länder ausgesprochen unterschiedliche Ansätze der Alterssicherungsstrategie. Dies gilt für die Strukturentscheidungen bezüglich der Kernsysteme und in Verbindung damit für die Zusatzsicherungsstrategie. Deutschland verfügt mit der gesetzlichen Rentenversicherung über ein einkommens- und zeitproportional ausgerichtetes System, das im Kern abhängig Beschäftigte (ohne die Beamten) absichert. Es kennt keine Mindestsicherung im Kernsystem. Die Niederlande verfügen über eine universelle Basissicherung im Alter, die ihre Ansprüche nach Wohnzeit vergibt. Ein reines Basisrentensystem ist auch die britische „Basic State Pension“, die allerdings nicht universell ist, sondern auf die Kernsicherung aller Erwerbstätigen (einschließlich der Selbstständigen) abstellt. Einen „gemischten“ Charakter in meiner Terminologie haben die Systeme der Schweiz und Frankreichs. Sie kombinieren die einkommensorientierte Versicherung mit Mindestrentenlösungen, die nicht bedürftigkeitsabhängig sind. Dabei ist im Schweizer Fall die Einkommensorientierung stärker eingegrenzt als in Frankreich.

In den folgenden beiden Übersichten wird ein komprimierter Vergleich der genannten Alterssicherungen vorgenommen. Übersicht 1 ordnet die Kernsysteme der ausgewählten Länder einem einfachen Typenschema² zu, nennt deren personelle Hauptstoßrichtung und präsentiert die Ergebnisse von Modellberechnungen zum relativen Bruttorentenniveau auf Basis des nationalen Durchschnittslohnes sowie einer Standarderwerbszeit von 40 Jahren.³ Die Ergebnisse zeigen ein relativ komfortables Bruttorentenniveau für den französischen und den deutschen Fall. Geradezu ärmlich fällt dagegen das britische Ergebnis aus. Die mittlere Position, allerdings sehr deutlich unterhalb der erstgenannten

² Eine ausführlichere Erörterung der Typologie europäischer Alterssicherungen findet sich in D. Döring/R. Hauser/S. Rechmann/G. Rolf: Alterssicherung in der EU, Berlin 2002 (i. Vorb.).

³ Es wird unterstellt, dass alle Erwerbszeiten vom nationalen Kernsystem erfasst wurden und die Personen ihr gesamtes Erwachsenenalter im Lande gewohnt haben; zu den Modellberechnungen: D. Döring: Zukunft der Alterssicherung. Europäische Strategien und der deutsche Weg, Frankfurt a.M. 2002.

Länder, nehmen die niederländischen und Schweizer Ergebnisse ein. Die errechneten Positionen verschieben sich naturgemäß auf der Nettoebene infolge unterschiedlicher Abgaberegulungen. Dies kann hier nicht eingehend dargestellt werden. Festgestellt werden kann jedoch, dass Deutschland mit seiner Ertragsteilbesteuerung, die erst bei hohen Rentenansprüchen greift, sich auf der Nettoebene deutlich verbessert. In den übrigen angesprochenen europäischen Ländern werden Altersrenten tendenziell deutlich stärker besteuert. Diesen Aussagen zum Profil der staatlichen Kernsysteme werden einige Charakteristika der korrespondierenden betrieblichen Zusatzsicherungslösungen zugeordnet.

Im zweiten Schritt wird für die fünf hier betrachteten Länder ein Vergleich des Entwicklungsstandes der betrieblichen Altersversorgung der privaten Wirtschaft unter zwei quantitativen Aspekten vorgenommen: der personellen Reichweite (Deckungsgrad) und dem betrieblichen Anteil am Alterseinkommen von früheren Beschäftigten (vgl. Übersicht 2).

Übersicht 1: Kombination von Kern- und (betrieblicher) Zusatzsicherung in fünf ausgewählten europäischen Ländern

Land	Kernsystem			Zusatzsicherung ⁴		
	Profil	Personell	Bruttorentenniveau ⁵	Verpflichtungsgrad	Personell	Organisation
D	ERV	A	45	F	A	P
GB	BRV ⁶	E	18	OW ⁷	A	P (oder S)
F	GRV	A	47	O	A (E)	P
NL	BRV	U	33	(O)	A (E)	P
CH	GRV	U	33	O	A	P

BRV = Basisrentenversicherung

ERV = einkommensbezogene Rentenversicherung

GRV = „gemischte“ Rentenversicherung mit Lebensstandard- und nicht bedarfsabhängiger Mindestsicherungskomponente

A = vorrangig Arbeitnehmer

(O) = betriebliche Zusatzsicherung „quasi-obligatorisch“

E = Erwerbstätige

W = Wahlmöglichkeit für die Form der Zusatzsicherung

U = universell

P = privat

F = freiwillig

S = staatlich

O = obligatorische Zusatzsicherung

Quelle: eigene Darstellung

⁴ Einzelzeiten zur Konstruktion der genannten Zusatzsicherungen in D. Döring: Zukunft der Alterssicherung, Frankfurt a.M. 2002.

⁵ Bruttorentenniveau 1997 auf Basis des nationalen Durchschnittslohnes nach OECD-Kriterien und 40 Erwerbsjahren (Modellberechnungen D. Döring/G. Rolf 2001).

⁶ Als erste Komponente wird hier nur die „Basic State Pension“ betrachtet.

⁷ Das Obligatorium bezieht sich übergreifend auf die Zusatzsicherung, die ebenso im staatlichen System SERPS wie auch durch betriebliche oder private Pläne erfüllt werden kann.

Übersicht 2: Betriebliche Altersversorgung von 5 ausgewählten europäischen Ländern im Vergleich

Land	Reichweite bei Beschäftigten der Privatwirtschaft (Größenordnung in %)	Betrieblicher Alterssicherungsanteil bei früheren Beschäftigten (Größenordnung in %)
D	25	5
GB	50	30
NL	95	32
F	90	21
CH	90	32 (>50) ⁸

Quelle: D. Döring: Zukunft der Alterssicherung, Frankfurt a.M. 2001.

⁸ Schätzung; die betriebliche Komponente als obligatorisches System ist erst im Aufbau (seit 1985); deshalb spiegeln die heutigen Anteile eine anders geartete Situation der betrieblichen Altersversorgung in der Vergangenheit. Nach den heutigen Aufwendungen für AHV, Betriebsrenten und private Renten- und Lebensversicherungen (vgl. Bundesamt für Statistik: Statistisches Jahrbuch der Schweiz 2001, Zürich 2001) dürfte nach 2025 – wenn das Zusatzsystem ausgereift ist – der Anteil der zweiten Säule mehr als die Hälfte der Alterseinkünfte früherer Beschäftigter ausmachen.

Das niederländische Beispiel zeigt die Wirkungen des für Länder mit reinen Basissystemen mit gemäßigtem Leistungsniveau für Durchschnittsverdiener und fehlender Lebensstandardsicherung typischen sozialpolitischen Drucks auf die Tarifparteien, eine leistungsstarke Zusatzsicherung mit breiter Erfassung der Beschäftigten zu etablieren. Hier sind Tarifverträge mit allgemein verbindlicher Wirkung das Hauptinstrument der Regulierung. Die betrieblichen Systeme sind heute mit 95% in den Niederlanden fast flächendeckend. Bei kleinen Erwerbseinkommen macht die Basisrente eine solche Zusatzsicherung überflüssig. Im britischen Fall zeigt sich nur eine Abdeckung der Hälfte der Beschäftigten. Diese Ziffer kann allerdings in Bezug auf die Zusatzsicherung zu falschen Schlussfolgerungen führen. In Großbritannien besteht seit 1978 eine *übergreifende* gesetzliche Pflicht für die Zusatzsicherung. Sie wird dann von einem Staatssystem (SERPS) organisiert, wenn weder ein betrieblicher Versorgungsplan noch eine angemessene individuelle Rentenlösung zustande kommt. Diese staatliche Rückfallposition greift in Großbritannien heute noch bei rund einem Viertel der Beschäftigten. Die übrigen verfügen über betriebliche oder private Zusatzsicherungen, die jeweils vom Staat auf bestimmte vorgegebene Mindeststandards überprüft werden. Die Zusatzsicherung in Großbritannien ist somit bei Beschäftigten oberhalb einer Einkommensuntergrenze universell, wobei die betriebliche Altersversorgung die mit Abstand stärkste Komponente bildet. Sie allein erscheint in der präsentierten Übersicht. Als Hintergrund des übergreifenden Obligatoriums muss allerdings das dürftige Niveau der Basic State Pension für Durchschnittsverdiener gesehen werden. Auch in Frankreich ist der Deckungsgrad infolge der obligatorischen Regelung sehr hoch. Der französische Fall hebt sich von den übrigen hier betrachteten Ländern etwas ab, als der verpflichtende Charakter der betrieblichen Komponente auf ein im Vergleich zu den Niederlanden, Großbritannien und der Schweiz leistungsstärkeres Rentensystem (Regime General) gesetzt worden ist. In der Schweiz hat das für Durchschnittsverdiener eher knappe Rentenniveau des Staatssystems AHV zur Entscheidung für ein gesetzliches Obligatorium in der betrieblichen Altersversorgung 1985 beigetragen. Die Pflicht der Arbeitgeber für die sog. „berufliche Vorsorge“ besteht auch hier oberhalb einer Einkommensuntergrenze. Die betriebliche Altersversorgung der Privatwirtschaft in Deutschland ist die einzige freiwillige Lösung⁹ unter den hier betrachteten Ländern. Sozialpolitischer Hintergrund ist die vergleichsweise leistungsstarke gesetzliche Rentenversicherung. Der niedrige Deckungsgrad betrieblicher Altersversorgung außerhalb des Staatssektors¹⁰ in Deutschland ist allerdings auch der Tatsache geschuldet, dass infolge des Systemwechsels in Ostdeutschland die übergroße Mehrheit dort keinerlei betriebliche Ansprüche hat.

Unter den hier betrachteten fünf europäischen Ländern erreichen nur die Niederlande, Frankreich und Großbritannien mit einem Fünftel bis zu einem Drittel ins Gewicht fallende quantitative Anteile der betrieblichen Altersversorgung an der Gesamtersicherung von früheren Beschäftigten der privaten Wirtschaft. Aus dem Rahmen der hier verglichenen betrieblichen Systeme wird allerdings auf längere Sicht die Schweiz nach „oben“ herausfallen. Ihr erst vor 15 Jahren gestartetes Obligatorium ist gegenwärtig noch in seiner Aufbauphase. Wenn man die gegenwärtigen finanziellen Aufwendungen für die Zukunft fortschreibt, zeigt sich, dass die betriebliche Komponente in der Schweiz langfristig über die Hälfte der Gesamtversorgung von Beschäftigten im Ruhestand liefern wird. Ebenfalls aus dem Rahmen der entwickelten Sozialstaaten fällt das deutsche Beispiel heraus, *allerdings im negativen Sinne*. Es zeigt einen dürftigen betrieblichen Alters-

⁹ Wichtigste Ausnahme in der privaten Wirtschaft bildet die Bauwirtschaft und einige bauverwandte Bereiche, wo allgemein verbindliche tarifliche Zusatzversicherungen schon seit den fünfziger Jahren bestehen.

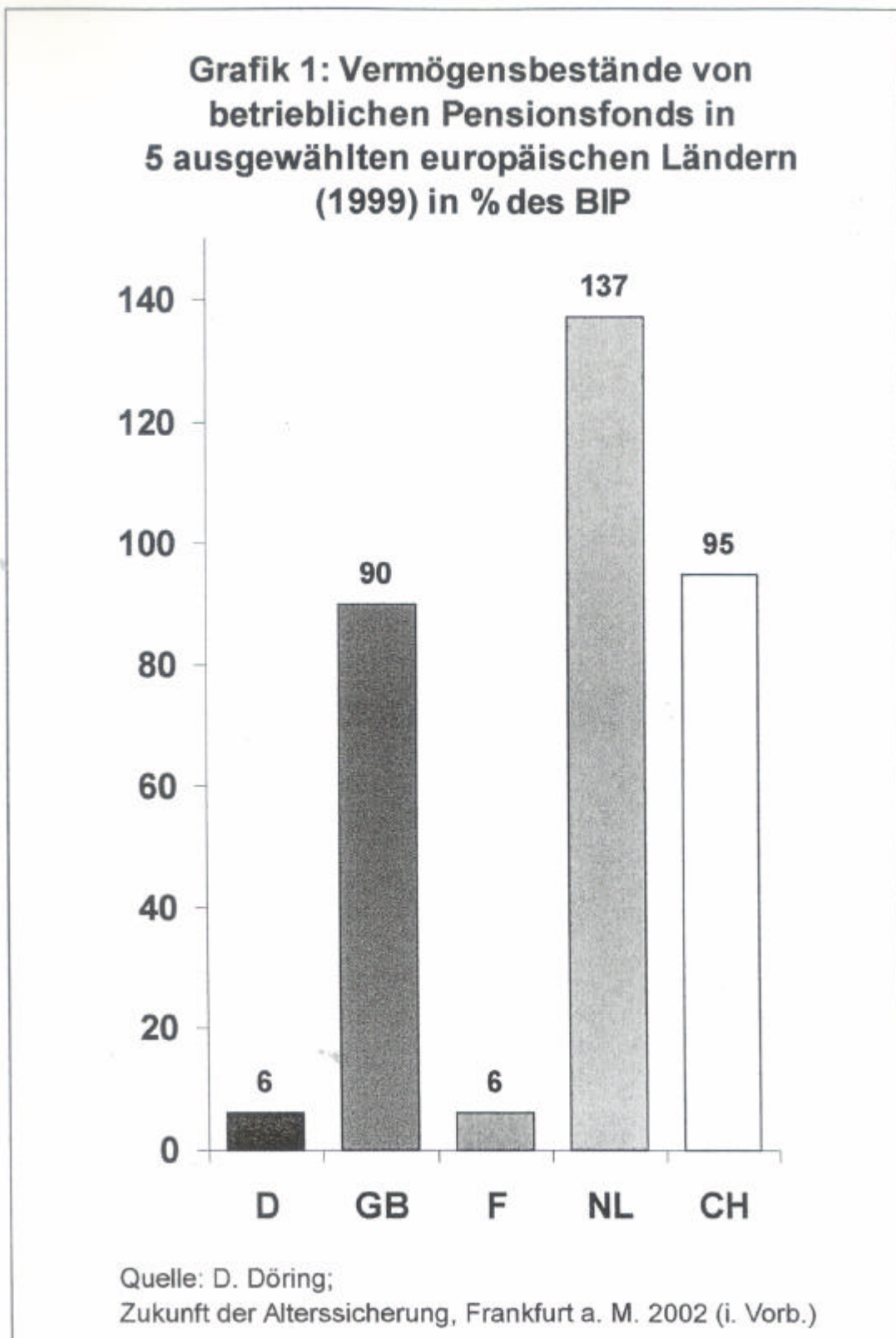
¹⁰ Im öffentlichen Dienst besteht für Arbeiter und Angestellte eine allgemein verbindliche tarifliche Zusatzversorgung (als Gesamtversorgung); sie wird auch von den großen Kirchen angewandt.

sicherungsanteil von 5%. Zusätzlich steht die hier bestehende freiwillige Lösung deutlich unter Druck. Stattgefundene Veränderungen in der steuerlichen Behandlung, ein im Zuge stärkerer globaler Vernetzung härterer wirtschaftlicher Wettbewerb und die wegen der andauernden Unterbeschäftigung fehlenden personalpolitischen Anreize haben in den letzten Jahren einen Rückzug von Unternehmen aus Versorgungsplänen ausgelöst. Die häufigste Maßnahme war die Schließung von Versorgungsplänen für neu eingestellte Arbeitnehmer/innen. In anderen Fällen gab es Leistungsreduktionen, ebenfalls vorrangig für neu eingestellte Beschäftigte.

Die Untersuchung der Vermögensposition von Pensionsfonds in den hier betrachteten Ländern (vgl. Grafik 1) weist ebenfalls geradezu dramatische Unterschiede auf. In Großbritannien, den Niederlanden und der Schweiz nähert sich das Gesamtvermögen betrieblicher Pensionsfonds der Größenordnung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) der jeweiligen Volkswirtschaft an oder hat dieses überschritten. Deutschland und Frankreich sind auf diesem Feld weit abgeschlagen. Die niedrige französische Rate ist angesichts des starken obligatorischen Zusatzrentensystems nur durch die Vorherrschaft der Umlagefinanzierung auch bei der zweiten Säule zu erklären. Die deutsche betriebliche Altersversorgung erscheint bei dem hier vorgenommenen Vergleich ausschließlich unternehmensexterner Vermögenspositionen in einem etwas zu negativen Licht, da in der Bundesrepublik eine unternehmensinterne Lösung mit den sog. „Direktzusagen“ bisher das stärkste Segment der betrieblichen Altersversorgung bildete. Aber selbst die Hinzufügung dieses intern gedeckten Segments hebt die Vermögensposition der deutschen betrieblichen Altersversorgung nicht über 13% des BIP.¹¹ Auch so bleibt ein bedeutender Rückstand zu den erstgenannten Ländern bestehen. Im Übrigen ist zu bedenken, dass in Europa heute eindeutig die externe Deckung betrieblicher Rentenansprüche als verlässlichere Basis betrachtet wird.

¹¹ P. König: Pensionsfonds deutscher Prägung – ein sinnvoller Sonderweg? Vortrag anlässlich des Workshops „US-Pensionsfonds und die Reformperspektiven der betrieblichen Altersversorgung in Deutschland“ des Arbeitskreises „Zukunft der Sozialpolitik“ der Hans Böckler-Stiftung am 1.6.2001, Frankfurt a.M.

Grafik 1:



3. Abschließende Bemerkung

Es zeigt sich, dass die im ersten Abschnitt angestellten Betrachtungen zum Verhältnis von Kernsystem und Zusatzsicherung einen nützlichen Beitrag zur Erklärung der gravierenden Unterschiede im Ausbaustand der betrieblichen Altersversorgung in den fünf hier betrachteten Ländern liefern. Der Ausbaustand der zweiten Säule in Deutschland ist bisher in europäischer Perspektive fast randständig zu nennen. Diese Situation war jedoch in der Vergangenheit angesichts eines relativ starken Staatssystems sozialpolitisch weniger problematisch. Diese Ausgangslage wird sich jedoch tendenziell verändern. Die mit dem „Altersvermögensergänzungsgesetz“ (AVmEG) vom 26.01.2001 beschlossene Absenkung des gesetzlichen Rentenniveaus rückt künftig Deutschland näher an die Verhältnisse in jenen Ländern heran, die knappere Leistungen der Staatssysteme aufweisen. Hinzu kommt, dass das schon lange erwartete Urteil des Bundesverfassungsgerichts voraussichtlich langfristig eher zu einer stärkeren Rentenbesteuerung führen wird. Vor diesem Hintergrund wird deutlich, wie notwendig eine veränderte Strategie des Staates, der Tarifpartner und der betrieblichen Akteure zur Stärkung der zweiten Säule ist. Positiv ist hier die Entscheidung der Regierungskoalition für ein Recht auf Entgeltumwandlung in Verbindung mit einer stärkeren Rolle der Tarifparteien und die bewusste Stützung der betrieblichen (wie auch der individuellen) Vorsorge durch Zulagen bzw. steuerliche Freistellung zu werten. Nach meinen Berechnungen dürfte sich der durch das „Altersvermögensgesetz“ (AVmG) ausgelöste Vermögensaufbau in der Zusatzvorsorge bis 2030 um etwa 1,5 Billionen Euro bewegen. Mit Blick auf die günstigeren Verwaltungs- und Steuerungskosten schätze ich den betrieblichen Anteil dabei auf rund 70%. Dies wird somit zu einer sehr viel stärkeren Beimischung von Kapitaldeckung im Gesamtsystem der Alterssicherung zu der weiterhin dominierenden Umlagekomponente führen. Dies ist begrüßenswert, da beide Verfahren ihre spezifischen Vorzüge und Nachteile haben. Niederländische, britische und Schweizer Vermögensvolumina in Beziehung zum BIP wird Deutschland allerdings bis 2030 nicht erreichen, da der vielzitierte „Paradigmenwechsel“ erst relativ spät eingeleitet wird – nur etwa zehn Jahre vor dem Beginn der härteren demographischen Zeiten.

Als korrekturbedürftig dürfte sich m.E. der Verzicht auf stärker verpflichtende Lösungen in der Zusatzsicherung erweisen. Die Entscheidung der Regierungskoalition, ein reduziertes Rentenniveau im gesetzlichen Pflichtsystem durch eine zwar staatlich geförderte bzw. begünstigte, aber letztlich *freiwillige* Zusatzsicherung auszugleichen, ist in europäischer Perspektive eher ungewöhnlich, gerade weil sie kompensatorisch gemeint ist. Die entscheidenden Lücken werden sich nach meiner Einschätzung besonders bei Beschäftigten mit niedrigem Einkommen und großer Familie zeigen. Diese werden wahrscheinlich oft auf die durchaus kräftige staatliche Förderung verzichten, weil sie den vorgeschriebenen Eigenbeitrag nicht leisten können oder wollen. Diesem Personenkreis muss man wahrscheinlich stärker im Staatssystem helfen.

Steuerliche Rahmenbedingungen für Investment- und Pensionsfonds – Deutschland im internationalen Steuerwettbewerb

1. Einleitung

Die steuerliche Behandlung von Investment- und Pensionsfondserträgen leitet sich aus dem System der Unternehmensbesteuerung ab.

Dabei ist für die Besteuerung folgender Sachverhalt maßgeblich:

Ein ausländischer Investment- oder Pensionsfonds investiert als ausländische Kapitalgesellschaft in inländische, deutsche Kapitalgesellschaften. Die Gewinne der inländischen Kapitalgesellschaft unterliegen in Deutschland der Besteuerung, da der Quellenstaat das primäre Besteuerungsrecht hat. Zusätzlich fallen bei Ausschüttungen an die ausländische Kapitalgesellschaft deutsche Quellen- bzw. Kapitalertragsteuern an.

Im Hinblick auf ausländische Investment- und Pensionsfonds kann daher allgemein nach der steuerlichen Attraktivität des Standortes Deutschland gefragt werden, da Investoren und institutionelle Anleger vor der Alternative stehen, ihre Finanzmittel in deutsche oder ausländische Aktiengesellschaften zu investieren.

Die steuerlichen Rahmenbedingungen stellen eine entscheidende Determinante für das Engagement von ausländischen Investoren in Deutschland dar. Die Rentabilität von Investitionen wird weiterhin von den Rahmenbedingungen im Bereich Infrastruktur und Humankapital sowie von der ökonomischen, politischen und sozialen Stabilität beeinflusst. Diese Faktoren bleiben jedoch im Weiteren unberücksichtigt.

Nach einer kurzen allgemeinen Positionsbestimmung liegt der Schwerpunkt der Ausarbeitung deshalb auf der Darstellung und den Auswirkungen der Unternehmensteuerreform 2001.⁴

2. Internationaler Steuerwettbewerb

Vor dem Hintergrund der besonders hohen Mobilität der internationalen Investitions- und Kapitalströme haben in den letzten Jahren zahlreiche europäische Länder ihr Steuersystem reformiert. Besonders hervorzuheben sind die skandinavischen Staaten, Italien, Österreich und jüngst die Niederlande. Das Hauptanliegen der Reformen war die Steigerung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der Steuersysteme: Der Abfluss inländischen Kapitals sollte gestoppt, Direktinvestitionen und Finanzkapital aus dem Ausland angezogen werden.

Im Zentrum der Steuerreformmaßnahmen stand die Kapitaleinkommensbesteuerung, welche die Besteuerung von privaten Kapitaleinkünften (Einkommensteuer) und die Unternehmensbesteuerung (Körperschaftsteuer) umfasst. Infolge ihrer herausragenden Bedeutung für den Steuerwettbewerb ist die Kapitaleinkommensbesteuerung dabei gegenüber der Besteuerung des Arbeitseinkommens generell reduziert worden.

⁴ Steuersenkungsgesetz, BGBl I 2000, 1433.

Im Gegensatz zum traditionellen Leitbild der synthetischen Einkommensteuer, nach dem alle Einkunftsarten unabhängig von ihrer Art bzw. Herkunft gleichmäßig besteuert werden, hat sich – ausgehend von den skandinavischen Staaten – das Konzept der dualen Einkommensbesteuerung (Dual Income Tax) in den Reformländern durchgesetzt.⁵

Das so genannte Nordische Modell, welches Finnland, Norwegen und – inzwischen leicht abgeschwächt – Schweden umfasst, basiert auf einer niedrigeren, proportionalen Besteuerung von Kapitaleinkommen und einer progressiven Besteuerung von Arbeitseinkommen. Arbeitseinkommen und Kapitaleinkommen werden unabhängig voneinander besteuert, wobei die Steuersätze für Arbeitseinkommen im oberen Progressionsbereich nachhaltig die Steuersätze für Kapitaleinkommen übersteigen. Auch Italien, Österreich und jüngst die Niederlande mit dem Tax-Box-System weisen eine Dual Income Tax auf.⁶ Der – so Joachim Lang – „internationale Normalzustand“ der Steuerspreizung kann auf das Phänomen des Steuerwettbewerbs zurückgeführt werden.⁷

Beträchtliche Unterschiede zwischen den Steuersätzen für Kapital- und für Arbeitseinkommen werfen allerdings gleichheits- und verteilungspolitische Fragen auf. Steuerspreizungen von 20% und mehr stellen keine Seltenheit dar.⁸ Da davon ausgegangen werden kann, dass die Steuersätze immer noch hoch sind und im internationalen Steuerwettbewerb weiter sinken werden, kann sich eine Steuer-senkungsspirale zu Lasten der immobilen Faktoren ergeben, die den Sozialstaat bedroht und dem Staat die Erfüllung seiner unabweisbaren Aufgaben erschwert.⁹

3. Kapitaleinkommensbesteuerung in Deutschland

Private Kapitaleinkünfte, die Zinserträge und Dividendeneinnahmen umfassen, unterliegen bei natürlichen Personen der Einkommensteuer. Aus steuer-systematischen Gründen lag der marginale Spitzensteuersatz bei der Einkommensteuer bis zum Jahr 2000 in der Nähe des Thesaurierungssatzes bei der Körperschaftsteuer.

Als Körperschaftsteuersystem fungierte von 1977 bis zum Jahr 2000 das Vollarrechnungsverfahren. Danach stellte die Körperschaftsteuer der Gesellschaft nur eine Interimsteuer dar, die bei Ausschüttung der Dividenden an die Anteilseigner vollständig angerechnet wurde. Im Ergebnis wurden damit Dividendeneinnahmen bei natürlichen Personen genauso wie Zinseinkünfte mit dem jeweiligen individuellen Einkommensteuersatz belastet.¹⁰

3.1 Unternehmensteuerreform 2001

Mit dem Steuersenkungsgesetz wurde zum 1. Januar 2001 die Steuerbelastung für Arbeitnehmer, Familien und Unternehmen gesenkt.

⁵ Wagner, Franz W.: Die Integration einer Abgeltungssteuer in das Steuersystem – Ökonomische Analyse der Kapitaleinkommensbesteuerung in Deutschland und der EU, DB 1999, S. 1520.

⁶ Viherkenttä, Timo: Das Nordische Modell – Ein alternativer Ansatz der Besteuerung von Kapitaleinkommen, in: Aspekte der Unternehmensbesteuerung in Europa, hrsg. von Otto H. Jacobs und Christoph Spengel, 1996, S. 119; Taxbase and rates, www.minfin.nl.

⁷ Lang, Joachim: Die Unternehmenssteuerreform – eine Reform pro GmbH, GmbHHR, 2000, S. 455.

⁸ Ebd.

⁹ Sinn, Hans-Werner: Deutschland im Steuerwettbewerb, in: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 1997, S. 692.

¹⁰ Lediglich die Gewerbesteuer bewirkt einer Verletzung der Finanzierungsneutralität von Unternehmen, da auf Ebene der Gesellschaft Schuldzinsen nicht oder nur zur Hälfte dem Gewerbeertrag hinzugerechnet werden; § 8 Nr. 1 GewStG.

Die Strukturreform der Unternehmensbesteuerung, die Einführung des so genannten Halbeinkünfteverfahrens, ermöglicht eine Absenkung des Körperschaftsteuersatzes von 40% auf einbehaltene und 30% auf ausgeschüttete Gewinne auf einheitlich 25%.

Dies ist laut Begründung des Gesetzentwurfs „eine deutliche Steuerentlastung von Unternehmen und damit ein Signal, das die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft und des Wirtschaftsstandortes Deutschland erheblich verbessert. Auch ausländisches Kapital wird dadurch verstärkt zur Investition in Deutschland eingeladen“.¹¹ Eine niedrigere Tarifbelastung von in Kapitalgesellschaften thesaurierten Gewinnen soll über eine stärkere Innenfinanzierung Wachstum und Beschäftigung fördern.¹²

Der marginale Spitzensteuersatz bei der Einkommensteuer wird stufenweise von 48,5% im Jahr 2001 auf 42% ab dem Jahr 2005 gesenkt.¹³ Personenunternehmer werden durch die pauschalierte Anrechnung der Gewerbesteuer auf die Einkommensteuer weitgehend von der Gewerbesteuerlast befreit.¹⁴

3.1.1 Besteuerung von deutschen Kapitalgesellschaften

Der Körperschaftsteuersatz wird ab dem Jahr 2001 von 40% auf einbehaltene Gewinne und 30% auf ausgeschüttete Gewinne auf einheitlich 25% reduziert, das körperschaftsteuerliche Anrechnungsverfahren durch das Halbeinkünfteverfahren ersetzt. The-saurierte Gewinne einer Kapitalgesellschaft unterliegen damit einer tariflichen Steuerbelastung aus Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer¹⁵ von 37,5%. Das ist gegenüber dem Jahr 2000 eine Senkung von 12,5%.

Zur Gegenfinanzierung wurden die Abschreibungsmodalitäten verschlechtert. Die degressive Abschreibung auf bewegliche Wirtschaftsgüter wurde von 30 auf 20%, die lineare Abschreibung von Gebäuden von 4 auf 3% gesenkt sowie die Nutzungsdauern in den AfA-Tabellen verlängert.

Im Halbeinkünfteverfahren ist die auf der Gesellschaftsebene erhobene Körperschaftsteuer definitiv. Zur Vermeidung von Mehrfachbelastungen innerhalb des Körperschafts-sektors müssen die schon auf Ebene der Tochter-Kapitalgesellschaft mit Körperschafts-steuer belasteten Gewinne bei der Ausschüttung an die Mutter-Kapitalgesellschaft steuerfrei gestellt werden.¹⁶ Die generelle Steuerbefreiung von Dividenden ist deshalb steuer-systematisch zwingend und wurde im Ergebnis im Anrechnungsverfahren ebenso erreicht.

Für die Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen ergibt sich demgegenüber keine zwingende steuersystematische Rechtfertigung. Die Steuerfreiheit muss daher vor allem als eine Beseitigung einer „steuerlichen Barriere für den Verkauf von Anteilsbesitz“¹⁷ verstanden werden. Der deutsche Kapitalmarkt soll „neue Impulse“ erhalten, die Wirtschaft „flexibler werden“.¹⁸ In der Vergangenheit lagen auf der Realisierung der zum Teil enorm hohen stillen Reserven in Beteiligungsbesitz mehr als 50% Steuern, so dass da-

¹¹ Begründung des StSenkG-E: BT-Drs. 14/2683, S. 95.

¹² Ebd.

¹³ Die bisherige Tarifbegrenzung bei gewerblichen Einkünften (§ 32c EStG a.F.) entfällt.

¹⁴ Anrechnung des 1,8-fachen Gewerbesteuermessbetrages auf die Einkommensteuer (§ 35 EStG); daneben bleibt der Betriebsausgabenabzug der Gewerbesteuer. Bei einem Hebesatz von 350% wird die Gewerbesteuer durch Anrechnung und Betriebsausgabenabzug vollständig kompensiert.

¹⁵ Hebesatz 400%, ohne SolZ.

¹⁶ § 8b Abs. 1 KStG; Begründung des StSenkG-E, BT-Drs. 14/2683, S. 120.

¹⁷ BMF: Innenansichten, Die Steuerreform 2000, 2001, S. 13.

¹⁸ Ebd.

von ausgegangen werden kann, dass betriebswirtschaftlich sinnvolle Umstrukturierungen aus rein steuerlichen Gründen ausblieben. Das deutsche Gefüge der so genannten Corporate Governance mit seinen zahlreichen Kapitalverflechtungen, namentlich der Versicherungskonzerne, Banken und großen Industrieunternehmen, soll im Zuge dieser Steuerfreiheit die Chance zu einer umfassenden Neuordnung erhalten.

Die generelle Steuerfreiheit von Dividenden und Veräußerungsgewinnen erstreckt sich auf in- und ausländische Beteiligungen in der Hand von deutschen Kapitalgesellschaften und ist von keiner Beteiligungsgrenze oder Haltefrist abhängig.¹⁹

Deutsche Pensionsfonds müssen ab dem Jahr 2002 in der Rechtsform der Aktiengesellschaft geführt werden,²⁰ so dass sich die Steuerfreiheit der Beteiligungserträge unmittelbar aus dem neuen Körperschaftsteuersystem ergibt.

3.1.2 Besteuerung der natürlichen Personen

Schüttet die Gesellschaft Dividenden an natürliche Personen aus, wird die Körperschaftsteuer nicht mehr angerechnet. Stattdessen wird die steuerliche Vorbelastung der Dividenden mit Körperschaftsteuer pauschal dadurch berücksichtigt, dass die Dividenden nur zur Hälfte der Einkommensteuer unterliegen (shareholder-relief-Verfahren).²¹ Das Halbeinkünfteverfahren gilt für in- und ausländische Dividenden, ebenso für Dividenden, die über einen Investmentfonds anfallen.²²

Steuerpflichtige Veräußerungsgewinne werden ebenfalls nur zur Hälfte einkommensteuerlich erfasst.²³ Dies betrifft Veräußerungsgewinne, bei denen der Zeitraum zwischen Anschaffung und Veräußerung der Beteiligung nicht mehr als ein Jahr beträgt,²⁴ sowie für die Veräußerung von wesentlichen Beteiligungen, die ab einer Beteiligungsgrenze von 1% gegeben sind.²⁵ Ansonsten sind private Veräußerungsgewinne nicht steuerbar.²⁶

Mit dem Altersvermögensgesetz²⁷ hat der Gesetzgeber die steuerlichen Rahmenbedingungen für Pensionsfonds geschaffen. Arbeitgeber können für ihre Arbeitnehmer ab dem Jahr 2002 jährlich 4.200 DM Beiträge steuerfrei in Pensionsfonds zuführen.²⁸ Erst die Auszahlungen an den Leistungsberechtigten im Alter werden vollständig mit Einkommensteuer belastet (nachgelagerte Besteuerung).²⁹

Zinseinkünfte unterliegen bei natürlichen Personen weiterhin der Einkommensteuer bis zum marginalen Spitzensatz, der ab dem Jahr 2005 42% beträgt. Den Weg einer Abgeltungsteuer von beispielsweise 25% wie in Österreich ist der deutsche Gesetzgeber nicht gegangen. Allerdings kann der deutsche Steuerpflichtige seine private Vermögensver-

¹⁹ § 8b Abs. 1 und 2 KStG: Soweit die ausländischen Beteiligungserträge nicht aus niedrig besteuerten Gesellschaften (weniger als 25%) stammen. In diesem Fall greift die dt. Hinzurechnungsbesteuerung (§§ 7ff AStG).

²⁰ § 112 VAG.

²¹ § 3 Nr. 40 EStG; Veräußerungsverluste und Werbungskosten können nur noch zur Hälfte geltend gemacht werden, § 3c Abs. 2 EStG.

²² § 40 Abs. 2 KAGG i.V.m. § 3 Nr. 40 EStG; der Fondsanleger wird dem Direktanleger gleichgestellt (Transparenzprinzip), der Investmentfonds selbst wird nicht besteuert.

²³ § 3 Nr. 40 EStG; Veräußerungsverluste und Werbungskosten können nur noch zur Hälfte geltend gemacht werden, § 3c Abs. 2 EStG.

²⁴ § 22 Nr. 2 i.V.m. § 23 Abs. 1 Nr. 2 EStG.

²⁵ § 17 Abs. 1 EStG.

²⁶ Veräußerungsverluste können im Gegenzug nicht geltend gemacht werden.

²⁷ BGBl I 2001, 1310.

²⁸ § 3 Nr. 63 EStG.

²⁹ § 22 Nr. 5 EStG.

waltung nun in einer GmbH betreiben und so Zins- und Dividendeneinnahmen durch Ausnutzung des Steuersatzgefälles zwischen Körperschaftsteuer und Einkommensteuer mit einem marginalen Steuersatzvorteil von 4,5% akkumulieren.³⁰

Die Steuersatzspreizung zwischen Körperschaftsteuer und Einkommensteuer wirft zum einen gleichheitsrechtliche Fragen auf, namentlich die Rechtsformneutralität der Unternehmensbesteuerung und die gleichmäßige Besteuerung aller Einkunftsarten. Zum anderen werden ökonomische Neutralitätspostulate tangiert, namentlich die Gewinnverwendungs- und Finanzierungsneutralität.³¹

Durch die Steuersatzspreizung zwischen definitiver Körperschaftsteuer und Einkommensteuer sowie der Nachversteuerung der Dividenden im Ausschüttungsfall werden steuerliche Anreize gesetzt, Gewinne zu thesaurieren. Dies führt zu der Befürchtung eines lock-in-Effektes, bei dem Gewinne im eigenen Unternehmen eingesperrt werden, obwohl diese effizienter in anderen Bereichen eingesetzt werden könnten.³²

Die veränderten steuerlichen Rahmenbedingungen im Thesaurierungs-, Ausschüttungs- und Veräußerungsfall werden in jedem Fall Einfluss auf die Verfassung der Kapitalmärkte haben.

Mit der Unternehmensteuerreform entfernt sich Deutschland vom Konzept der synthetischen Einkommensteuer und wendet sich ein Stück weit zum Konzept der dualen Einkommensteuer.

³⁰ Marginaler Spitzensatz Est – Grenzbelastung aus (KSt + GewSt) = 42% – 37,5% = 4,5% (ohne SolZ).

³¹ Pollak, Helga: Sondervotum, Brühler Empfehlungen zur Reform der Unternehmensbesteuerung, BMF-Schriftenreihe, 1999, S. 111; Reiß: DStR, 1999, S. 2012ff.

³² Reiß: DStR, 1999, S. 2016.

4. Deutschland als Investitionsstandort aus Sicht ausländischer Investoren

Im europäischen Vergleich zählt Deutschland traditionell zur Gruppe der Hochsteuerländer. Dies wird schon aus einem Vergleich der Steuertarife ersichtlich.

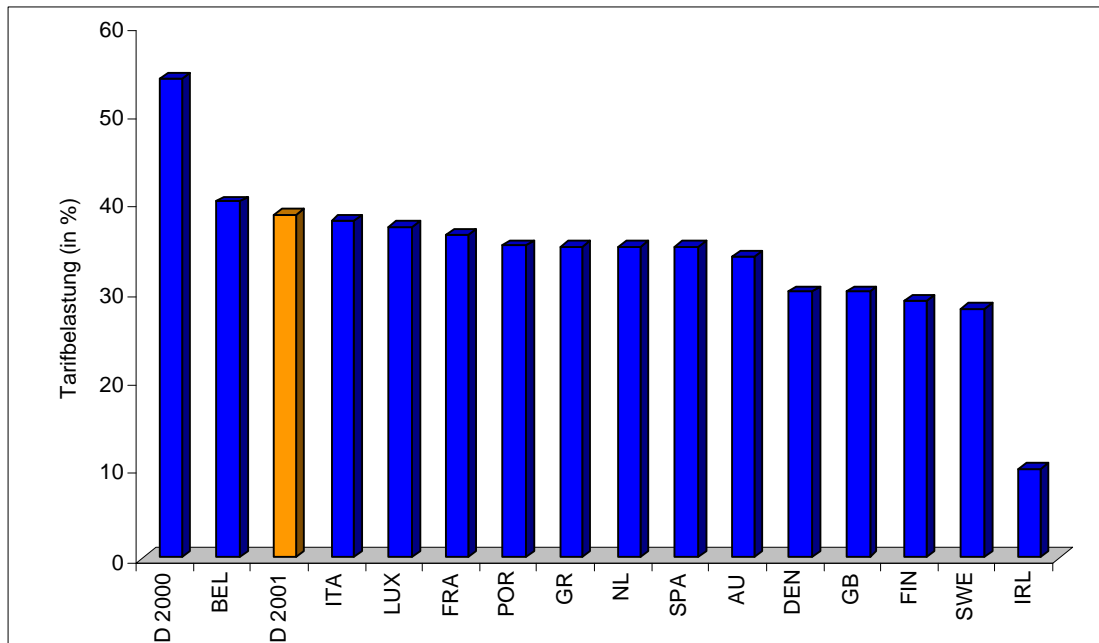


Abb. 1: Tarifliche Grenzbelastung des Gewinns von Kapitalgesellschaften in Prozent, 2001: Körperschaftsteuern, Gewerbeertragsteuern und vergleichbare andere Steuern des Zentralstaates und der Gebietskörperschaften; Quelle: BMF.

Der Tarifvergleich spiegelt lediglich die marginalen Spitzensteuersätze wider. Die nationalen Gestaltungsspielräume bei den Regelungen zur Bemessungsgrundlage werden dabei vernachlässigt.

Die nominale Höhe der Steuersätze hat jedoch eine gewisse finanzpsychologische Signalwirkung für Investitions- und Standortentscheidungen.³³ Das gilt sowohl für ausländische wie für inländische Investoren, die inländische und alternative ausländische Standorte vergleichen.

In Deutschland ist der Gesetzgeber dem allgemein anerkannten und international praktizierten Reformpostulat in der Unternehmensbesteuerung gefolgt: Senkung der Körperschaftsteuersätze bei gleichzeitiger Verbreiterung der Bemessungsgrundlage. Die tarifliche Grenzbelastung aus Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer³⁴ des einbehaltenen Gewinns einer Kapitalgesellschaft betrug in Deutschland im Jahr 1989 noch 70%, im Jahr 1998 55%³⁵ und ab dem Jahr 2001 sind es nur noch 37,5%. Zudem wurden gewichtige Substanzsteuern abgeschafft: die Vermögensteuer 1997 und die Gewerbesteuer 1998.

Entscheidend für Investitions- und Standortentscheidungen ist die effektive Steuerbelastung, welche sich aus dem Zusammenwirken von Steuersystem, Steuertarif und Definition der Bemessungsgrundlagen, insbesondere den Abschreibungsmodalitäten, ergibt. Im

³³ Zitzelsberger, Heribert: Die Reform der Unternehmenssteuer, Wpg., 2000, S. 52.

³⁴ Hebesatz 400%, ohne Berücksichtigung des SolZ.

³⁵ BMF: Steuerbelastung deutscher Unternehmen, Volkswirtschaftliche Analysen, Nr. 4, 1999, S. 10.

internationalen Bereich kommen noch die Regelungen des internationalen Steuerrechts, insbesondere die Doppelbesteuerungsabkommen, hinzu.³⁶

Bei dem nachfolgenden Steuerbelastungsvergleich wird von ausländischen Investoren in Form von Mutterkapitalgesellschaften ausgegangen, die über eine inländische Tochterkapitalgesellschaft mit Sitz in Deutschland tätig werden bzw. investieren. Diese Steuerwirkungen treten demnach auf, wenn ausländische Investment- und Pensionsfonds inländische Beteiligungen halten.

Die Gewinne der inländischen Kapitalgesellschaft unterliegen in Deutschland der Besteuerung, da der Quellenstaat das primäre Besteuerungsrecht hat. Zusätzlich fallen bei Ausschüttungen an die ausländische Kapitalgesellschaft deutsche Quellen- bzw. Kapitalertragsteuern an.

Sofern der Sitzstaat der Muttergesellschaft kein Freistellungssystem praktiziert, unterliegt die Muttergesellschaft im Wohnsitzstaat einer weiteren Steuerpflicht hinsichtlich der an sie ausgeschütteten Gewinne ihrer ausländischen (dt.) Tochtergesellschaft, wobei die schon gezahlten ausländischen Steuern entsprechend den Doppelbesteuerungsabkommen angerechnet werden – allerdings nur bis zum Steuerniveau des Wohnsitzstaates der Muttergesellschaft (indirektes Anrechnungssystem).³⁷

Die materiellen Wirkungen der indirekten Anrechnung sind de facto mit denen der Freistellung vergleichbar, da die (hohe) deutsche Steuerbelastung nicht unter das Niveau der ausländischen Gewinnsteuern sinkt.³⁸

5. Steuertarifvergleich: alte versus neue Rechtslage

Gewinne der inländischen Kapitalgesellschaft unterliegen einer Steuerbelastung aus Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer von 37,5%.³⁹ Die ausländische Gesellschaft ist bezüglich der Ausschüttungen ihrer inländischen Gesellschaft in Deutschland beschränkt steuerpflichtig. Zur Steuerbelastung der Gewinne auf Ebene der inländischen Gesellschaft tritt deshalb bei Ausschüttungen noch die deutsche Kapitalertragsteuer hinzu.

³⁶ Spengel, Christoph und Lammersen, Lothar: Methoden zur Messung und zum Vergleich von internationalen Steuerbelastungen, *StuW*, 2001, S. 223.

³⁷ Innerhalb der EU haben Griechenland, Großbritannien, Irland und Spanien die indirekte Anrechnung mit Deutschland vereinbart. In allen anderen Mitgliedsstaaten werden Schachteldividenden freigestellt. Vgl. Spengel: Effektive Steuerbelastung der grenzüberschreitenden Geschäftstätigkeit nach den Vorschlägen zur Reform der Unternehmensbesteuerung, 2000, S. 28.

³⁸ Ebd.

³⁹ Ohne Berücksichtigung SolZ.

Folgende Übersicht stellt die tarifliche Steuerbelastung nach altem und neuem Recht dar:

	Nicht-DBA-Fall		DBA-Fall	
	2000 (25% / 20% KapErtSt)	2001	2000 (15% KapErtSt)	2001
<i>I. Inländ. Kapitalgesellschaft</i>				
Gewinn	100	100	100	100
– GewSt (Hebesatz 400%)	–16,66	–16,66	–16,66	–16,66
Gewinn nach GewSt	83,33	83,33	83,33	83,33
– KSt (2000: 40% / 2001: 25%)	–33,33	–20,83	–33,33	–20,83
Gewinn nach KSt und GewSt	50	62,5	50	62,5
Gesamtsteuerbelastung bei Thesaurierung	50%	37,5%	50%	37,5%
Tarifl. Steuerbelastungsdifferenz		–12,5%		–12,5%
<i>II. Ausländ. Kapitalgesellschaft</i>				
Gewinn nach KSt und GewSt	50	62,5	50	62,5
+ KSt-Minderung 2000: 10%	10	–	10	–
Ausschüttung an ausländ. Kapitalgesellschaft (Bruttodividende)	60	62,5	60	62,5
KapErtSt (25 / 20 / 15%)	–15	–12,5	–9	–9,37
Gewinn nach dt. Steuerbelastung	45	50	51	53,1
Dt. Gesamtsteuerbelastung bei Ausschüttung	55%	50%	49%	46,9%
Tarifl. Steuerbelastungsdifferenz		–5%		–2,1%

Abb. 2: Steuertarifvergleich ausländischer Investitionen über eine inländische Kapitalgesellschaft: alte versus neue Rechtslage.

Im bis zum Jahr 2000 geltenden Anrechnungsverfahren ergab sich für ausländische Kapitalgesellschaften eine Ausschüttungsbelastung von 30% Körperschaftsteuer zuzüglich Kapitalertragsteuer i.H.v. 25% im Nicht-DBA-Fall.

Im DBA-Fall reduziert sich die Kapitalertragsteuer auf 15% bzw. bei Schachtelbeteiligungen ausländischer Gesellschaften mit mindestens 10%-iger Beteiligung auf 5%. Bei EU-Mutterunternehmen, die mehr als 10% der Anteile an der inländischen Kapitalgesellschaft halten, wird aufgrund der Mutter-Tochter-Richtlinie keine Kapitalertragsteuer erhoben.⁴⁰

Diese Beteiligungsgrenze wird jedoch in der Regel von institutionellen Anlegern nicht erreicht, so dass der Kapitalertragsteuersatz von 15% zur Anwendung kommt, da

⁴⁰ § 43b Abs. 1 und 3 EStG.

Deutschland mit allen wichtigen Staaten Doppelbesteuerungsabkommen abgeschlossen hat.

Wie aus Abbildung 2 ersichtlich wird, sinkt die tarifliche Steuerbelastung der inländischen Kapitalgesellschaft bei Thesaurierung von 50 auf 37,5%. Die effektive Steuerentlastung fällt allerdings durch die Verschlechterung der Abschreibungsmodalitäten geringer aus.

Der Systemwechsel bei der Körperschaftbesteuerung hat auf ausländische Investoren im Ausschüttungsfall keine Auswirkungen. Die deutsche Körperschaftsteuer und Kapitalertragsteuer bleiben definitiv. Dem ausländischen Anteilseigner kommt die Senkung des Körperschaftsteuersatzes von 30 auf 25% und die Senkung des Kapitalertragsteuersatzes von 25 auf 20% durch die Unternehmensteuerreform zugute.

Der relativ starken Tarifsenkung im Thesaurierungsfall der inländischen Kapitalgesellschaft steht im Ausschüttungsfall an die ausländische Kapitalgesellschaft eine vergleichsweise geringe Senkung der tariflichen Steuerbelastung von 5% im Nicht-DBA-Fall bzw. 2,1% im DBA-Fall gegenüber. Entscheidend ist jedoch die Steuerwirkung, die sich aus dem Zusammenspiel von Steuersatzsenkung und Verbreiterung der Bemessungsgrundlage ergibt.

Ist für ausländische Investoren die Ausschüttungsbelastung die relevante Belastung, so verbessert sich die Attraktivität des Standortes Deutschland aus Sicht der ausländischen Investoren kaum. Die Tarifsenkungen werden von der Verschlechterung der steuerlichen Abschreibungsbedingungen kompensiert.⁴¹

Im Veräußerungsfall der inländischen Kapitalgesellschaft durch die ausländische Kapitalgesellschaft kommt die generelle Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen zur Anwendung⁴² (die Steuerfreiheit der Dividenden erstreckt sich demgegenüber nur auf deutsche Kapitalgesellschaften).

Insgesamt wird für ausländische Investoren ein steuerlicher Anreiz gesetzt, Gewinne in der inländischen Kapitalgesellschaft zu thesaurieren und den Anteilsbesitz gegebenenfalls später steuerfrei zu veräußern.

6. Zusammenfassung

Mit der Unternehmensteuerreform entfernt sich Deutschland vom Konzept der synthetischen Einkommensteuer und wendet sich ein Stück weit zum Konzept der dualen Einkommensteuer.

Im europäischen Vergleich zählt Deutschland traditionell zur Gruppe der Hochsteuerländer. Die effektive Steuerentlastung deutscher Unternehmen und ihrer Anteilseigner durch die Unternehmensteuerreform 2001 fällt im europäischen Vergleich relativ moderat aus. Ob die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Standortes Deutschland nachhaltig verbessert wird, wird die Zukunft erweisen.

Dieser Befund gilt entsprechend für die steuerlichen Rahmenbedingungen von ausländischen Investment- und Pensionsfonds mit ihren inländischen Beteiligungen, wobei allerdings die Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen einen neuen, positiven Markstein darstellen soll.

⁴¹ Spengel, Christoph: Effektive Steuerbelastung der grenzüberschreitenden Geschäftstätigkeit nach den Vorschlägen zur Reform der Unternehmensbesteuerung, 2000, S. 27, 30.

⁴² § 8b Abs. 2 KStG.

Aus nationaler Sicht verbessern sich vor allem die steuerlichen Bedingungen der Selbstfinanzierung (Gewinnthesaurierung der Kapitalgesellschaft) und damit auch für Investitionen, wenn angenommen wird, dass einbehaltene Gewinne eine bedeutende Finanzierungsquelle für zusätzliche Investitionen sind.

Ausländische Investoren können dementsprechend über eine inländische Kapitalgesellschaft Gewinnthesaurierung betreiben und später die Steuerfreiheit der Veräußerungsgewinne nutzen.

Investitionsstrategien von Pensionsfonds: Erfahrungsbericht aus der Schweiz

1. Die betriebliche Vorsorge in der Schweiz

1.1 Alterssicherung nach Dreisäulensystem

Tabelle 1: Merkmale der schweizerischen Alterssicherung (2001)		
1. Säule Alters- und Hinterlassenenversicherung sowie Invalidenversicherung	2. Säule Berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenversicherung (BVG)	3. Säule Individuelle Vorsorge (Steuerbegünstigtes Sparen)
Obligatorium für sämtliche Einwohnerinnen und Einwohner Beitragspflicht: Erwerbseinkommen 20% Zuwendung aus öffentlichen Haushalten Beiträge aus der Mehrwertsteuer Umlageverfahren Sichert Grundbedarf Maximalrente = 2 x Minimalrente Rentensplitting bei Ehepaaren Mischindexiert (50% Lohn-50% Preisindex)	Obligatorium für abhängig Beschäftigte ab einer bestimmten Lohnhöhe Versichert werden die Lohnbestandteile zwischen SFr. 24.720 und SFr. 74.160 Kapitaldeckungsverfahren steuerabzugsfähig Vorsorgeeinrichtungen = selbstständige, vom Unternehmen getrennte Rechtsträger Paritätische Verwaltung Keine Indexierung, nur Mindestverzinsung der Beiträge Insolvenzversicherung	steuerlich abziehbar: Arbeitnehmer mit 2. Säule: Einzahlungen bis SFr. 5.933 Selbstständige: Das Vierfache Gebundene Mittel bis zum Rentenalter Keine Einkommens-, Vermögens-, Ertragsteuer; privilegierter Kapitalbezug im Rentenalter
Ergänzungsleistungen Finale Konzeption orientiert an Einkommen, Vermögen und Lebensbedarf, steuerfinanziert	Überobligatorium Für Erwerbstätige sehr große steuerlich privilegierte Einzahlungen möglich (Faustregel: bis zu 20% des Erwerbseinkommens, wenn das Kassenreglement dies vorsieht)	Säule 3b Steuerbegünstigtes individuelles Versicherungssparen
Quelle: Eigene Darstellung.		

Die Alterssicherung in der Schweiz ruht auf drei Säulen, die sich in ihren Leistungszielen ergänzen:

- Die staatliche Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV) soll den Existenzbedarf sichern.
- Mit der betrieblichen (schweiz.: beruflichen) Vorsorge (nach Berufsvorsorgegesetz BVG) soll die „Fortsetzung der gewohnten Lebensweise in angemessener Weise“ garantiert werden. Dieses Ziel gilt als erfüllt, wenn die Renten aus AHV und BVG zusammen mindestens 60% des Einkommens abdecken.

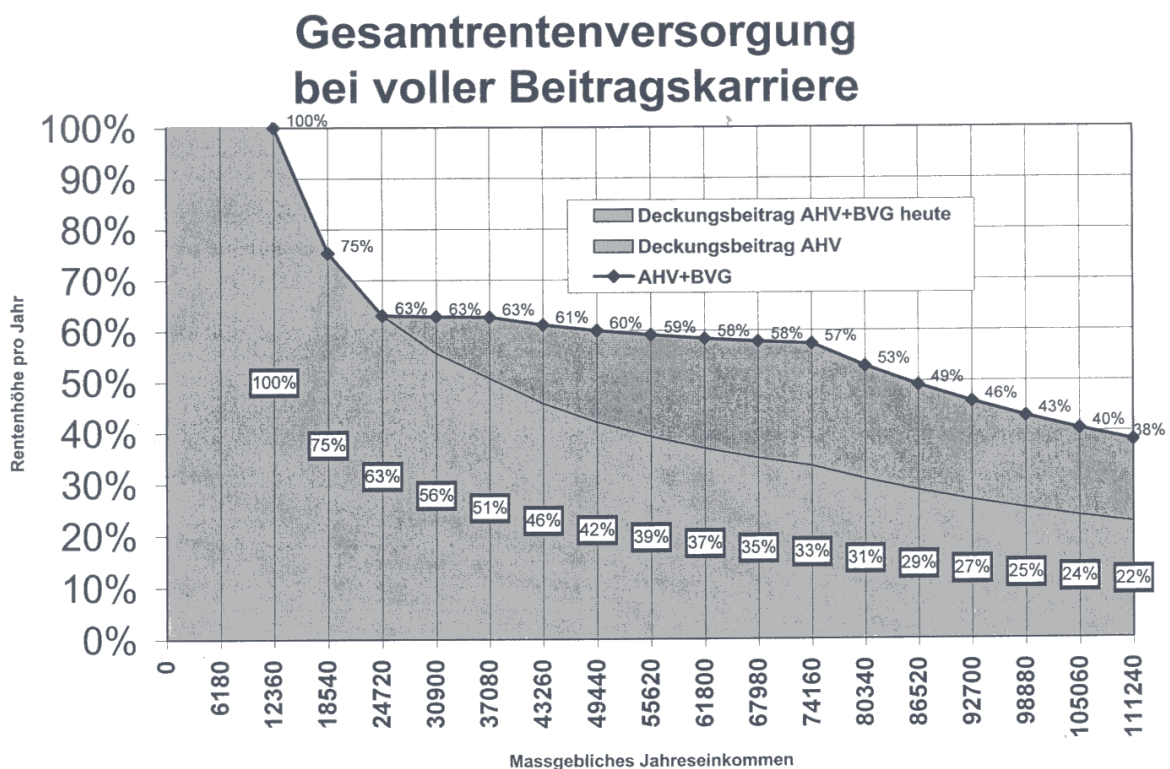
- Die dritte Säule soll für „weiteren Bedarf“ zur Verfügung stehen. Sie ermöglicht individuelles, steuerbegünstigtes Vorsorgesparen bei einer Bank oder Lebensversicherung.

Die allgemeine auf dem Umlageverfahren beruhende Volksversicherung (AHV) wurde erst 1948 eingeführt, ein ganzes Menschenalter nach den Bismarckschen Rentengesetzen. Mangels staatlicher Leistungen spielte die betriebliche Vorsorge nach dem Kapitaldeckungsverfahren stets eine bedeutende Rolle.

Die Schweiz ist ein kleines exportorientiertes Land, das seit Jahrhunderten als Finanzdrehscheibe dient. Unser Land ist von Kriegen seit 200 Jahren verschont geblieben, es kam nie zu Hyperinflation oder Währungszerfall wie bei manchen unserer Nachbarländer. Das Vertrauen in Währung, Banken und Versicherungen ist entsprechend groß.

Die Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV) ist für *alle Erwerbstätigen*, die berufliche Vorsorge nur für die *Unselbstständigen* obligatorisch. Allerdings wird im BVG nicht der volle Lohn versichert, sondern nur der so genannte koordinierte Lohn, d.h. der Lohn zwischen 24'720.- und 74'160.- SFr. Versichert sind also Monatslöhne zwischen umgerechnet DM 2'600 und DM 7'700. Bei durchgehender Beschäftigung wird aus AHV und BVG zusammen eine Leistung von 60% des früheren Lohnes angestrebt.

Abbildung 1:



1.2 Zur Struktur der beruflichen Vorsorge

Das Berufsvorsorgegesetz ist ein Rahmengesetz mit *Minimalvorschriften*, welche von allen Arbeitgebern erfüllt werden müssen. 70% aller Vorsorgeeinrichtungen richten überobligatorische Leistungen aus, gehen also über die Mindestbestimmungen hinaus.

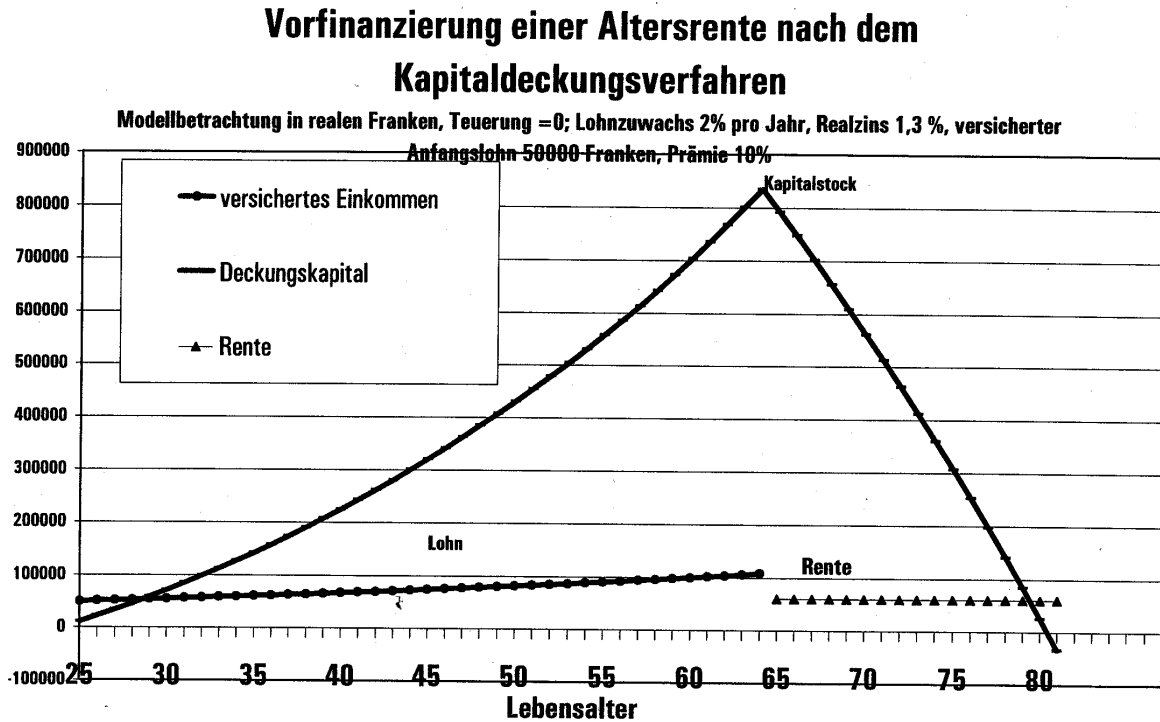
Tabelle 2: Vorsorgeeinrichtungen nach Versicherungstyp

Typus Vorsorgeeinrichtung VE	Anzahl VE	Anzahl Versicherte
Autonome Kassen	525	1,1 Mio.
Autonome Kassen mit Rückversicherung	574	0,35 Mio.
Teilautonome K. (Altersrente durch VE)	850	0,2 Mio.
Teilautonome K. (Altersrente durch Vers.ges.)	823	0,3 Mio.
Kollektivversicherungen	890	1,2 Mio.
Spareinrichtungen	144	0,01 Mio.
Wohlfahrtsfonds	4'163	
Finanzierungsstiftungen	193	
Stillgelegte oder auslaufende VE	2247	
Total Vorsorgeeinrichtungen	10'409	3,14 Mio.

Die Vorsorgeeinrichtungen sind rechtlich selbstständige Träger und vom Arbeitgeber unabhängig. Die Durchführung erfolgt dezentral durch autonome Pensionskassen, durch Sammel- und Gemeinschaftsstiftungen von Lebensversicherungsgesellschaften oder durch Gemeinschaftseinrichtungen der Sozialpartner.

Paritätische Organe von Arbeitnehmer und Arbeitgeber bestimmen über das Reglement der Kasse, vereinbaren das Vorsorgeniveau und die Durchführungsstelle, die Prämienhöhe, die Anlagestrategie, die Verwendung von freien Reserven usw.

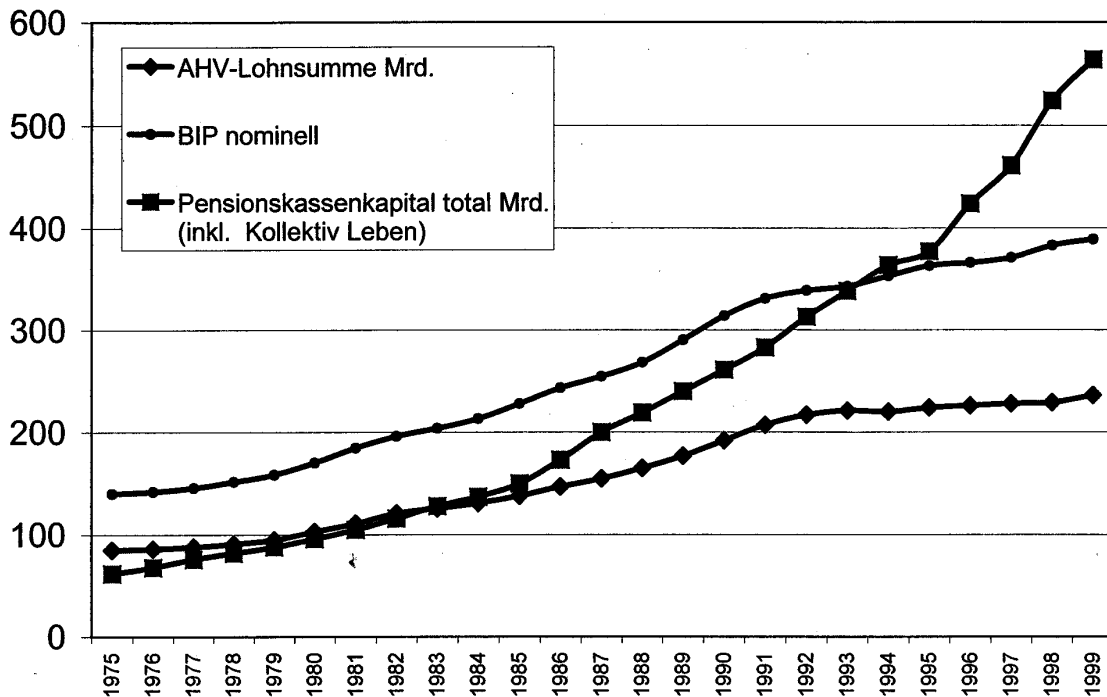
Abbildung 2:



Beim Kapitaldeckungsverfahren wird während der Beitragszeit im anwartschaftlichen Verfahren ein Kapitalstock angespart, der bis zum Rentenalter ein Mehrfaches des letzten Lohnes vor der Pensionierung beträgt. Dieser Kapitalstock wird im Rentenalter wieder aufgezehrt. Das Berufsvorsorgegesetz sieht vor, dass bei lückenloser Beitragskarriere von 40 Jahren und Beiträgen von im Mittel etwa 12% des versicherten Lohnes ein Alterskapital von 500% des koordinierten Lohnes angespart wird. Dies ergibt dann bei Goldener Regel (4 Prozent Zins, 2 Prozent Teuerung, 2 Prozent Lohnanstieg) eine Gesamrente aus AHV und BVG von 57 bis 63 Prozent des früheren Lohnes.

Abbildung 3:

Entwicklung des Vermögens der 2. Säule seit 1975 in Milliarden Franken



Das Kapital der schweizerischen Rentenkassen ist in den letzten 25 Jahren von 50 auf über 500 Mrd. SFr. angewachsen und übersteigt inzwischen die Höhe des Bruttoinlandprodukts.

Viele Kassen, insbesondere jene nach Leistungsprimat, erheben Beiträge zwischen 15 und 25% des koordinierten Lohnes, wobei der Arbeitgeber stets die Hälfte, häufig zwei Drittel oder mehr der Kosten trägt. Ein Teuerungsausgleich auf den Leistungen ist nicht vorgeschrieben. Der Kapitalstock wächst vielmehr mit den Zinsen; die Kaufkraft des Deckungskapitals wird aber gleichzeitig durch die Teuerung geschmälert.

Die reale Rendite ist ex ante nicht bekannt. Steigt der Lohn während der Erwerbszeit stark an, kann der Sicherungsgrad nur erhalten werden, indem Nachzahlungen zum Ausgleich für fehlende Beiträge geleistet werden. Dies war vor allem in den sechziger und siebziger Jahren ein Problem.

Hohe Erträge auf dem Kapital erhöhen die Leistungsfähigkeit der Pensionskassen. Es liegt im Ermessen der Kassenorgane, für welche Zwecke die überschüssigen Zinserträge verwendet werden, namentlich

- für einen Teuerungsausgleich auf den laufenden Renten
- für zusätzliche Altersgutschriften der Aktiven
- für die Senkung der Beiträge
- für die Bildung von freien Reserven

1.3 Steuerliche Behandlung der 2. und 3. Säule

Abbildung 4:

Besteuerung der Ersparnisse in der Einkommensbesteuerung			
Rechtsgrundlage	Besteuerung der Prämien	Besteuerung der Zinserträge	Besteuerung der Renten
DBG Art. 22/23, StHG Art. 7, bs. 1-2	Steuerfrei	Steuerfrei (AHV-Fonds)	Voll
Pensionskasse BVG Art. 81, 83; StHG Art. 7, 9	Steuerfrei	Steuerfrei	Voll
Banksparen (Sparheft)	Besteuert (Ausnahme: limitierter Sparabzug)	Besteuert (unterliegt zusätzlich der Vermögenssteuer)	Steuerfrei
Aktien	Besteuert (Ausnahme: limitierter Sparabzug)	Dividenden steuerpflichtig; Kapitalgewinne steuerfrei	Steuerfrei
Generell	Besteuert	besteuert*	Steuerfrei
AN: Arbeitnehmer/in; BVG: Gesetz über die berufliche Vorsorge; DBG Gesetz über die Direkte Bundessteuer; AHV: Alters- und Hinterlassenenversicherung; StHG Gesetz über die Steuerharmonisierung			

Die berufliche Vorsorge (2. und 3. Säule) eröffnet im Vergleich mit privaten Vermögen eine Vielzahl von steuerlichen Vorteilen:

- Zuwendungen sind vom steuerpflichtigen Einkommen abzugsfähig; dies mindert die Steuerprogression in den Erwerbsjahren, besonders der hohen Einkommen, weil beim Rentenbezug in der Regel tiefere Einkommen anfallen.
- Das Deckungskapital ist während Jahrzehnten von Vermögensteuern befreit.
- Kursgewinne, Zins und Zinseszinsen unterliegen keiner Ertragsteuer.
- Bei der Auszahlung bestehen weitere steuerliche Vergünstigungen je nach Wohnkanton. Für höhere Einkommen kann besonders mittels Kapitalauszahlungen zum Sondersatz die steuerliche Belastung signifikant gesenkt werden.

2. Anlagevorschriften und Anlagestrategie

2.1 Gesetzlicher Rahmen

Grundsätzlich sind die Vorsorgeeinrichtungen in der Wahl ihrer Vermögensanlagen frei. Das Gesetz schreibt allerdings eine ausgewogene Strukturierung vor. Dabei steht die finanzielle Sicherstellung der Vorsorgezwecke als oberstes Ziel. Die Anlagen müssen sorgfältig ausgewählt, bewirtschaftet und überwacht werden.

Die Vorsorgeeinrichtungen müssen einen dem Geld-, Kapital- und Immobilienmarkt entsprechenden Ertrag anstreben sowie darauf achten, dass die Liquidität jederzeit gewährleistet ist. Der Stiftungsrat hat dazu die Ziele und Grundsätze, die Durchführung und Überwachung der Vermögensanlage nachvollziehbar festzulegen. In Artikel 53 der BVV⁴³ werden die zulässigen Anlagen abschließend aufgezählt, und zwar von „Bargeld“ bis hin zu der „Beteiligung an einem Unternehmen mit Sitz im Ausland“, sofern dessen Aktien an einer Börse kotiert sind.

Abbildung 5:⁴⁴

Anlagevorschriften

	Zulässiger Höchstbetrag	Gesamtbegrenzung
	In % der Bilanzsumme	In % der Bilanzsumme
Anlagen in der Schweiz		
Forderungen aller Art (bis 15% je Schuldner; bei Bund, Kantonen, Banken und Versicherungen bis 100%)	100	
Grundpfandtitel (bis 80% des Verkehrswertes)	75	
Liegenschaften und Immobiliengesellschaften	50	
Aktien und ähnliche Wertschriften (bis 10% je Gesellschaft)	30	
Anlagen im Ausland		
Aktien und ähnliche Wertschriften, kotiert an einer Börse (bis 5% je Gesellschaft)	25	
Fremdwährungen, konvertibel (bis 5% je Schuldner)	20	
Forderungen (bis 5% je Schuldner)	30	
Liegenschaften und Immobiliengesellschaften	5	
Arbeitgeber		
Ungesicherte Forderungen inkl. Aktien (max. aber jener Teil des Vermögens, der nicht zur Deckung der Freizügigkeitsleistungen und der laufenden Renten dient.)	20	
Gesicherte Forderungen	100	
Aktien	10	

⁴³ BVV = Berufsvorsorgeverordnung.

⁴⁴ Bundesamt für Statistik: Die berufliche Vorsorge in der Schweiz, Ein Überblick über die wichtigsten Fakten zur Pensionskassenstatistik, Bern 2001, S. 53.

Es gelten folgende Eckwerte für die Anlagen in Aktien und Partizipationsscheinen von Aktiengesellschaften:

- Für Aktien, ähnliche Wertschriften sowie andere Beteiligungen an Gesellschaften (ohne Obligationen) mit Sitz in der Schweiz gilt eine Obergrenze von 30% des Vermögens.
- Für Aktien und ähnliche Wertschriften von Gesellschaften im Ausland gilt die Obergrenze von 25%.
- Für diese Wertpapiere Inland und Ausland zusammen gilt eine Obergrenze von 50%.
- Neben diesen gesetzlichen Bestimmungen gibt es auch Abweichungsregeln in Art. 59.

Anlagen in Liegenschaften dürfen bis zu 50% des Portefeuilles betragen, Hypotheken bis 75% und Rentenpapiere (Obligationen) in diversifizierter Form bis zu 100% des Gesamtvermögens.

2.2 Reformbestrebungen

Wir haben in den letzten zehn Jahren einen ständigen Druck seitens der Börsen und der Börsenabteilungen der Banken erlebt, die gesetzlichen Anlagevorschriften für Pensionskassen zu lockern.

Es gibt unter den neoliberalen Wirtschaftstheoretikern nicht wenige, die sämtliche Anlagevorschriften beseitigen möchten.

Vom Gesichtspunkt der Ertragsoptimierung (Performance) ist aber keine Ausweitung der bestehenden Vorschriften nötig. Der Begrenzungsrahmen ist so weit gefasst, dass er praktisch alle Optimierungsmodelle abdeckt.

Nur gerade die Anlagen mit extrem hohen Risiken (und hohen Erträgen) und Anlagen mit extrem hoher Bonität (und tiefen Erträgen) werden durch die Verordnung ausgeschlossen. Insgesamt wirken die gesetzlichen Begrenzungen für nicht-professionelle Pensionskassenverwaltungen wie zwei Grenzzäune, die vor Extremanlagen schützen.

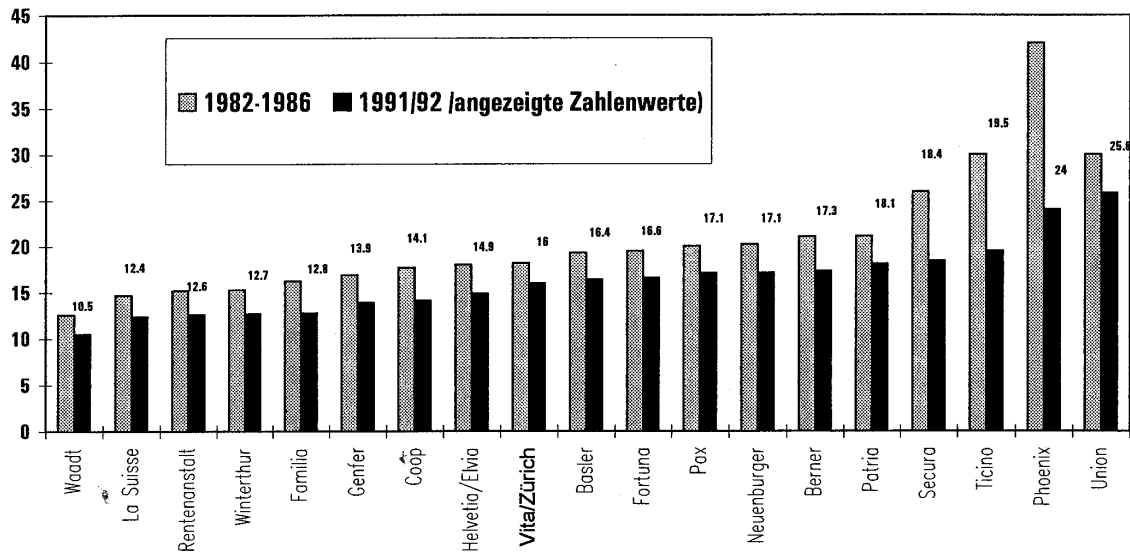
Die Verordnung lässt eine Überschreitung der Limits zu, wenn sich diese auf einen Bericht stützen, der schlüssig darlegt, dass die Vorsorgezwecke nicht in Gefahr sind. Besonders bei einem starken Anstieg der Aktienkurse ist es häufig vorgekommen, dass die gesetzlichen Begrenzungen überschritten wurden. Abweichungen von den Normen bei den Anlagen beim Arbeitgeber sind dagegen nicht erlaubt.

Zahlreiche Pensionskassen verzichten auf eine eigene Anlagepolitik und tragen ihr ganzes Geld zu einer Versicherungsgesellschaft, die ihnen eine fixe Verzinsung sowie eine Überschussbeteiligung garantiert. Eine der zentralen Lücken im schweizerischen Vorsorgegesetz besteht darin, dass die Versicherungen ihre Renditen und Erträge nicht offen legen müssen. Hier wurde in den letzten Jahren mit Arbeitnehmergeld sehr viel verdient.

Abbildung 6:

Die Verwaltungskosten der privaten Lebensversicherungsgesellschaften

in Prozent der Versicherungsprämien (1982-1986 und 1991/92)



Große Intransparenz herrscht auch bei den Verwaltungskosten, obschon ihre Offenlegung vorgeschrieben wäre (BVG Art. 65 Abs. 3).

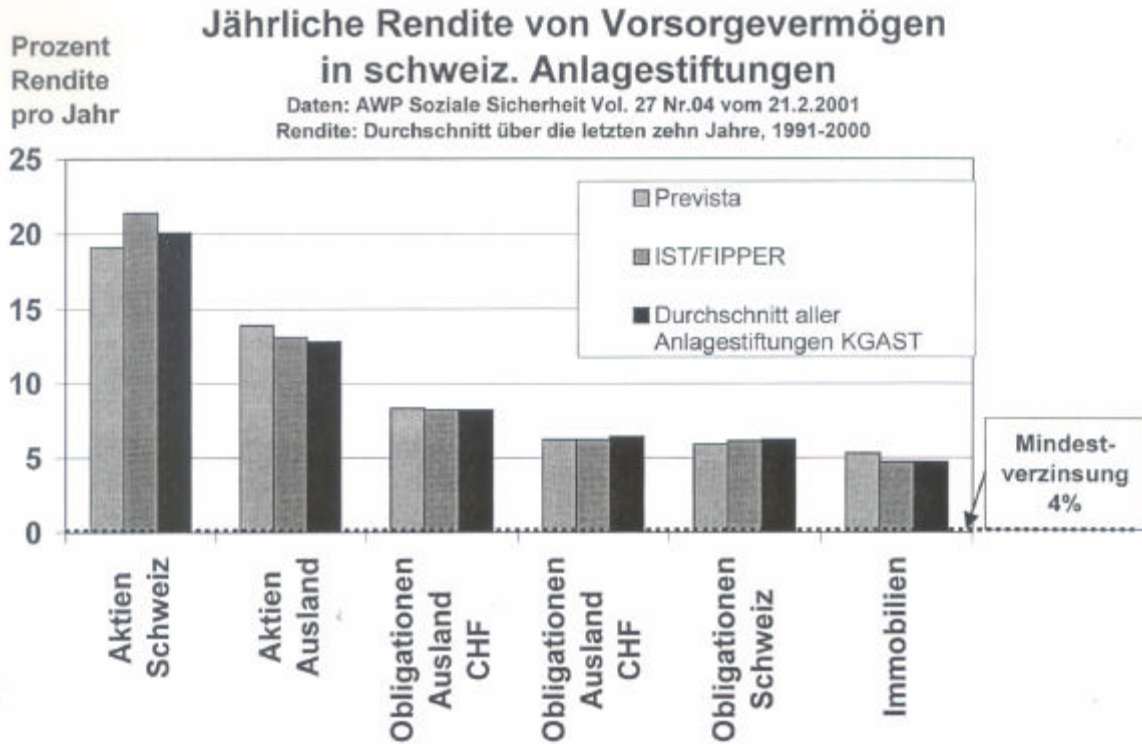
Es bleibt letztlich unklar, in welchem Ausmaß die Börsenerträge der 2. Säule durch Verwaltungsgebühren geschmälert werden und wie viel Geld an die Versicherten weitergegeben wird.⁴⁵

2.3 Anlagestrategie und Risikofähigkeit

Die schweizerischen Pensionskassen sind verpflichtet, auf den gesetzlichen Vorsorgekapitalien („Altersguthaben“) einen Mindestzins von 4% zu erwirtschaften.

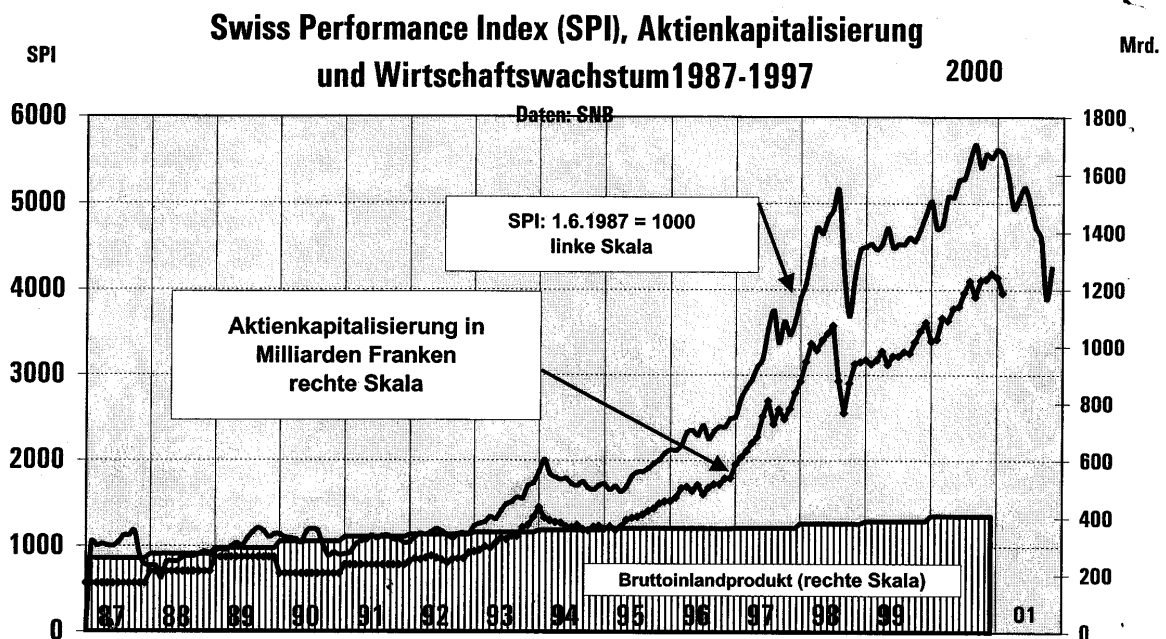
⁴⁵ Vgl. Wechsler 1988.

Abbildung 7:



Dieses Ziel zu erreichen war in der Vergangenheit nicht allzu schwierig, denn die restriktive Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank sorgte für hohe Realzinsen und tiefe Inflation, was in den neunziger Jahren zu einer Börsenhausse führte.

Abbildung 8:



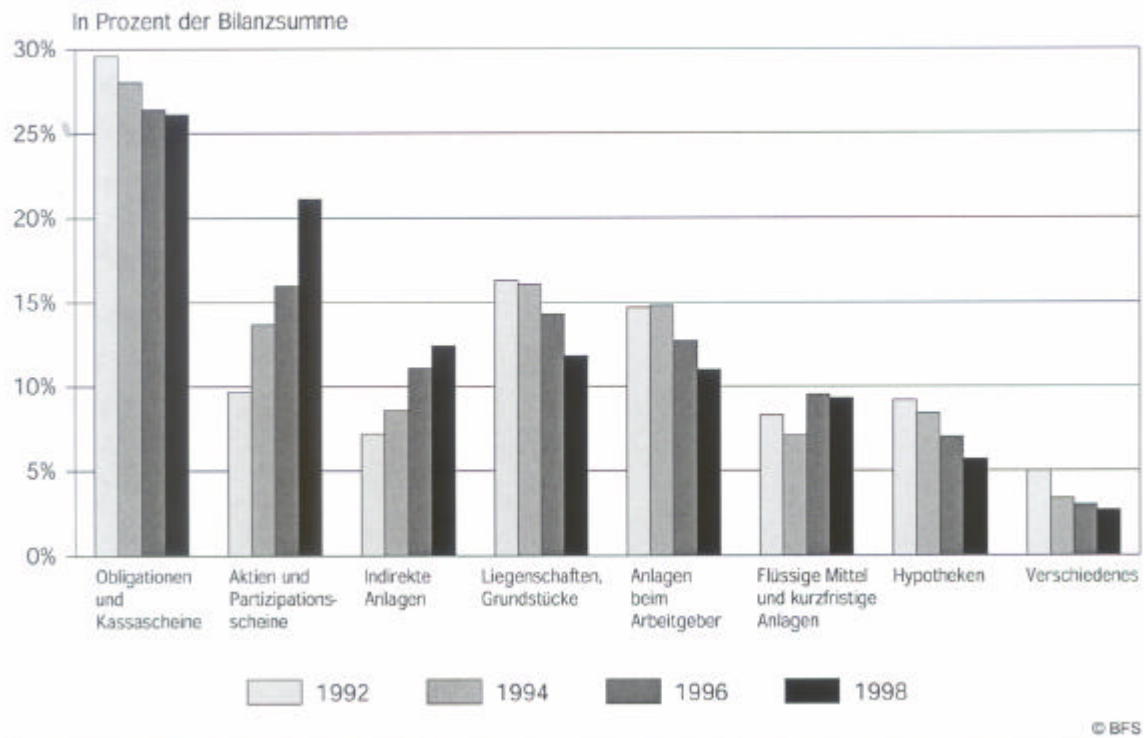
Dank der hohen Erträge im Bereich der Aktien konnten alle großen Anlagestiftungen – hier stellvertretend für die Branche dargestellt – die Mindestverzinsung von 4% mühelos erzielen.

Welche Anlagestrategie soll eine Kasse verfolgen? Im Prinzip muss die Wahl der Anlagen den Leistungsverpflichtungen, der Reservesituation und dem Primattyp (Beitragsprimat oder Leistungsprimat) Rechnung tragen. Während vieler Jahrzehnte pflegten Pensionskassen eine ausgesprochen konservative Anlagepolitik mit einer Dominanz der Nominalwertanlagen (Obligationen/Rentenpapiere).

Da sich Pensionskassen hinsichtlich ihrer Risikofähigkeit unterscheiden, kann eine einzige Anlagestrategie unmöglich allen Bedürfnissen genügen. Kassen mit großen Reserven pflegen in der Regel eine Anlagepolitik mit erhöhten Aktien- und Fremdwährungsanteilen.

Abbildung 9:⁴⁶

Entwicklung der Anlageformen seit 1992



In den neunziger Jahren fanden Aktien eine weit stärkere Gewichtung als zuvor, und mit einer starken Diversifikation des Portfolios wurde versucht, die Risiken zu begrenzen.

⁴⁶ Bundesamt für Statistik: Die berufliche Vorsorge in der Schweiz, Ein Überblick über die wichtigsten Fakten zur Pensionskassenstatistik, Bern 2001, S. 48.

Abbildung 10:⁴⁷

Kapitalanlage				
Anlageart	1996		1998	
	In Mio. Fr.	In % des Gesamtvermögens	In Mio. Fr.	In % des Gesamtvermögens
Direkte Anlagen	305 676	87,8	372 141	86,9
Flüssige Mittel, kurzfristige Anlagen	33 045	9,5	39 614	9,2
Debitoren, Guthaben, Darlehen	6 452	1,9	7 986	1,9
Forderungen beim Arbeitgeber	35 561	10,2	37 051	8,6
Beteiligungen, Aktien des Arbeitgebers	8 524	2,4	9 867	2,3
Obligationen, Kassascheine – inländische Schuldner	60 913	17,5	66 925	15,6
Obligationen, Kassascheine – ausl. Schuldner in Fr.	9 154	2,6	13 150	3,1
Obligationen, Kassascheine – in Fremdwährungen	21 983	6,3	31 906	7,5
Hypotheken auf schweizerischen Liegenschaften	24 438	7,0	24 149	5,6
Hypotheken auf ausländischen Liegenschaften	71	0,0	62	0,0
Aktien und Partizipationsscheine – Schweiz	35 640	10,2	56 781	13,3
Aktien und Partizipationsscheine – Ausland	20 066	5,8	33 642	7,9
Liegenschaften, Grundstücke in der Schweiz	49 685	14,3	50 647	11,8
Liegenschaften, Grundstücke im Ausland	86	0,0	48	0,0
Edelmetalle und andere Anlagen	58	0,0	313	0,1
Kollektive Anlagen				
Ansprüche, Anteile und Beteiligungen bei Anlagestiftungen, -fonds und Immobiliengesellschaften	38 833	11,1	52 928	12,4
Obligationen, Kassascheine – inländische Schuldner	7 756	2,2	9 391	2,2
Obligationen, Kassascheine – ausl. Schuldner in Fr.	2 256	0,6	2 729	0,6
Obligationen, Kassascheine – in Fremdwährungen	6 022	1,7	7 619	1,8
Hypotheken auf schweizerischen Liegenschaften	2 016	0,6	2 099	0,5
Hypotheken auf ausländischen Liegenschaften	27	0,0	28	0,0
Aktien und Partizipationsscheine – Schweiz	4 231	1,2	7 047	1,7
Aktien und Partizipationsscheine – Ausland	6 264	1,8	10 742	2,5
Liegenschaften, Grundstücke in der Schweiz	4 393	1,3	5 292	1,2
Liegenschaften, Grundstücke im Ausland	183	0,1	359	0,1
Edelmetalle und andere Anlagen	1 096	0,3	992	0,2
Gemischte Anlagen	4 589	1,3	6 630	1,6
Übrige Aktiven	3 786	1,1	3 182	0,7
Total	348 295	100,0	428 251	100,0

2.4 Historische Analysen

Historische Analysen für die vergangenen Jahrzehnte zeigen, dass verschiedene Anlagekategorien erwartungsgemäß die folgenden Eigenschaften zeigen:

- Während Aktien langfristig eine höhere Rendite aufgewiesen haben, waren sie in schwierigen Zeiten von Korrekturen stärker betroffen.
- Kassen mit hohem Aktienanteil weisen die höchste Volatilität auf.

⁴⁷ Bundesamt für Statistik: Die berufliche Vorsorge in der Schweiz, Ein Überblick über die wichtigsten Fakten zur Pensionskassenstatistik, Bern 2001, S. 49. Nicht in der Tabelle aufgeführt sind die Anlagen der Lebensversicherungsgesellschaften in Höhe von über 100 Milliarden Franken.

- Höhere Auslandsaktienquoten haben aber nicht zu einem höheren Gesamtrisiko geführt.

Knapp gedeckte Kassen wählen konservative Strategien, in der Regel mit einem Aktienanteil von unter 25%. Ihre Anlageüberlegungen sind auch von Währungsüberlegungen geleitet. Schließlich müssen Schweizer Leistungen in Schweizer Franken erbracht werden.

Das relative Risiko hängt vom Anlagehorizont und von den Bilanzierungsvorschriften ab. Pensionskassen haben in der Regel einen sehr langfristigen Horizont und können stark in Aktien investieren.

Abbildung 11:

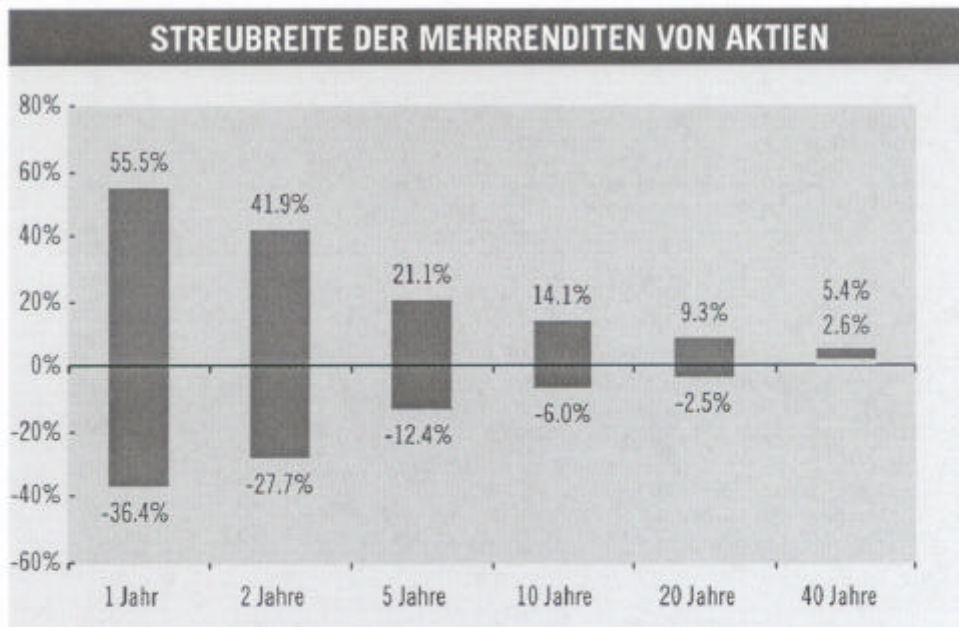


Abbildung 1: Streubreite der Mehrrenditen von Aktien gegenüber Obligationen bei verschiedenen Anlagehorizonten

Quelle: eigene Berechnungen basierend auf der Studie „Die Performance von Aktien und Obligationen in der Schweiz“; Publikation von Pictet (Aufdatierung vom Januar 2000).

Abbildung 1 zeigt die Streubreite der annualisierten Mehrrenditen von Aktien gegenüber Obligationen bezüglich den angegebenen Anlageperioden. So haben beispielsweise die Aktien bei sämtlichen möglichen 10-jährigen Anlageperioden zwischen 1925 und 1999 eine höhere Rendite von maximal 14.1% und eine tiefere Rendite als Obligationen von maximal 6% aufgewiesen.

Langzeitreihen zeigen, dass sich die Performance parallel zum Aktienanteil verbessert.⁴⁸ Auch bei einem schlechten Einstieg liegt die langfristige Rendite dann höher als die Rendite von Anlagestrategien mit Obligationen, und sie liegt bedeutend höher als die gesetzlich vorgeschriebene Mindestverzinsung der Pensionsguthaben der Versicherten.

Neben der objektiven Risikofähigkeit einer Kasse muss auch die Risikotoleranz der Stiftingsräte berücksichtigt werden. Bei einer risikoexponierten Strategie sind freie Reserven von bis zu 45% nötig, um kurzfristige Unterdeckungen auf jeden Fall zu vermeiden. Doch die Schweizer Aufsichtsbehörden sind bei Unterdeckungen relativ tolerant und gewähren wo nötig Zeit zur Sanierung von Kassen.

Für zahlungsunfähige Kassen besteht außerdem ein landesweiter Sicherheitsfonds, der gewisse Mindestansprüche auf jeden Fall deckt. Primär haftbar für die Vorsorgeansprüche bleibt aber die Vorsorgeeinrichtung und der sie tragende Betrieb. Die Deckung des Sicherheitsfonds kommt erst beim Bankrott einer Kasse zur Anwendung.

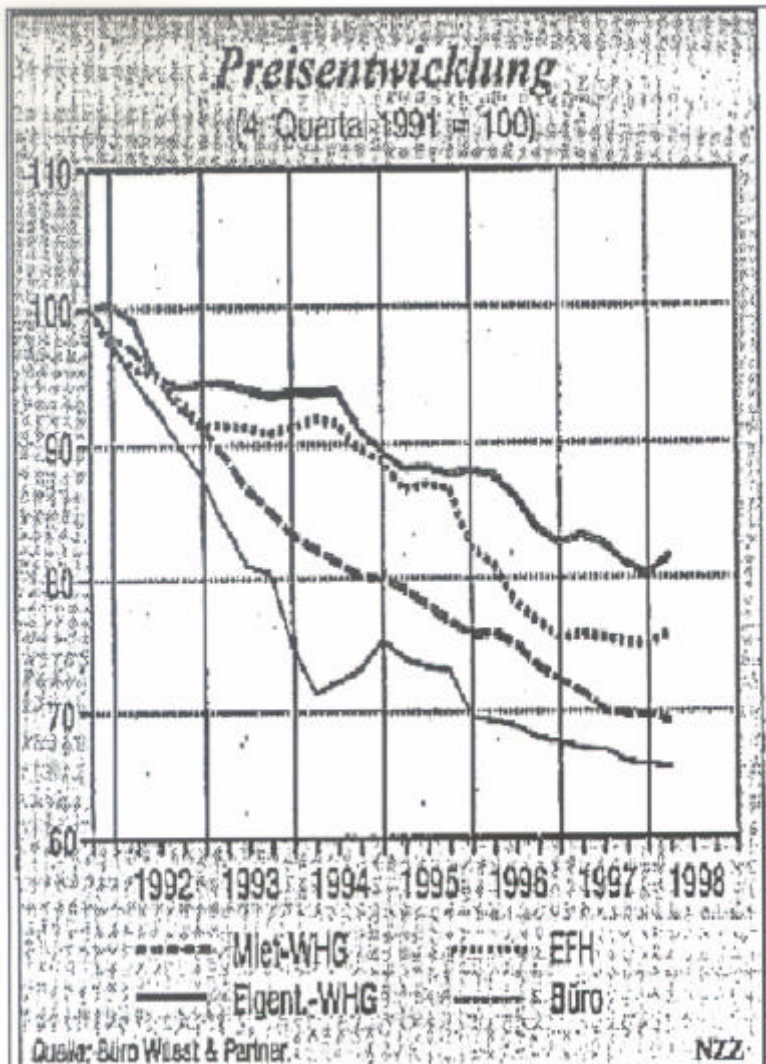
3. Makroökonomische Aspekte des Kapitaldeckungsverfahrens

3.1 Anlagenot

In den meisten Pensionskassen übersteigen die Einnahmen die Ausgaben. In den neunziger Jahren mussten durchschnittlich rund 32 Mrd. SFr. zusätzliche Pensionskassensparnisse pro Jahr platziert werden (dazu kamen die Re-Investitionen auslaufender Anleihen).

⁴⁸ Bank Pictet: BVG-Index 2000 – die neue Indexfamilie für Pensionskassen, Genf 2000.

Abbildung 12:

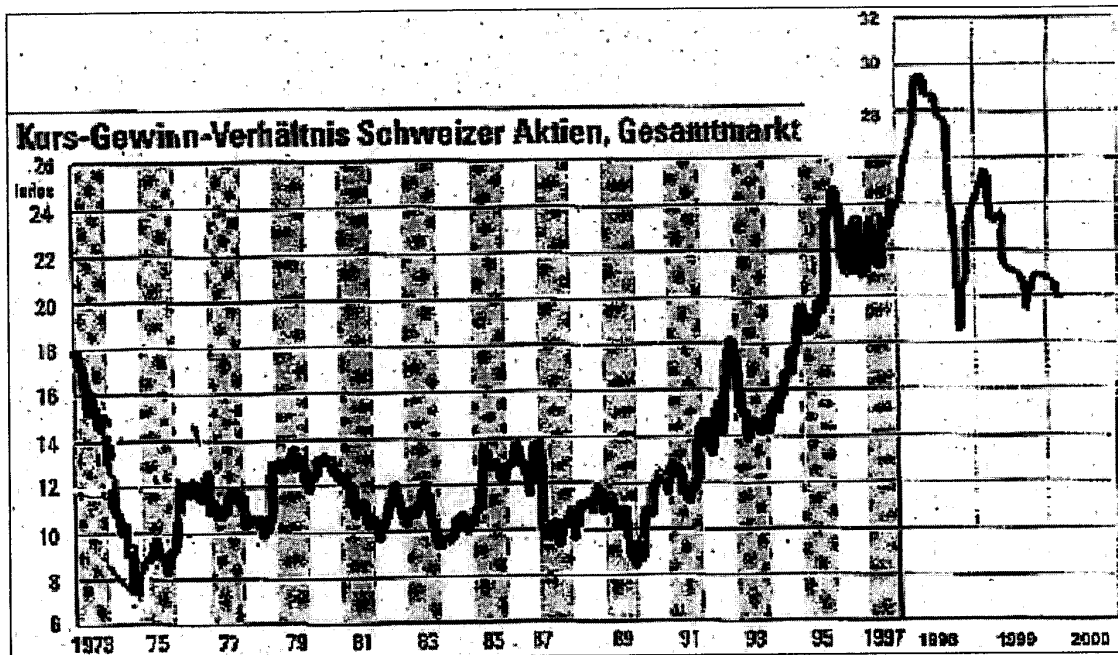


Anlagenot ist, besonders heute wieder, das dominierende Problem der Fondsmanager. Sie manifestierte sich schon in der inflationären Entwicklung der Preise am Immobilienmarkt in den siebziger und achtziger Jahren mit anschließendem Kurssturz und lässt sich in den neunziger Jahren an der starken Erhöhung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses der Schweizer Aktienwerte ablesen.

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis lag in den siebziger Jahren zwischen acht und zehn und stieg in den neunziger Jahren auf über 30; allerdings ist die Schweiz von japanischen Verhältnissen noch deutlich entfernt (der Nikkei lag 1989 bei über 39'000 Punkten und sank in der Zwischenzeit auf unter 10'000).

Diese Risiken dürfen nicht übersehen werden, wenn das Kapitaldeckungsverfahren als angeblich überlegenes Finanzierungsverfahren in ein besseres Licht gestellt wird.

Abbildung 13:



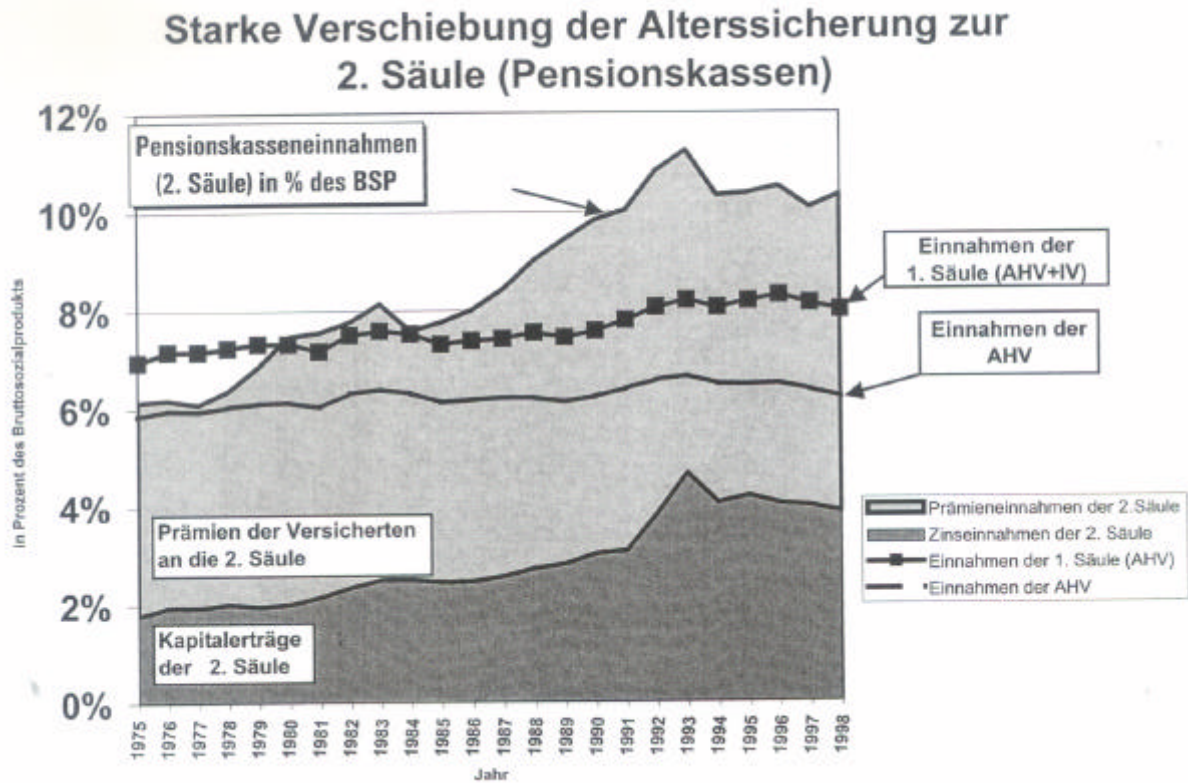
Wir finden ein doppeltes Risiko im Kapitaldeckungsverfahren: In Rezessionszeiten verschärft das Zwangssparen die Krise, indem Kaufkraft in zusätzliche Ersparnisse kanalisiert wird.

Und in Zeiten hoher Prosperität reichen die Zinsen nur bedingt, um mit den Nominallöhnen Schritt zu halten.

Am besten eignet sich das Kapitaldeckungsverfahren somit für Perioden mit volkswirtschaftlich durchschnittlicher Entwicklung von Konjunktur und Produktivitätszuwachs.

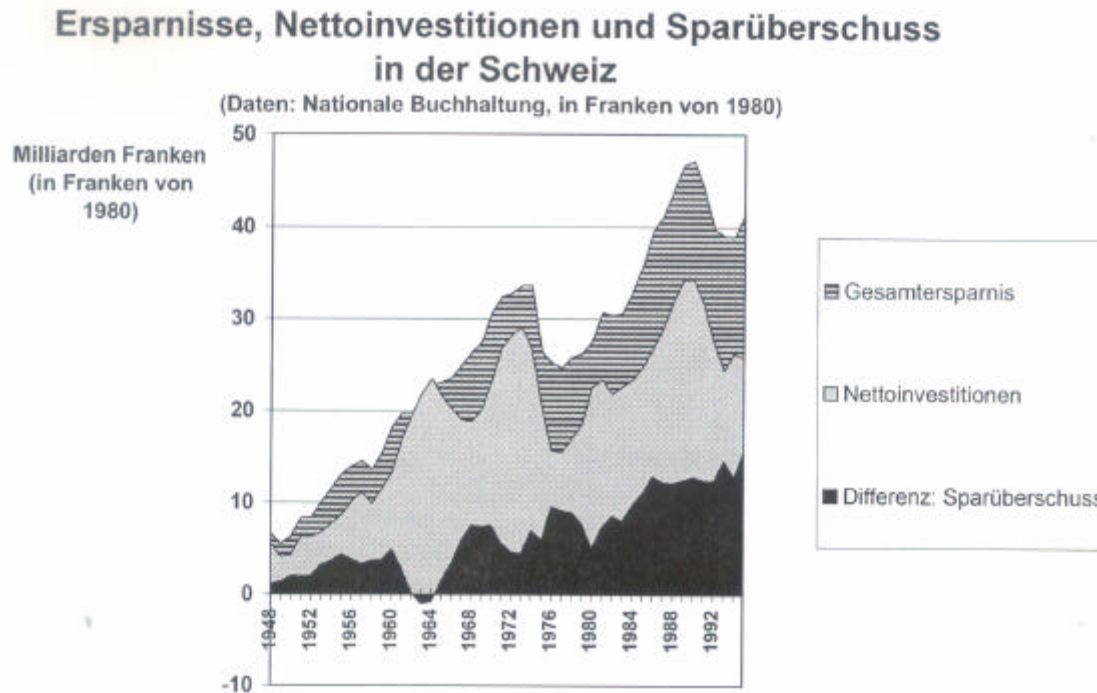
3.2 Ungleichgewicht von Investitionen und Ersparnis

Abbildung 14:



In den letzten Jahrzehnten ist die kapitalgedeckte Vorsorge im Verhältnis zur umlagefinanzierten stetig gewachsen. Die Einnahmen der 2. Säule, ursprünglich gleich stark wie die 1. Säule, überstiegen alle anderen Alterssicherungsleistungen deutlich. Das institutionelle Sparen und die Verschiebung zur 2. und 3. Säule treiben die Sparquote in die Höhe.

Abbildung 15:



Dies bewirkt für die Schweiz ein permanentes Ungleichgewicht zwischen Ersparnis und Investitionen. Hohe Ersparnisse senken die Konsumquote und wirken rezessiv.

Das makroökonomische Gleichgewicht kann nur über Kapitalexporte hergestellt werden, die im langjährigen Mittel etwa 6% des Bruttoinlandproduktes erreichen – ein globaler Rekord!

Bei einem kleinen Land wie der Schweiz fällt dies nicht so sehr auf. Setzen aber Deutschland und die übrigen EU-Länder gleichermaßen auf das Kapitaldeckungsverfahren, wächst die Gefahr rezessiver, deflationärer Entwicklungen.

Die forcierte Kapitalbildung dürfte sich in der Schweiz erst in einigen Jahrzehnten deutlich abschwächen, wenn die ganze Eintrittsgeneration das Obligatorium der 2. Säule voll durchlaufen haben wird und Leistungen und Beiträge langsam ins Gleichgewicht kommen.

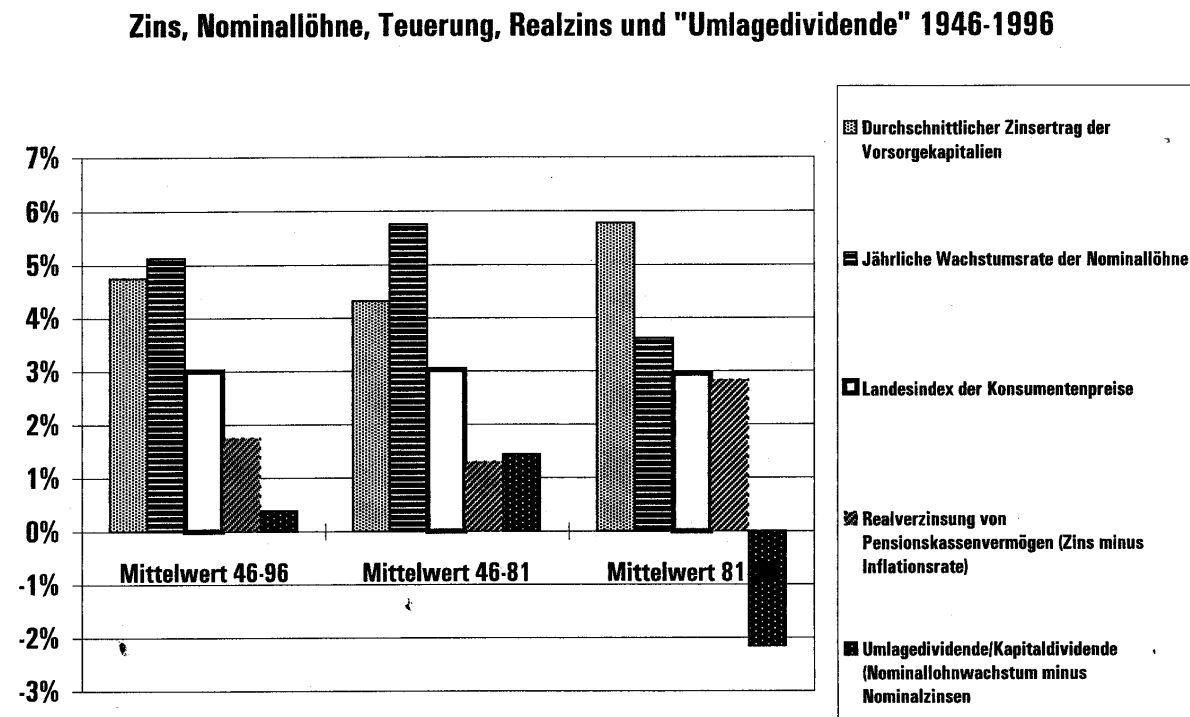
3.3 Erhaltung der Kaufkraft

Von Interesse ist die Frage, ob das Kapitaldeckungsverfahren immun ist, wenn die demographische Entwicklung „kippt“, so dass mehr Rentenansprüche fällig werden und diese die Kapitalbildung übersteigen.

Zentrales Ziel der anwartschaftlichen Rentenfinanzierung ist die Vorsorge für das Alter. Dieses Ziel kann erreicht werden, wenn die Renditen so hoch sind, dass die Kaufkraft mindestens erhalten bleibt. Dabei geht es um die relative Kaufkraft: Im Ideal steigt der Wert des Deckungskapitals gleich stark wie die Lohnentwicklung.

Dies war in der Vergangenheit in der Schweiz nicht immer der Fall. In den sechziger und siebziger Jahren stiegen die Löhne stärker als die Zinsen.

Abbildung 16:



Der geldpolitische Dogmatismus der achtziger und neunziger Jahre hat einen starken Anstieg der realen Renditen bewirkt. Der Preis dafür war eine im internationalen Vergleich extrem lange Rezession, ein für die Schweiz untypischer Anstieg der Arbeitslosigkeit bei gleichzeitig stark steigender Staatsverschuldung und ein konjunkturell verursachter Preiszerfall auf dem Liegenschaftenmarkt, bei dem auch Pensionskassen hohe Wertverluste erlitten.

Übersteigt die Lohnentwicklung die Zinsen, ist das Umlageverfahren mit seiner späteren Finanzierung volkswirtschaftlich das günstigere Finanzierungsverfahren. Man könnte die Differenz zwischen Lohnentwicklung und Vermögensrendite „Umlagedividende“ nennen, denn in diesem Ausmaß wurde die Finanzierung von Renten im Umlageverfahren erleichtert.

Es ist aber auch die umgekehrte Entwicklung einer negativen „Umlagedividende“ denkbar: hohe Vermögensrenditen und stagnierende Löhne.

Von 1946 bis 1996 wechselten sich eine positive „Umlagedividende“ und eine positive Kapitalrendite ab.

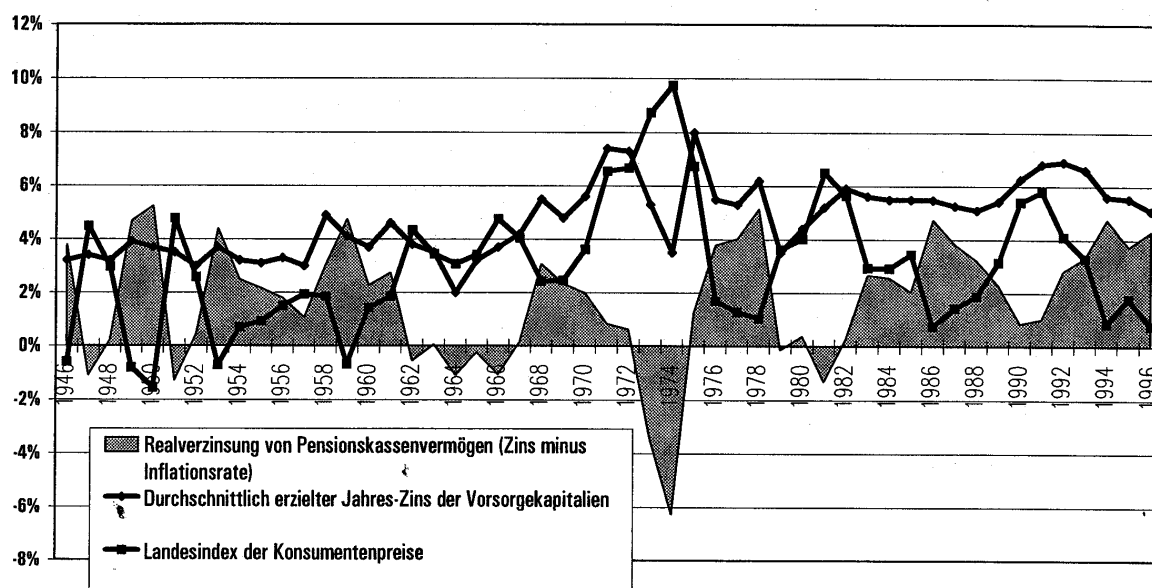
In der Zeit zwischen 1960 und 1974 war das Lohnwachstum meistens deutlich höher als die Kapitalrendite und die angesparten Nominalvermögen wurden dadurch entwertet. Seit Mitte der siebziger Jahre liegen die mittleren Kapitalerträge meistens höher als der mittlere Lohnzuwachs. Es war damit aus individueller Optik „billiger“, in eine anwartschaftliche Versicherung zu investieren als in ein Sozialwerk nach dem Umlageverfahren.

Möglicherweise kippt nun die Entwicklung wieder, denn der Arbeitskräftemangel in der Schweiz treibt die Löhne nach oben.

Aus Gründen der Risikoverteilung, aber auch aus sozialpolitischen Überlegungen ist es vernünftig, von beiden Finanzierungsverfahren – Kapitaldeckungsverfahren und Umlageverfahren – ausgewogen Gebrauch zu machen.

Abbildung 17:⁴⁹

Realverzinsung von Pensionskassenkapitalien



4. Firmen-Einflussnahme mittels Pensionsfonds?

4.1 Stimmkraft und Stimmvermögen

Pensionskassen und ihre Versicherten sind Großaktionäre bei börsenkotierten Firmen. Trotzdem haben sie in der Regel keine Ahnung, welche Policy mit ihrem Pensionskassenvermögen verfolgt wird. Im Extremfall kann es vorkommen, dass Beschäftigte mit Hilfe des Einflusses ihrer eigenen Pensionskassen wegrationalisiert werden.⁵⁰ In der Schweiz kontrollieren sie mit rund 100 Milliarden Franken Aktienanlagen⁵¹ etwa 10% des Börsenkapitals.⁵² In den USA liegt ihr Aktienbesitz noch wesentlich höher.⁵³

⁴⁹ Vgl. Rechsteiner 1998.

⁵⁰ Vgl. Rudolf H. Strahm: Aktionärsmacht der Arbeitnehmerschaft durch ihre Pensionskassen, Möglichkeiten der Arbeitnehmerseite zur Einflussnahme auf die grossen Aktiengesellschaften, Erstellt für die Gewerkschaft SMUV Bern, Typoskript 2001.

⁵¹ BFS: die berufliche Vorsorge in der Schweiz, Pensionskassenstatistik 1998, Neuchâtel 2000, S. 21.

⁵² In Wirklichkeit ist der Anteil eher höher, da viele Aktien in den Bilanzen unterbewertet sind. Andererseits waren 1998 34 Milliarden Franken im Aktienmarkt Ausland angelegt. Vgl. Bundesamt für Sozialversicherung: Bericht des Ausschusses Anlagefragen der Eidg. Kommission für die berufliche Vorsorge (Mai 2001): „Aktienrechtliche Machtballung der Vorsorgeeinrichtungen“, Bern 2001.

⁵³ In der Schweiz werden hingegen mehr als 50% der börsenkotierten Unternehmen von Mehrheitsaktionären gehalten. Karl Spielberger: Grosse strukturelle Unterschiede zwischen Europa und den USA, Schweizer Personalvorsorge 9/98 Corporate Governan-

Häufig genügen aber 10 oder 20% Minderheitsanteil, um in Publikumsgesellschaften zusammen mit den Depotstimmen der Banken eine Stimmenmehrheit zu erzielen.

Theoretisch hätte die Arbeitnehmerseite die halbe Stimmkraft über die verwalteten Aktionärsstimmen; es kommt vor, dass sich Arbeitnehmer und Arbeitgeber darauf einigen, wer wie die Stimmkraft verwendet.⁵⁴ Doch das ist die Ausnahme.

Aufgrund einer Umfrage wissen wir Folgendes: 56% der befragten Vorsorgeeinrichtungen üben ihr Stimmrecht nie aus. 5% der Befragten geben ihre Stimme systematisch ab. Bei 40% der großen Kassen ist also die Einflussnahme auf das Unternehmen, in welchem Anlagen getätigt werden, nur sporadisch und unsystematisch.⁵⁵

„Rechtlich sind die Pensionskassen in der Schweiz zwar autonom, aber letztlich hängen sie von ihren Unternehmen ab.“⁵⁶ Die theoretisch große Stimmenmacht der Arbeitnehmer ist zumeist an die Arbeitgeberseite delegiert. Die Kassenorgane haben selten das Know-how und die Durchsetzungskompetenz, um eine eigenständige Politik gegenüber Aktiengesellschaften, an denen sie beteiligt sind, zu verfolgen.⁵⁷

4.2 Wer führt die Asset Allocation durch?

Nach einer Erhebung der Robecco Institutional Asset Management bei 259 großen Pensionskassen mit insgesamt 870'000 Versicherten und der Hälfte des Gesamtvermögens aller BVG-Einrichtungen sieht die Organisation der Anlageentscheide wie folgt aus:⁵⁸

- 86% der Pensionskassen haben ein Anlagereglement,
- bei 29% aller Kassen entscheidet eine außenstehende Vermögensverwaltung über die Anlagen,
- bei 27% entscheidet die interne Anlagekommission der Pensionskasse,
- 15% der Kassen haben eigene Portfoliomanager,
- in 13% der Fälle entscheidet die Finanzabteilung der Stiftungsfirmen,
- in nur 16% aller Fälle entscheidet der Stiftungsrat selbst über die Anlage.

Viele Kassen differenzieren die Zuordnung der Anlageentscheide noch nach den Anlagebereichen: Über Anlagen in Immobilien und Hypotheken wird zu 90% hausintern entschieden, während dies bei Wertschriften (Aktien) nur bei der Hälfte der Fall ist.

4.3 Corporate Governance

In den letzten Jahren wurde das Konzept der „Corporate Governance“ in der Unternehmens- und Börsenliteratur zu einem wichtigen Thema. Mit Corporate Governance wird die Kontrolle des Managements einer Aktiengesellschaft durch die Eigentümer um-

ce, S. 675.

⁵⁴ Dies wird von der Anlagestiftung namens *ethos* berichtet. Von den rund 100 Mitgliedern der *ethos*-Anlagestiftung lassen immer mehr die Stimmrechte ihres gesamten Aktienvermögens (also nicht nur die Tranche, die bei *ethos* angelegt wird) durch *ethos* vertreten. Damit wird die Wirkung von *ethos* verstärkt und die Stimmkraft der Pensionskassen gebündelt. *ethos* übernimmt gegen ein geringes Entgelt die Wahrnehmung der gesamten Aktionärsrechte (Cash Nr. 22, 1. Juni 2001, S. 9).

⁵⁵ NZZ vom 1. Juni 2001, S. 33.

⁵⁶ Prof. Christoph Auckenthaler, Universität Zürich: Handelszeitung vom 16. Mai 2001, S. 56.

⁵⁷ Klaus Wellershoff, Chefökonom von UBS Warburg: „Wir haben im letzten Jahr beobachtet, dass die Institutionellen mit der Herde gehen...“, Interview in Berner Zeitung, 9. April 2001, S. 13.

⁵⁸ Neue Zürcher Zeitung vom 23. Februar 2000, S. 19.

schrieben. Es geht um die „Einbettung der unternehmerischen Funktionen in die Interessenssphäre der Eigner“.⁵⁹ Gemeint sind zwei Elemente:

- Erstens: die Strukturierung der Unternehmensspitze, d.h. die Machtbalance zwischen oberstem Management (operative Führung), Verwaltungsrat (strategische Führung) und Prüfungsfunktionen (Revisoren).
- Zweitens: die Durchsetzung von Ansprüchen der Shareholder und weiteren Anspruchsgruppen (Stakeholders: Arbeitnehmerschaft, Kunden usw.).

Kontrollrechte ermöglichen oft eine Kontrollrente. Am besten wissen das die Raider, die mit Übernahmekämpfen in den letzten Jahren viel Geld gemacht haben. Raider verfolgen nicht, wie etwa die Pensionsfonds, eine möglichst ausgewogene Risikostreuung, sondern eine Fokussierung auf einen bestimmten Konzern. Das Spiel verläuft ungefähr so:

1. Mit Angriffen auf eine Firmenleitung werden die Aktienkurse einer Firma gedrückt. Objekt der Angriffe sind häufig mäßig rentable ältere Gesellschaften mit einem großen Bestand an Immobilien oder Beteiligungen.
2. In aller Stille werden Aktien der unterbewerteten Firma aufgekauft.
3. Dann wird ein Einsitz in den Verwaltungsrat oder Einfluss auf das Management angestrebt. Widersetzen sich diese, werden sie durch handstreichartige Manöver ausgehebelt.
4. Im Besitz der operativen Mehrheit werden die Reserven der Firma (Liegenschaften, Beteiligungen, Reserven) neu strukturiert und gewinnbringend veräußert.
5. Mit möglichst geringem Mitteleinsatz wird ein möglichst großer Börsengewinn angestrebt und dieser im richtigen Zeitpunkt durch Verkäufe auch realisiert.

Beispiele in der Schweiz sind Alusuisse (Aluminium), UBS (Großbank), Feldschlösschen (Brauerei), es gibt viele andere.

Pensionskassen haben ein natürliches Interesse daran, dass ihre Beteiligungen nicht von Raidern oder vom Management (via Optionsrechte) geplündert werden. Eine gute Corporate Governance ist deshalb in ihrem Interesse. Allerdings gelingt dies nur in Kooperation mit weiteren Kassen, denn die Strategie der meisten Pensionskassen fordert eine Risikostreuung, nicht eine Fokussierung der Anlagen in einer einzigen Firma, ja, nicht einmal in der eigenen Branche, sondern in anderen Konzernen und Branchen im In- und Ausland.

⁵⁹ Fitze/Holdener/Jucker/Kalbermatter/Kappler: Aktive Grossaktionäre bei Schweizer Publikumsgesellschaften. Seminararbeit wirtschaftswissenschaftliches Institut, Universität Zürich, Mai 2000, S. 22 sowie Peter Böckli, Neue Zürcher Zeitung, 26./27. Februar 2000, S. 29.

4.4 Zielkonflikte

Eine wirklich realistische und wirksame Strategie der Einflussnahme der Arbeitnehmerseite auf die Unternehmen via ihre Pensionskassen-Beteiligungen kann nur überbetrieblich, überverbandlich und branchenübergreifend organisiert werden! Dabei entsteht ein kreuzweise verflochtenes Verhältnis von Einflussnehmenden und Einfluss-Nutznießenden. Die potenziell Betroffenen sind nicht identisch mit den potenziell Einflussnehmenden.

In der Praxis können daraus Zielkonflikte zwischen den Gruppen resp. zwischen Anlageertrag und Anlageeinfluss entstehen. „Wenn beispielsweise die Pensionskasse von Nestlé versucht, gegen den Verwaltungsrat der CS Group zu stimmen, bekommt Nestlé als Unternehmen möglicherweise Probleme. Es gibt Interessenkonflikte. So kann die CS Group der Nestlé beispielsweise Kredite verweigern.“⁶⁰

Verfolgt der Verwaltungsrat Sozialziele, die Abstriche von der Rendite erfordern, kommt es zu einem noch grundlegenden Zielkonflikt, nämlich dem Trade-off zwischen Renditeerwartung und Sozialzielen:

- Die Arbeitnehmervertretung muss auf eine „angemessene“ Rendite drängen, damit die Leistungsfähigkeit der Kasse gesichert wird. Die „Performance“ der Pensionskassenvermögen (die Gesamterträge inkl. Buchwertsteigerungen) muss über dem „technischen“ Zinssatz von 4% liegen, um die Leistungen zu finanzieren.
- Andererseits will die Arbeitnehmervertretung auch gesellschaftliche Ziele verwirklicht sehen, wie zum Beispiel Einhaltung von Arbeitnehmerrechten, die Einhaltung von sozialen Standards sowie ökologisch nachhaltige und rücksichtsvolle Produktionsmethoden.

Methodisch geht es um ein Optimierungsproblem in einem Zielkonflikt mit beidseitig ungewissen Prognosen und Verhaltenshypothesen.

4.5 Interventionstypen

Nach welchen Interventionstypen kann Pensionskassenvermögen verwaltet werden? Wir können Folgendes unterscheiden:⁶¹

1. Ethische oder nachhaltige Fondsstrategien:
Pensionskassenanlagen in ethische, ökologische, soziale oder speziell ausgerichtete Anlagefonds.
2. Firmenratings und Benchmarking:
Beurteilung und Benotung von Unternehmen, bei welchen Aktien gehalten werden, aufgrund bestimmter ethischer, sozialer oder ökologischer Kriterien und Schwellenwerte.
3. Präsenz an Generalversammlungen von Aktiengesellschaften:
Interventionen mittels Fragestellungen, Anträgen, Wahlvorschlägen unter Ausnutzung aller Möglichkeiten des Aktienrechts.
4. Einsitzstrategie:
Einsitz von Pensionskassenvertretern in Verwaltungsräte von Unternehmen, an denen Aktienpakete gehalten werden.

⁶⁰ Prof. Christoph Auckenthaler, Handelszeitung, Interview 16. Mai 2001, S. 56.

⁶¹ Strahm, a.a.O.

Ethische Fondsstrategien

Die ethische Orientierung der Anlagen geschieht durch Auswahl spezialisierter Anlagefonds oder bestimmter Beteiligungsgesellschaften.

Mit 5 Milliarden Franken bilden diese Anlageformen eine wichtige Nische, aber keineswegs eine volle Alternative für Pensionskassenanlagen. Verschiedene Börsenanalysen haben gezeigt, dass die Performance von ökologischen und ethischen Anlagen gute und im Gesamtvergleich sogar überdurchschnittliche Werte aufweist.⁶²

Firmenratings und Benchmarking

Gerade weil die Dimension und der Anteil an Ökofonds und ethischen Anlagen beschränkt ist, sollte eine Pensionskassen-Anlagestrategie über diese Nischenanlageformen hinausgehen und an sich sämtliche Unternehmen bewerten, nämlich

- eine finanztechnische Beurteilung (Performance, Finanzkennziffern)
- ökologische Kriterien
- soziale Kriterien.

Konzeptionell gibt es zwei Ansätze für das Rating:

- Man bevorzugt oder empfiehlt Unternehmen, die die Kriterien besonders gut erfüllen nach dem Kriterium des „Best of Class“, oder
- man schließt Unternehmen aus und setzt sie auf eine „Watch List“ oder eine „schwarze Liste“ im Sinne von Nicht-Empfehlungen.
- Das Firmenrating ist anspruchsvoller und aufwändiger, als man gemeinhin annimmt. Ohne professionelles, spezialisiertes Know-how ist es kaum zu bewältigen.

Stiftung ethos als Beispiel

Mustergültig und in der Schweiz wohl mit der umfassendsten Ratingkapazität ist ethos, Schweizerische Anlagestiftung für nachhaltige Entwicklung.

ethos wurde 1997 durch zwei Genfer Pensionskassen des öffentlichen Personals gegründet. Heute sind ihr 84 Vorsorgeeinrichtungen angeschlossen und sie verwaltet fast 1 Milliarde Franken.

⁶² NZZ vom 3. Juli 2000, S. 22

ethos erstellt Unternehmensprofile mit einer dreifachen Beurteilung:⁶³

- Finanzielle Kriterien sind die klassischen Beurteilungsraster von Rentabilität, Sicherheit, Diversifizierung und Liquidität. Die finanzpolitische Analyse wird für ethos von der Bank Lombard Odier & Cie (Genf) durchgeführt.
- Umwelt-Kriterien umfassen die Umweltstrategie des Unternehmens, das Umweltmanagement (inkl. Audits und Umweltzertifizierungen), die Produktionsverfahren und die Produkte.
- Soziale Kriterien umfassen Kunden/Lieferanten-Zufriedenheit, Arbeitsbedingungen und Sozialstandards der Mitarbeiter/innen, Öffentlichkeitsarbeit und Aktionärsbeziehungen.

ethos führt auch Gespräche mit den Firmen und verfügt über ein 54-seitiges Manual mit Richtlinien zur Ausübung der Stimmrechte an Aktionärsversammlungen. Durch ihre Informationstätigkeit und die transparente Kommunikation ist ethos heute schon eine wichtige Meinungsführerin für institutionelle Anleger. Ihre Empfehlungen und Veröffentlichungen werden von der Börsengemeinde stark beachtet.⁶⁴

Interventionsstrategien

Verschiedene NGOs lancieren von Zeit zu Zeit direkte Interventionen an Generalversammlungen von großen Aktiengesellschaften, zum Beispiel wegen Menschenrechtsverletzungen in der Dritten Welt im Zusammenhang mit Kraftwerksprojekten.

Der Pferdefuß dieser Interventionsstrategie liegt im hohen Aufwand und in der hohen Professionalität, die für jede Intervention erforderlich ist. Der Erfolg solcher Interventionen war unterschiedlich, brachte aber meist einige publizistische Wirkung. Die Strategie ist in Einzelfällen wirksam. Als Öffentlichkeitsaktion hat sie ein günstiges Kosten-Nutzen-Verhältnis; aber als flächendeckende Dauerstrategie kann sie von Gewerkschaften kaum angewandt werden.

Einsitz in Verwaltungsräte

Der Einsitz im Verwaltungsrat kann eine massiv gesteigerte „Corporate Control“ und eine „Kontrollrente“ bringen. Wenn ein Anleger Einsitz in den Verwaltungsrat hat, hat er zusätzlichen Einfluss und Vorausinformationen für sein Anlageverhalten.

Allerdings kann der Einsitz von Pensionskassenvertretern in einem Verwaltungsrat auch zu Kollusionen führen: Die Pensionskassenvertretung fühlt sich dann in der Anlagestrategie auch dem Unternehmen verpflichtet; es entsteht ein Konflikt zwischen mehreren Anlagestrategien und dem Mittelbedarf des betreffenden Unternehmens, in welchem die Pensionskasse Verwaltungsratssitze hält.

5. Zusammenfassung und Schlussfolgerung

Das dominante Ziel der Kassen besteht in der Erwirtschaftung eines angemessenen Ertrags. Die Einflussnahme auf die Beteiligungen ist nützlich, um die Plünderung von Aktiengesellschaften zu verhindern. Die sozialen Ziele sind nicht unbedeutend, finden aber

⁶³ Der ethos Unternehmensführer, Genf, 3. Auflage Juni 2000.

⁶⁴ NZZ vom 1. Juni 2001, S. 33.

im Streben nach Ertrag und Leistungsfähigkeit der Firma eine natürliche Grenze.

Die Hauptaufgabe der Pensionskassen ist die Sozialisierung des Eigentums und der damit verbundenen Erträge. Eigentum verpflichtet – auch zu ökologischen und sozialen Zielen. Der Aktionär kann aber nicht gegen den Markt operieren.

Unterbleibt von Seiten des Staates eine gute Umwelt- und Sozialpolitik, können engagierte Aktionäre dies nur sehr beschränkt korrigieren.

6. Literatur (Auswahl)

Brechbühl, Jürg (2000): Das „Schweizer Modell“ der Betrieblichen Altersversorgung. Ein Lösungsansatz auch für Deutschland? Manuskript Bern.

Bundesamt für Privatversicherungswesen (2000): Die privaten Versicherungseinrichtungen der Schweiz 1999, Bern.

Bundesamt für Sozialversicherung (2001): Schweizerische Sozialversicherungsstatistik, Bern.

Bundesamt für Statistik (1999): Die berufliche Vorsorge in der Schweiz, Neuchâtel.

Klammer, Ute (1999): Alterssicherung in der Schweiz – Modell für Deutschland?, in: Die Mitbestimmung, Nr. 8/1999, (<http://www.boeckler.de/mitbestimmung/index.cgi?showheft=118>).

Queisser, Monika/Vittas, Dimitri (2000): The Swiss Multi-Pillar Pension System, Triumph of Common Sense?, Development Research Group The World Bank (<http://econ.worldbank.org/docs/1171.pdf>).

Rechsteiner, Rudolf (1986): Auswirkungen der obligatorischen 2. Säule aus der Sicht des Versicherten, Eine ökonomische Analyse aktueller Probleme der beruflichen Vorsorge, Basel.

Rechsteiner, Rudolf (1998): Sozialstaat Schweiz am Ende?, Unionsverlag, Zürich.

Rechsteiner, Rudolf (2000): Die neoliberalen Konzepte und ihre Folgen, in: CHSS 3/2000, S. 112-118 (<http://www.bsv.admin.ch/publikat/chss/d/2000/chss0003sp.pdf>).

Rechsteiner, Rudolf (2001a): Flexibilität und soziale Sicherung in der Schweiz unter besonderer Berücksichtigung der Alterssicherung (www.rechsteiner-basel.ch/publikationen)

Rechsteiner, Rudolf (2001b): Können Shareholder die Umweltpolitik ersetzen? Referat an der Universität Freiburg vom 11. Mai 2001 (überarbeitete Fassung) (www.rechsteiner-basel.ch/publikationen)

Strahm, Rudolf H. (2001): Aktionärsmacht der Arbeitnehmerschaft durch ihre Pensionskassen, Möglichkeiten der Arbeitnehmerseite zur Einflussnahme auf die grossen Aktiengesellschaften, Erstellt für die Gewerkschaft SMUV Bern, Typoskript.

Wechsler, M. (1984): Die Einführung der obligatorischen 2. Säule, Diss. Basel.

Wechsler, M. (1988): Bilanz-Wechsler-Untersuchung der schweizerischen Lebensversicherungen für die Periode 1982 bis 1986, Blauen.

Wirtschaftliche Auswirkungen des Pensionsfondswachstums

1. Vorwort

Im Rahmen dieses Vortrags werde ich mich mit den Auswirkungen des Wachstums von Pensionsfonds aus der Perspektive eines Landes – d.h. Großbritanniens – befassen, in dem wir auf eine relativ lange relevante Entwicklung zurückblicken können. Die Beschreibung der Konferenz wird mit den Worten eingeleitet „Investitions- und Pensionsfonds rücken immer stärker in den Blickpunkt der Öffentlichkeit“.

Dieselbe Feststellung hätte in Großbritannien vor einem halben Jahrhundert getroffen werden können. Die Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften besitzen heutzutage 60% der Aktien aller britischen Gesellschaften. Das Einkommen aus der betrieblichen Altersvorsorge stellt das am schnellsten wachsende Element des Rentnereinkommens dar. Es stellte 1997 26% des gesamten Bruttoeinkommens der Rentner dar. 57% aller Rentner beziehen Einkommen aus der betrieblichen Altersvorsorge.

Es ist daher wichtig, die Unterschiede im Alters- und Pensionsbereich zwischen Großbritannien und Deutschland zu verdeutlichen. Zuerst kann man feststellen, dass die Lebenserwartung in Deutschland und Großbritannien vergleichbar ist. Aber die Geburtenhäufigkeit in Deutschland ist niedriger, während sich im Falle der Immigration ein umgekehrtes Bild ergibt. Trotz der Aufmerksamkeit, die der Immigration geschenkt worden ist, handelt es sich bei Großbritannien um ein Land mit unterdurchschnittlicher Einwanderungsquote, während die Nettoimmigration in Deutschland höher ist. Diese Aspekte sind für die gesamtwirtschaftliche Situation relevant, mit der ich mich in Kürze beschäftigen werde.

Der zweite wesentliche Unterschied in den Rahmenbedingungen ist die Rolle der Staatsrente. Für einen Außenstehenden ist Deutschland ein bemerkenswertes Land, und zwar nicht nur im Hinblick auf seine Pionierrolle, sondern auch hinsichtlich der an den Tag gelegten Kontinuität. Gerhard Ritter beendet sein Buch über *Social Welfare in Germany and Britain* mit dem Hinweis, dass die Grundzüge des deutschen Rentensystems über einen Zeitraum von mehr als einem Jahrhundert aufrechterhalten worden sind. „Diese Kontinuität ist um so erstaunlicher <schreibt er> wenn man die enormen politischen Umwälzungen ... und die grundsätzlichen Änderungen bedenkt, die in fast jedem Bereich der deutschen Gesellschaft stattgefunden haben.“ Im Gegensatz dazu wurde das britische System später eingeführt (1908) und ständig reformiert. Die Tabelle 1 verdeutlicht die wesentlichen Änderungen, die am System vorgenommen worden sind.

Tabelle 1:

Development of UK state pensions	
1908	First Old Age Pension non-contributory and means tested
1925	First state contributory pension
1946	Beveridge National Insurance introduced compulsory, contributory flat-rate pensions
1963	Second graduated state pension introduced, allowing contracting out
1975	State Earnings Related Pension (SERPS) introduced, allowing contracting out
1980	Indexation limited to price uprating
1986	Fowler Social Security Act scaled back SERPS and allowed contracting out to personal pensions
2001	Stakeholder pensions introduced
2002	State Second Pension introduced

Viele der Änderungen der vergangenen 20 Jahre hatten die Reduzierung der Staatsrente zum Gegenstand. Dies gilt sowohl für die einheitliche Grundrente, die allen zusteht, die die Beitragsvoraussetzungen erfüllen, als auch für das lohnabhängige Element der Rente. Im Jahre 1980 beschloss die Regierung, Anpassungen der Grundrente an die Preisentwicklung zu koppeln und nicht an die Steigerung des Durchschnittseinkommens. Da ein erhebliches Wachstum des Realeinkommens stattgefunden hat, hat sich das Verhältnis der Grundrente gegenüber dem Durchschnittseinkommen von 20% auf 15% reduziert. Dieser bereits niedrige Wert wird noch weiter fallen, sollte die Preisindexierung beibehalten werden. Das lohnbezogene Element hat folglich an Bedeutung gewonnen, jedoch wurde der im Jahre 1975 mit der Unterstützung beider politischen Parteien eingeführte Durchführungsweg später verwässert und die sich daraus ergebende Ersatzquote beträgt in Großbritannien lediglich 34% für einen Arbeiter mit Durchschnittseinkommen, während die entsprechende Quote in Deutschland mindestens das Doppelte ausmacht. Dies der Grund, warum es in Großbritannien keine „Finanzierungskrisen“ für die Staatsrente gibt. Die Kosten der Staatsrente betragen lediglich 5% des Bruttonationalprodukts (BNP) und sind somit um die Hälfte niedriger als in Deutschland. Außerdem wird nicht erwartet, dass die mit der Rente verbundenen Kosten in Großbritannien steigen werden. Der damit verbundene Nachteil ist, dass wir eine wesentlich höhere Armutsquote aufweisen. Ein Drittel aller Rentner in Großbritannien muss mit weniger als 60% des durchschnittlichen Haushaltseinkommens des Landes auskommen, während in Deutschland nur ein Sechstel der Rentner unter vergleichbaren Umständen lebt.

2. Die Rolle der Pensionsfonds in Großbritannien

Aus diesem Zusammenhang lassen sich unschwer Umfang und Notwendigkeit der privaten Altersvorsorge in Großbritannien ablesen. In der Tat basierte die ganze Philosophie einer zweiten Ebene der Altersvorsorge während der letzten 50 Jahre auf der Vorstellung einer Partnerschaft zwischen Staat und privater Altersvorsorge. Die 1975 eingeführ-

te zusätzliche Staatsrente (jetzt als die zweite Staatsrente bezeichnet) sollte diejenigen abdecken, die über keine private Altersvorsorge verfügten. Durch ein so genanntes „Contracting out“-Verfahren (Freizeichnung) waren die Arbeitgeber in der Lage, aus dem System der zusätzlichen Staatsrente auszusteigen, vorausgesetzt, dass ihre betriebseigene Altersvorsorge den staatlichen Rentenleistungen zumindest ebenbürtig war. Ungefähr die Hälfte aller Arbeitnehmer wurde in dieser Weise aus dem staatlichen System herausgenommen und der betriebseigenen Altersvorsorge zugeführt. Im Jahre 1988 wurde Einzelpersonen der Austritt aus der zusätzlichen Staatsrentenversicherung mit Hilfe privatrechtlicher Vorsorgepläne ermöglicht und die Regierung hat jetzt ihre eigene Version einer individuell auf Kapitaldeckungsbasis finanzierten Altersvorsorge eingeführt, die so genannte „Stakeholder Pension“. Tony Blair liebt dieses Wort „stakeholder“; es bedeutet „Der dritte Weg“.

Die für dieses Forum wesentliche Schlussfolgerung ist die zentrale Rolle der kapitalgedeckten Altersvorsorge. Selbst vor den neuesten Änderungen machten die kapitalgedeckten Vorsorgepläne über 40% der gesamten Rentenanwartschaft aus und dieser Prozentsatz wird weiterhin zunehmen.

Pensionsfonds entwickeln sich im Kapitalmarkt zu einem einflussreichen Faktor.

3. Wirtschaftliche Auswirkungen: Ein Wachstumsfaktor?

Wie gestalten sich die wirtschaftlichen Auswirkungen dieser privatrechtlich finanzierten Altersvorsorge? Dazu lässt sich zuerst feststellen, dass dieses Thema in den volkswirtschaftlichen Lehrbüchern nur selten behandelt wird. Wenn Sie sich die volkswirtschaftlichen Einführungswerke in den Buchläden ansehen, werden sie feststellen, dass – zumindest in den englischsprachigen Lehrbüchern – nur wenige Bezugnahmen auf Pensionsfonds vorhanden sind, obwohl sich der Wert der mit diesen Einrichtungen verbundenen Pensionsrechte wahrscheinlich auf rund £ 1 Billion beläuft. Dieses Thema wird trotzdem in der Regel nur in der Fachliteratur diskutiert oder in den Berichten von Organisationen wie der Weltbank. Zweitens lässt sich feststellen, dass es sich bei der Altersvorsorge um eine langfristige Regelung handelt und es deshalb wohl zweckmäßig ist, ihre langfristigen Auswirkungen etwas genauer unter die Lupe zu nehmen: d.h. auf das Wirtschaftswachstum über einen Zeitraum von zehn Jahren oder länger.

Bei der Betrachtung der wirtschaftlichen Konsequenzen erscheint mir die folgende Beziehung nützlich.

Die Kapitalrendite > oder < wirtschaftliche Wachstumsrate

Dies ist anfänglich hilfreich, weil dadurch erklärt wird, warum Privatpersonen die Umschichtung in kapitalgedeckte Vorsorgepläne attraktiv finden: Diese Art der Argumentation wurde in den Debatten in den Vereinigten Staaten benutzt. Im Falle des Umlagerenverfahrens können die Renten langfristig nur im Umfang des Wachstums der Beitragsbasis erhöht werden und dieses Wachstum wird wahrscheinlich unter der Kapitalrendite liegen. Wie von Martin Feldstein ausgeführt wurde in den USA aufgrund der Zunahme der Sozialversicherungsbeiträge eine Erhöhung von 2,6% unterstellt, die sich mit einer durchschnittlichen gewerblichen Kapitalrendite von 9,3% vor Steuern verglich. Der amerikanische Professor, dessen Rentenansprüche an der US-Börse investiert sind, schneidet besser ab als sein englischer Amtskollege, dessen Rente sich nur auf der Basis seines Gehaltes vermehrt.

Die Kapitalrendite und die Wachstumsrate sind somit sehr relevant im Hinblick auf den makroökonomischen Effekt, an dem wir hier interessiert sind. Regierungen betrachten das Wachstum der Pensionsfonds als eine Nettozunahme des Sparens, die wiederum zu einer Nettozunahme der Investitionen führt und dadurch die Produktion und die Wachstumsrate erhöht. In den neoklassischen Wachstumsmodellen wurden die Auswirkungen einer Erhöhung der Sparquote auf die Wachstumsrate lediglich als temporär angenommen, weil die Wachstumsrate langfristig durch das Bevölkerungswachstum und den technologischen Fortschritt bestimmt wird. Die „neue“ Wachstumstheorie hat jedoch die endogene Natur des technologischen Fortschritts hervorgehoben, gemäß der höhere Investitionen zu permanent höherem Wachstum führen – eine für Regierungen attraktive Aussage. Da außerdem die Erträge aus dem investierten Kapital konstant sind, kann diese Produktionserhöhung ohne Zunahme der Beschäftigten erzielt werden. Falls die Annahmen der neuen Wachstumstheorie nicht zutreffen, dann bedeutet der erhöhte Kapitalstock bei unveränderter Beschäftigtenzahl eine Verminderung der Kapitalrendite (und eine Zunahme der Löhne). Dies ist der Punkt, an dem die Immigration eine Rolle spielt. Die USA haben in den neunziger Jahren ihr Wachstum teilweise durch die Ausweitung ihrer Erwerbsbevölkerung erzielt. Auf lange Sicht ist zu bedenken, dass die Bevölkerung der USA vor 100 Jahren weniger als das Zweifache der Bevölkerung Großbritanniens betrug; heute beträgt sie mehr als das Vierfache. Es ist denkbar, dass die Immigration einen extensiveren Kapitaleinsatz und dadurch die Aufrechterhaltung der Kapitalrendite ermöglicht. Andernfalls sollten wir mit einer niedrigeren Kapitalrendite als in der Vergangenheit rechnen. Beschäftigung und Löhne nehmen zu, so dass die Vermehrung kapitalgedeckter Pensionsfonds der derzeitigen Arbeiterschaft nutzt. Da jedoch eine Verringerung der Kapitalrendite eintritt, wird die Altersvorsorge für die derzeitige Arbeiterschaft teurer. Sollte der Rückgang der Kapitalrendite anhalten, könnten Umlagerungsverfahren aufgrund der wachsenden Beitragsbasis wieder attraktiver werden.

Man sollte sich darüber im Klaren sein, dass diese Argumentation auf mehreren Annahmen basiert. Die *erste* dieser Annahmen geht von einer Nettoerhöhung der Ersparnisse aus. Die Zunahme der Pensionsfonds könnte beispielsweise einfach zu einer Verdrängung anderer privater Ersparnisse führen. Man kann leicht sehen, wie dies geschehen könnte. Eine Person, die die politische Sicherheit ihrer Staatsrente skeptisch beurteilt, könnte ohne weiteres Einzahlungen in einen privatrechtlichen Sparplan vornehmen. Die Einführung einer kapitalgedeckten Alternative zur staatlichen einkommensbezogenen Rente kann bedeuten, dass dieses aus Vorsichtsgründen praktizierte Sparen reduzierbar ist. Die Einführung kapitalgedeckter Renten bietet unter Umständen den Zugang zu höheren Renditen als andere dem Privatanleger zur Verfügung stehende Anlageformen, insbesondere wenn noch eine steuerbegünstigte Behandlung hinzukommt. Der Effekt einer höheren Rendite kann eine Reduzierung der Gesamtersparnisse bedeuten: zum Beispiel in den Fällen, in denen Personen Anlageziele anstreben. Ich behaupte nicht, dass dieser Fall eintreten wird; ich weise lediglich darauf hin, dass sich der Nettoeffekt nicht so ohne weiteres auf der Basis theoretischer Erwägungen vorhersagen lässt.

Die *zweite* Annahme besagt, dass höhere Sparraten zu höheren Investitionen führen. In einem großen Teil der Literatur zum Wirtschaftswachstum wird angenommen, dass Änderungen des Sparverhaltens ungeachtet des zugrunde liegenden Mechanismus automatisch zu Änderungen des Investitionsverhaltens führen. Ich spreche in diesem Zusammenhang nicht unbedingt von inländischen Investitionen. Falls deutsche kapitalgedeckte Vorsorgepläne Anlagen im US-Aktienmarkt vorgenommen haben, wirkt sich dies unter Umständen in keiner Weise auf das deutsche BSP aus, jedoch können die vereinnahmten Dividenden dem deutschen Nationaleinkommen hinzugerechnet werden. In diesem Fall sind die makroökonomischen Konsequenzen zwar begrenzt, jedoch unkom-

pliziert. Weder die Kapitalrendite noch die deutsche Wachstumsrate wird berührt. In Großbritannien ist ein beträchtlicher Teil des Pensionsfondsvermögens – ungefähr ein Viertel in den neunziger Jahren – in Übersee angelegt.

Der größere Teil der Pensionsfonds wird jedoch wahrscheinlich auch weiterhin seine Anlagetätigkeit auf inländische Vermögenswerte konzentrieren. Durch die zunehmende Nachfrage nach Anleihen und Obligationen werden die Nominalzinsen verringert und die Mittelaufnahme der Unternehmen verbilligt. Durch die zunehmende Nachfrage nach Aktien werden die Börsenkurse in die Höhe geschraubt, so dass sich für Unternehmen ein zusätzlicher Anlagereiz ergibt. Gemäß der q -Theorie von Tobin steigt die Börsenkaptalisierung von Unternehmen im Verhältnis zu den Kosten der Investitionsgüter, so dass die Unternehmen neue Investitionen günstiger finanzieren können. Unter der Annahme, dass derartige Investitionen produktiv sind – eine Annahme, die heutzutage im Hinblick auf die Erfahrungen der jüngsten Vergangenheit mit Technologieaktien in Frage gestellt werden kann –, werden Produktion und Wachstum zunehmen.

Diese Entwicklung führt dann zu einem Investitionsanstieg, der seinerseits verstärktes Wachstum bewirkt. Wie bereits von mir betont, basiert die Behauptung, dass die kapitalgedeckte Altersvorsorge einen positiven Effekt auf das Wirtschaftswachstum hat, auf mehreren Annahmen. Die Erfüllung dieser Annahmen ist eine Frage empirischer Erkenntnisse. Eine relevante empirische Untersuchung könnte sich mit jedem einzelnen Glied der Argumentationskette befassen – ob höhere Sparraten ausgelöst werden, ob höhere Ersparnisse zu höheren Investitionen führen und ob höhere Investitionen schnelleres Wachstum bewirken. Andererseits könnte man die ganzheitliche Beziehung zwischen der Größe der Pensionsfonds und der wirtschaftlichen Leistung betrachten. Eine derartig reduzierte Vorgehensweise wird jedoch wahrscheinlich nicht informativ sein. Daraus ergibt sich zuerst die Frage der Kausalitätsrichtung. Es ist durchaus möglich, dass eine gute Konjunktorentwicklung das Wachstum von Pensionsfonds anregt. Dies bedeutet, dass wir uns den Pensionsfondsstand des Jahres 1970 als mögliche erklärende Variable für das wesentliche anschließende Wachstum ansehen sollten. Es ist jedoch kein einfacher Zusammenhang zu erkennen. Falls wir Japan aufgrund der neuesten Entwicklung reduzieren und die USA anheben, ergibt sich für das langfristige Wachstum fast kein Unterschied und man müsste schon sehr mutig sein, um einen wahrnehmbaren Unterschied dem Vorhandensein von Pensionsfonds zuzuschreiben. Meines Erachtens wird der Versuch der makroökonomischen Beweisführung wahrscheinlich weder schlüssig noch informativ sein. Folglich lässt sich die mit der Untersuchung der mikroökonomischen Beziehungen verbundene harte Arbeit nicht vermeiden.

4. Wirtschaftliche Auswirkungen: Gibt es Nachteile?

Bisher haben wir mit Hilfe der theoretischen Analyse die Möglichkeiten identifiziert, durch deren Realisierung das Wachstum der Pensionsfonds zu einer Anhebung des Wirtschaftswachstums und der Beschäftigung führen könnte. Könnten damit jedoch Nachteile verbunden sein? Dies bringt mich zur Eigentümerrolle der Pensionsfonds. Wie bereits erwähnt, spielen die Pensionsfonds im Kapitalmarkt eine zunehmend wichtige Rolle. Die Weltbank hat diese Entwicklung in ihrem Bericht *Averting the Old Age Crisis* begrüßt:

„wenn Pensionsfonds nennenswerte Aktienbeteiligungen halten, sind sie in einer besseren Lage als Einzelpersonen Information zu verlangen. Sie sind außerdem besser positioniert, diese Informationen zur Beurteilung von Unternehmensleitungen zu be-

nutzen und Änderungen zu verlangen, falls das Management unbefriedigende Leistungen erbringt“ (1994, S. 177).

Die Weltbank argumentiert, dass die Pensionsfonds bei größeren Beteiligungen an Unternehmen stärker auf eine effiziente und erfolgreiche Unternehmensführung achten.

Diese Argumentation setzt voraus, dass eine verstärkte Überwachung von Unternehmen deren Leistungen die gewünschte Richtung verleiht. Falls die Rentabilität das gewünschte Ziel darstellt, könnte dies zutreffen; falls jedoch schnelleres Wachstum angestrebt wird, kann die zunehmende Mitwirkung der Pensionsfonds die gegenteilige Wirkung haben, weil diese stärker an der Maximierung des Shareholder Value interessiert sind als an langfristigen Investitionen. Dies mag zwar in Anbetracht der Tatsache, dass die Altersvorsorge von Natur aus langfristig ist, paradox erscheinen, jedoch werden die Manager der Pensionsfonds auf der Basis kurzfristiger Kriterien beurteilt. Diese Verfahrensweise hat zum Vorwurf des „Handelns auf kurze Sicht“ geführt. In Großbritannien sind zahlreiche Bedenken zur Beeinflussung von Investitionsentscheidungen durch Finanzinstitute laut geworden. Das Goode Committee on Pension Law Reform stellte fest, dass

„eine weitreichende Diskussion des 'Handelns auf kurze Sicht' durch die Pensionsfonds stattgefunden habe. Diejenigen, die dies als ein Problem identifizierten, wiesen darauf hin, dass es dem Unternehmensmanagement aufgrund dieser Vorgehensweise nicht möglich sei, langfristige Entscheidungen im Bereich Forschung und Entwicklung zu treffen oder Investitionsprojekte zu verfolgen.“

Ein Aspekt des geänderten Verhaltens, der dem von institutionellen Anlegern ausgeübten Druck zugeschrieben wird, ist die Verdoppelung der prozentualen Dividendenausüttung auf Stamm- und Vorzugsaktien in Großbritannien seit den siebziger Jahren, die sehr wohl eine Gefährdung der Investitionen der gewerblichen Wirtschaft bewirken könnte.

Die Altersvorsorge ist zwar langfristig ausgerichtet, jedoch ist als weiterer Aspekt zu berücksichtigen, dass das Vorhandensein von Pensionsfonds möglicherweise bedeutende Konsequenzen für die kurzfristige Geldpolitik hat. Beispielsweise ist es denkbar, dass sich die von der EZB betriebene Geldpolitik in einem Land, in dem die Pensionsfonds im Kapitalmarkt eine führende Rolle spielen, anders auswirkt. Die staatliche Schuldenfinanzierung profitiert unter Umständen vom Vorhandensein großer Finanzinstitute, die ein erhebliches Portfolio von Anleihen und Obligationen unterhalten. Beispielsweise hat die Boots Company in Großbritannien in den letzten 15 Monaten ihren gesamten Aktienanlagebestand von DM 5 Milliarden in Anleihen und Obligationen umgeschichtet. In gewisser Hinsicht handelt es sich dabei um eine natürliche Entwicklung für einen ausgereiften Fonds, jedoch wurde der Zeitrahmen im Wesentlichen durch kurzfristige Überlegungen bestimmt. Das Vorhandensein dieser großen Bestände muss für das Management der Staatsfinanzen ein Problem darstellen. Dasselbe gilt für den Kauf und Verkauf ausländischer Anlagewerte. Die eigentliche Größe der Fonds ist im Vergleich zu den Devisenreserven ein relativ bedeutsamer Faktor.

5. Schlussfolgerungen

Pensionsfonds sind ein überaus wichtiges Merkmal mehrerer europäischer Volkswirtschaften. Ich habe im Wesentlichen über Großbritannien gesprochen, jedoch gilt das Gleiche für die Niederlande und die Schweiz. Die deutschen Reformen des Jahres 2001 werden zur Anhäufung eines großen Anlagevolumens führen. Eine Schätzung auf stati-

onärer Basis, die ich gesehen habe, beläuft sich auf 1 Billion. Wir wissen jedoch relativ wenig über den Effekt dieser Mittel auf die Funktionsweise der Wirtschaft. Für einen jungen Volkswirt, der ein Dissertationsthema sucht, könnte diese Materie eine interessante, sehr wichtige Herausforderung darstellen.

Pensionsfonds in den USA – Betriebsrente durch Shareholder Value?

Einleitung

Pensionsfonds werden nun auch in Deutschland Einzug halten. Das Altersvermögensgesetz wird die Bildung von Pensionsfonds erlauben. Werden diese Fonds eine ähnliche Entwicklung nehmen wie in den USA?

Eine lange Tradition

Die ersten Pensionsfonds in den USA wurden 1759 zwecks Versorgung der Witwen und Waisen von Ministern eingeführt. American Express gründete 1875 den ersten Firmenfonds. 1921 wurden Einzahlungen in Pensionsfonds unter bestimmten Bedingungen steuerfrei gestellt. Heute existieren fast 46.000 Pensionsfonds, die 6,4 Billionen Dollar auf den Kapitalmärkten angelegt haben,⁶⁵ davon etwa 10% außerhalb der USA. Was für uns neu ist, hat dort schon fast 250 Jahre Tradition.

Rente und Shareholder Value

Wesentliche Teile der Altersvorsorge in den USA werden über diese Pensionsfonds abgewickelt. Sie sind in den letzten Jahren zusammen mit dem Schlagwort des „Shareholder Value“ ins Gerede gekommen. Setzen internationale Investmentgesellschaften mit dem Geld amerikanischer Arbeitnehmer (und damit zu ihren Gunsten?) die Welt unter Druck? Welchen Einfluss haben die Gewerkschaften auf diese Pensionsfonds? Spielen sie das Spiel mit?

Sicherlich interessante Fragen. Wir hatten die Möglichkeit, Pensionsfonds und die Politik der amerikanischen Gewerkschaften in diesem Punkt näher zu untersuchen.

Dank gilt dem AFL/CIO-Office of Investment, insbesondere Bill Patterson und Dieter Waizenegger sowie vielen Kolleginnen und Kollegen aus den Einzelgewerkschaften für ihre Bereitschaft, Fragen zu beantworten und offen über die vielfältigen Probleme zu diskutieren.

1. Altersvorsorge durch Pensionsfonds in den USA

Gesetzliche Altersvorsorge unterentwickelt

Die betriebliche Altersvorsorge spielt in den USA eine ungleich größere Rolle als bei uns. Grund ist die unterentwickelte gesetzliche Altersvorsorge, die gerade einmal 7,5% des letzten Einkommens abdeckt, wobei dies allerdings bei Niedrigeinkommen auf bis zu 50% steigt. Pensionsfonds tragen für etwa 43% der Beschäftigten im privaten Sektor zur Altersvorsorge bei.

⁶⁵ EBRI (Employee Benefit Research Institute, Washington), FACTS, Jan. 2001, siehe www.EBRI.Org.

1.1 Arten von Pensionsfonds

Es gibt nicht „den“ Pensionsfonds, sondern eine unglaubliche Variationsbreite von Pensionsplänen und -fonds, was Trägerschaft, Organisation, Beitragsaufkommen, Leistungsvielfalt und Kapitalanlagepolitik angeht. Grundsätzlich lassen sich anhand der Trägerschaft drei Arten von Pensionsfonds unterscheiden: Firmen-, Mehr-Firmen- und staatliche Fonds.

Hauptsächlich betriebliche Regelungen durch Firmenfonds ...

Firmenfonds stellen dabei mit 3,2 Billionen Dollar Anlagekapital den größten Anteil. Die Treuhänder (Trustees) dieser Fonds werden meist vom Unternehmen ernannt. Ca. 50% der Firmenpläne basieren auf tarifvertraglichen Regelungen. Es gibt bei einem Teil der Firmenfonds eine Beteiligung der Gewerkschaften im Treuhänderrat.

Insgesamt existierten im Jahre 2000 42.561 Firmenfonds. Größter ist General Motors (ca. 85 Milliarden Dollar Anlagekapital), gefolgt von General Electric (60 Milliarden Dollar). Die Firmenfonds bieten häufig Leistungspläne (defined benefits; siehe unten) an.

... aber auch Pensionsfonds mit gewerkschaftlichem Einfluss

Eine zweite Gruppe sind die **Mehr-Firmen-Fonds** (Multi-Employer Funds; auch Taft-Hartley Pläne⁶⁶ genannt). Sie basieren auf Tarifverhandlungen für mehrere Unternehmen, die gemeinsam mit der zuständigen Gewerkschaft einen Pensionsfonds vereinbaren. Im „Board of Trustees“ (Treuhänderrat/Aufsichtsrat) sind dementsprechend Arbeitgeber und Gewerkschaften paritätisch vertreten. Die Trustees (Arbeitnehmer) werden entweder von der Belegschaft gewählt oder (das ist der häufigere Fall) ernannt.

Im Jahr 2000 existierten 1.333 dieser Fonds mit 391 Milliarden Dollar Anlagekapital. Die größten sind der Teamster Fonds mit 19,3 Milliarden Dollar und der „Western Conference Trust“ mit ca. 17 Milliarden Dollar. Die Pensionspläne dieser Fonds basieren meist auf Beitragszusagen der Arbeitgeber (defined contribution; siehe unten). Damit ist eine Nachschusspflicht für den einzelnen Arbeitgeber ausgeschlossen, wenn der Fonds (vorübergehend) nicht zahlen kann.

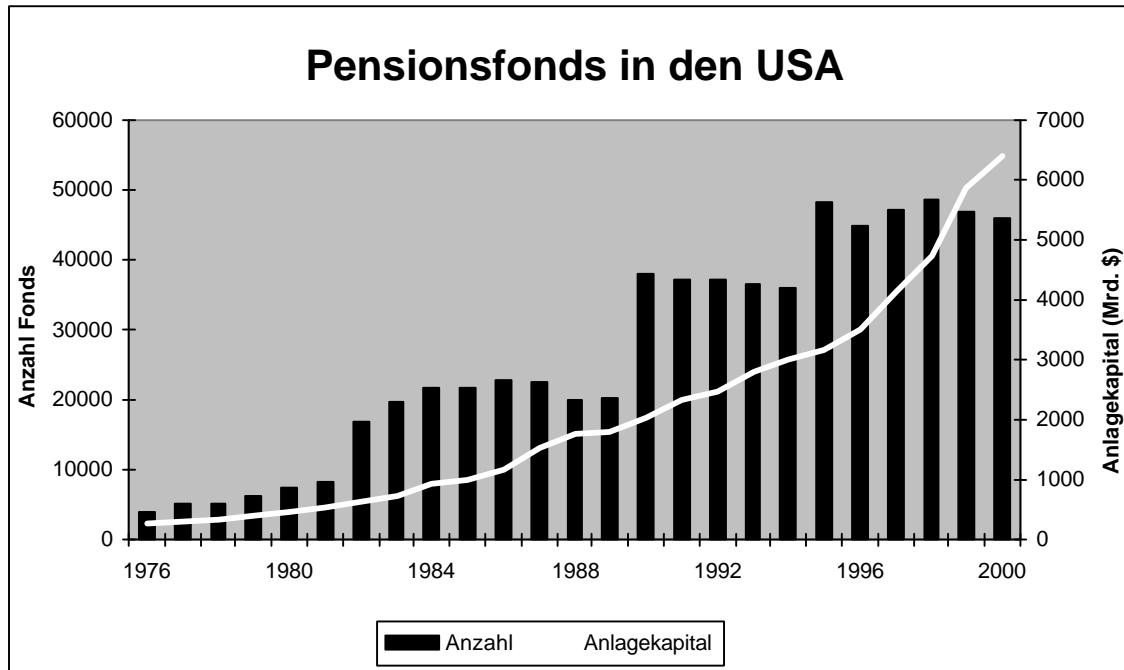
Niedrige Verwaltungskosten der Gewerkschaftsfonds

Es gibt zwei maßgebliche ökonomische Gründe für Mehr-Firmen-Fonds. Ursprünglich wurden sie für (Fach-)Arbeiter einer Branche gegründet. Damit wurde es ihnen möglich, bei häufigem Arbeitgeberwechsel innerhalb dieser Branche die Pensionsansprüche zu erhalten. Typisch ist eine solche Situation für die Bau-, Hotel- und Unterhaltungsbranchen oder im Transportgewerbe. Zudem können die Verwaltungskosten bei diesen Mehr-Firmen-Fonds aufgrund der höheren Anzahl Beteiligter gesenkt werden (Größenvorteile, economies of scale). Erst so ist es kleineren Arbeitgebern möglich, eine betriebliche Altersversorgung anzubieten. In Deutschland wurde aus ähnlichen Gründen die „Baukasse“ durch die IG BAU und Verbände des Baugewerbes gegründet.

⁶⁶ Der Taft-Hartley Act von 1947 regelt, dass ein einzelner Arbeitgeber direkt kein Geld an Gewerkschaften zahlen darf. Das gilt auch für Pensionsfonds, solange diese nicht als gemeinsame Einrichtung geführt werden.

CalPERS ist der größte

Der dritte große Bereich sind **staatliche** und halbstaatliche **Fonds**, von denen ca. 2.000 bestehen, die 2,8 Billionen Dollar angelegt haben. Dazu gehört als größter und berühmtester CalPERS (California Public Employees Retirement System) mit 157 Milliarden Dollar Vermögen.



1.2 Organisation und Verwaltung

Treuhänder verwalten die Fonds und bestimmen deren Politik

Die Verwaltung und deren Organisation unterliegen dem Treuhänderrat (Board of Trustees). Er stellt die eigentliche Geschäftsführung, die die Verantwortung trägt und die Entscheidungen fällt, z.B. über Kapitalanlagestrategien, Delegation bestimmter Aufgaben an Dritte usw. Das Board kann einen Verwalter oder eine Verwaltungsgesellschaft (Administrator) mit den Tagesentscheidungen beauftragen. Bei den Treuhändern muss es sich nicht um natürliche Personen handeln, es können durchaus auch Trust-Companies sein, hinter denen eine Versicherung oder eine Investmentgesellschaft steht. Die Sitzungen des Boards sind öffentlich und manchmal von Rentnern gut besucht! In den USA gibt es ca. 20.000 Trustees. Der Fonds hat eine eigene Rechtsform (Trust).

Investmentfirmen werben um Trustees

Die Kosten für die Verwaltung der Fonds werden (normalerweise) aus dem Fondsvermögen gedeckt. Die Arbeit als Treuhänder eines Pensionsfonds ist meist ehrenamtlich! Der vereinbarte Plan kann Aufwandsentschädigungen vorsehen. Insbesondere die Investmentfirmen bieten den Trustees ein breites Angebot an attraktiven Weiterbildungs- und Gedankenaustauschgelegenheiten und andere nützliche Serviceleistungen.

Viele Aufgaben werden ausgesourct

Die Erfahrungen mit der Verwaltung der Pensionsfonds und deren Effizienz sind sehr unterschiedlich:

- Meist kleinere Fonds überlassen einer Versicherungsgesellschaft oder Investmentbank die gesamte Verwaltung und die Kapitalanlage. Dies wird aber tendenziell weniger, da sowohl die Trustees (aufgrund eines großen Ausbildungsangebotes) immer besser wissen, wie es geht, als auch die Beschäftigten immer weniger bereit sind, die hohen Verwaltungskosten der Versicherungsgesellschaften zu akzeptieren, die die Rendite des Fonds erheblich schmälern.
- Mittlere Fonds beauftragen häufig einen Dritten mit der Verwaltung, d.h. Kassierung der Beiträge und Auszahlungen der Leistungen. Sie wenden sich für die Kapitalanlage meist an spezialisierte Investmentgesellschaften. Es gibt allerdings Gewerkschaften, die Pools anbieten, in denen diese mittleren (und auch kleineren) Multi-Firmen-Fonds zusammengeschlossen sind, um sich Verwaltungskosten und Anlagenmanagement zu teilen.
- Große Pensionsfonds (etwa ab 2 Milliarden Dollar Kapitalanlagen) sind in der Lage, alles aus einer Hand anzubieten und haben meist die geringsten Verwaltungskosten.

1.3 Rechtliche Rahmenbedingungen

Das amerikanische BetrAVG heißt ERISA

Im Wesentlichen bestimmen zwei Gesetze die betriebliche Altersvorsorge in den USA. Dies ist das Steuerrecht (IRC, Internal Revenue Code) und insbesondere **ERISA** (Employee Retirement Income Security Act; Arbeitnehmerrentengesetz). Beide Gesetze ergänzen und entsprechen sich in vielen Varianten.

ERISA und andere gesetzliche Regelungen umfassen im Wesentlichen folgende vier Punkte:

1. Berichterstattungs- und Veröffentlichungspflichten. Danach hat der Treuhänderrat sowohl den Leistungsempfängern als auch der Regierung regelmäßige Berichte abzuliefern. Neben dem eigentlichen Pensionsplan und eventuellen Planänderungen gehören die Bilanz und der Finanzbericht des jeweiligen Geschäftsjahres, regelmäßige Rentenbescheinigungen und Vermögensnachweise und andere Berichte dazu. Das Arbeitsministerium kann jederzeit einen Wirtschaftsprüfer (Auditor) entsenden, der die Bücher prüft.
2. Regelungen zur Treuhandenschaft (siehe unten).
3. Diskriminierungsverbote aufgrund Alter, Hautfarbe und Geschlecht, wobei aufwändige Nachweise zu erbringen sind.
4. Anforderungen der Börsenaufsicht (SEC), z.B. bezüglich Insiderpflichten usw.

Treuhänder müssen loyal und vernünftig sein

Wesentlich sind die **Treuhänderpflichten** (Fiduciaries), die in ERISA geregelt sind. Wie erwähnt sind die Verwaltungs- und Verfügungsbefugnisse des Boards of Trustees umfassend. Er ist nur den Interessen der Leistungsempfänger und Anwärter (beneficiaries) in ihrer Funktion als Leistungsempfänger (und nicht als Arbeitnehmer allgemein!) ver-

pflichtet (Loyalität). Um dies erfüllen zu können, muss er sich verhalten wie ein kluger Experte, der mit derartigen Aufgaben vertraut ist und unter den bestehenden Umständen auch im Eigeninteresse so handeln würde (Prudent Expert Rule). Dies setzt Sorgfalt, Kenntnis und Verantwortungsgefühl voraus. Konkret gehört die Diversifizierung der Kapitalanlagen (Streuung des Vermögens) und der Ausschluss von Interessenüberschneidungen in der Rolle des Trustees und des Unternehmers dazu. Ein Trustee soll Risiken vermeiden und ein Unternehmer Risiken eingehen.

Staatlicher PSV (Pensionsversicherungsverein)!!!

Geht der Pensionsfonds Pleite, springt eine staatliche Rückversicherung PBGC, die „Pensions Benefit Guaranty Corporation“, für die Ansprüche der Rentner ein. Die Mehr-Firmen-Pensionsfonds zahlen dort eine jährliche Gebühr von 2,60 Dollar je Leistungsberechtigten ein, Einzelfirmenfonds 19 Dollar plus weitere Gebühren für ungedeckte Pensionsverpflichtungen, maximal 53 Dollar.

1.4 Beiträge und Leistungen

„There are 1000 ways of benefits“, es gibt 1.000 Arten von Leistungen, sagt Monte Tarbox, Pensionsfondsexperte im AFL/CIO Center for Working Capital in Washington. Welche Leistungen ein Pensionsplan enthält, ist bei gewerkschaftlich beeinflussten Mehr-Firmen-Fonds eine Aufgabe, die im Treuhänderrat (Board of Trustees) ausgehandelt wird. In Firmenfonds bestimmt dies die Company.

Leistungs- und beitragsbezogene Pensionspläne

Grundsätzlich wird (wie jetzt auch nach deutschem Recht) zwischen leistungsbezogenen (defined benefit) und beitragsbezogenen (defined contribution) Plänen unterschieden. Darüber hinaus existieren „hybride“ Formen, wie „Cash Balance Pension Plans“.

- Bei **leistungsbezogenen Plänen („Defined Benefit“)** garantiert der Arbeitgeber eine bestimmte Pensionsleistung an den Arbeitnehmer in Form einer monatlichen Rente, eventuell kombiniert mit anderen Leistungselementen wie Hinterbliebenenvorsorge und Arbeitsunfähigkeit. Dies entspricht im Prinzip dem auch in Deutschland praktizierten Verfahren. Es existieren verschiedene „Formeln“, nach denen Leistungen berechnet werden. Die „Pauschalformel“ (Flat-Benefit Formular) sagt einen bestimmten Betrag für jedes Dienstjahr zu. Sie ist die gebräuchlichste Formel bei kollektiv vereinbarten Plänen und im Arbeiterbereich. Bei der Karriere-Durchschnittsformel bekommt der Rentner entweder einen Prozentsatz seines Durchschnittseinkommens als Rente oder pro Jahr einen Prozentsatz auf das Jahreseinkommen, so dass sich die Sätze addieren. Die „Final-Pay-Formel“ bezieht die Rente auf das Durchschnittseinkommen der letzten Arbeitsjahre des Rentners. Alle diese Formeln können kombiniert und mit zusätzlichen Inflations- und Lohnsteigerungsanpassungsklauseln versehen werden.

Bei leistungsbezogenen Zusagen spielt eine „Rückdeckung“ des Geldes am Kapitalmarkt für den Betriebsrentner keine Rolle. Er hat einen Anspruch auf eine zugesagte Leistung. Chancen und Risiken des Kapitalmarktes trägt der Arbeitgeber.

- Bei **beitragsbezogenen Plänen („Defined Contribution“)** zahlt der Arbeitgeber für den Arbeitnehmer einen bestimmten Betrag auf ein Konto ein. Dies kann sich durch Zinserträge aus der Kapitalanlage der Beiträge und durch private Einzahlungen des Arbeitnehmers (Saving Plans) erhöhen. Einen hohen Stellenwert haben in-

zwischen die steuerbegünstigten 401(k)-Pläne (siehe unten). Aus der Summe dieser Einzahlungen errechnet sich bei Renteneintritt ein bestimmtes Leistungsniveau. Die Arbeitgeberbeiträge ergeben sich üblicherweise aus einem bestimmten Prozentsatz (meist 5%) des Gehaltes (Money-Purchase-Plan), aber auch nach der Ertragslage der Firma (Profit-Sharing-Plan) oder sogar dem Anstieg der Börsenkurse (Stock-Bonus-Plan). Mischformen sind gebräuchlich. Erfolgt die Kapitalanlage der Gelder auf den Konten im arbeitgebenden Unternehmen, so spricht man von einem ESOP (Employee Stock Owner Plan; Belegschaftsbeteiligungsprogramm).⁶⁷

Die Höhe der Leistungen aus diesen beitragsbezogenen Zusagen hängt damit wesentlich von den am Kapitalmarkt erzielten Erträgen ab. Das Risiko, aber auch die Chancen trägt der Arbeitnehmer. Allerdings sind diese Beitragszusagen meist zusätzlich zu bestehenden Leistungszusagen, insbesondere wenn es sich um sog. 401(k)-Pläne (siehe unten) handelt.

- Bei **hybriden Formen** existiert eine phantasievolle Vielfalt. Beispiel sind so genannte „Cash Balance Pension Plans“, das sind Leistungszusagen mit stark beitragsbezogenen Elementen. Jeder Anspruchsberechtigte hat ein Konto, auf das der Arbeitgeber seinen Beitrag leistet. Dieses Konto wird vom Arbeitgeber fest verzinst. Ein solches Konto wird dann anhand versicherungsmathematischer Methoden in Leistungen (Rente) umgerechnet. Die Höhe der Leistung ist aber nicht davon abhängig, welche Erträge aus rückdeckenden Kapitalanlagen erzielt werden. Andere hybride Formen sind Target Benefit Pläne, bei denen sich der Beitrag an einer gewünschten Leistung orientiert, ohne dass ein Rechtsanspruch besteht und vielfältige andere Formen.

Sonderregelungen für Besserverdienende

Alle Arten von Plänen sind steuerbegünstigt, wenn sie die Anforderungen der Steuergesetzgebung und von ERISA erfüllen. Grenzen liegen dort, wo z.B. Defined-Benefit-Pläne über 100% des letzten Durchschnittseinkommens liegen und wo Einzahlungen auf Defined-Contribution-Pläne mehr als 25% des Gehaltes betragen. Für leitende Angestellte existieren besondere, deutlich höhere steuerliche Grenzen (!). Es ist allerdings ein enorm aufwändiger Nachweis zu erbringen, dass dabei keine Diskriminierung der normalen Arbeitnehmer gegenüber Leitenden existiert.

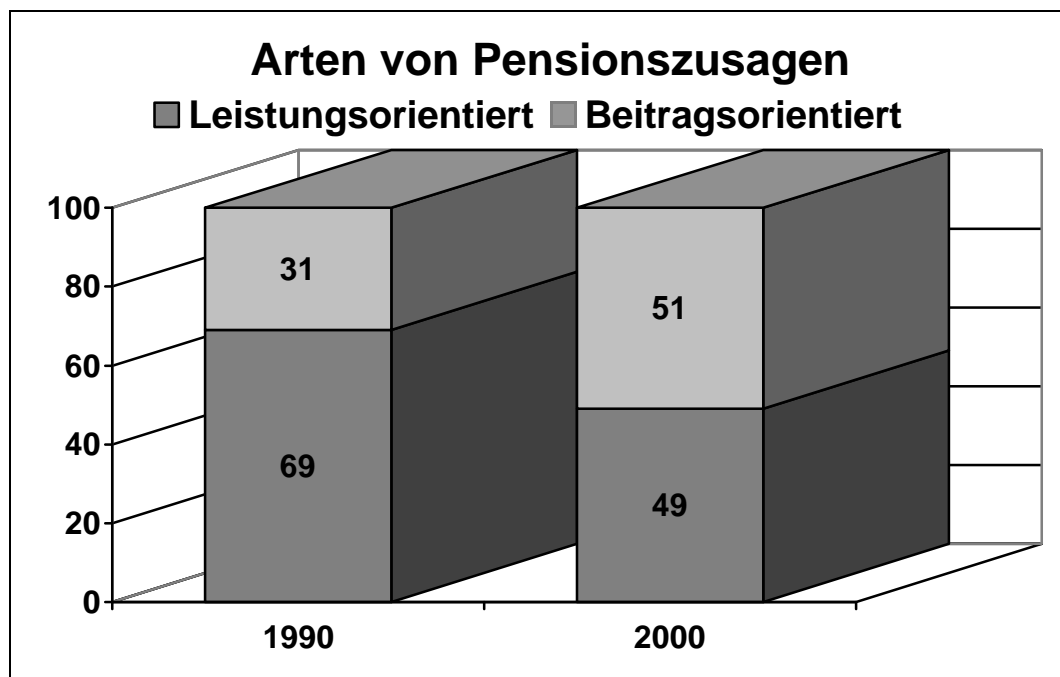
Die Auszahlung der Leistung kann entweder als monatliche oder jährliche Rente oder auch in einer Summe (Lump Sum), fällig bei Renteneintritt, Tod oder Invalidität erfolgen. Spezielle Regeln existieren für die vorzeitige oder auch herausgezögerte Pensionierung und für den Invaliditätsfall und die Hinterbliebenenversorgung.

Trend zum Beitragsbezug

Der Trend geht eindeutig zu „Defined Contribution“, also den beitragsbezogenen Zusagen (siehe Grafik). Diese nunmehr auch in Deutschland zulässige Form (allerdings mit garantierter Mindestleistung, d.h. Rückzahlung der eingezahlten Beiträge in Form einer Altersrente) ist gerade für kleinere Arbeitgeber die einfachste Art, die Altersvorsorge, da kalkulierbar, fast risiko- und verwaltungskostenlos zu organisieren. Viele Risiken, die beherrscht werden müssen, werden auf den Arbeitnehmer verlagert. Dazu gehören nicht nur die Kapitalmarktrisiken, sondern meist auch Tod, Hinterbliebenenversorgung und

⁶⁷ Dabei müssen allerdings bestimmte Voraussetzungen erfüllt sein, damit dies als steuerbefreite Rente anerkannt wird. So müssen die Aktien handelbar und das Stimmrecht in Hauptversammlungen nicht eingeschränkt sein. Für Arbeitnehmer ab 55 Jahre muss die Möglichkeit einer Diversifikation eingeräumt werden.

Invalidität. Es ist also durchaus möglich, dass Deutschland eine ähnliche Entwicklung nehmen wird.



Gehaltsumwandlung und Sparförderung über 401 (k)-Pläne

Der Hauptgrund für das starke Wachstum der Defined Contribution Pläne sind die Steuerregelungen des IRC 401(k). **401(k)-Pläne** sind ähnlich unserer Gehaltsumwandlung. Der Arbeitnehmer bekommt einen Teil seines Lohnes nicht bar, sondern verzögert als Rente ausgezahlt. Erst dann ist auf diesen Beitrag die Einkommensteuer fällig. Der Arbeitgeber kann dafür verschiedene Investmentangebote machen. Die Steuerbefreiung beruht auf bestimmten Voraussetzungen, zum Beispiel muss ein Pensionsplan existieren, die Wahl muss freiwillig sein und es dürfen bestimmte Höchstbeträge (10.500 Dollar im Jahre 2001) nicht überschritten werden. Die vorzeitige Kündigung von angesparten 401(k)-Geldern ist unter relativ einfachen Umständen möglich. Nicht nur Hochzeit und Tod erlauben (wie im deutschen Vermögensbildungsgesetz) die vorzeitige Auszahlung der Sparguthaben, sondern auch Vermögensschäden an Haus, Garten und Boot nach einem Hurrikan. Zudem ist die Übertragung von 401(k)-Sparguthaben von einem Arbeitgeber zum anderen mit erheblichen Gebühren verbunden.

Konsequenter als in Deutschland

Im Prinzip handelt es sich mehr um Sparförderung denn um Altersvorsorge, wobei die Höchstgrenzen (10.500 Dollar) ein deutlich konsequenteres Niveau der Vermögensbildung vorsehen als die 936 D-Mark in Deutschland.

Das Volumen von 401(k)-Plänen erhöhte sich von 1986 31,5 Millionen Dollar auf 1990 142,6 Millionen Dollar, 1995 486 Millionen Dollar auf 1.231 Millionen Dollar im Jahre 2000.

Gewerkschaftsfonds bieten die bessere Rente

In den USA sind die Rentner nicht unbedingt unglücklich, mehr beitragsbezogene Zusagen zu bekommen. An ihren Leistungsplänen ging der Boom der Kapitalmärkte in den letzten Jahren nicht nur spurlos vorüber. Sie verloren aufgrund fehlender Inflationsanpassungsklauseln sogar einen realen Teil ihrer Rente. In den letzten zehn Jahren sank die Betriebsrente eines Rentners mit früher mittlerem Einkommen, der von einem Firmenfonds die Rente bekam, von 19 auf 16% seines früheren Einkommens.⁶⁸ Die Gewinne aus dem Boom der Aktienmärkte strichen die Arbeitgeber ein. Die gewerkschaftsorganisierten Multi-Employer-Fonds konnten dagegen durch Tarifverhandlungen ihre Rentenleistungen aufbessern (!).

1.5 Kapitalanlagestrategien

Kapitalmarktdeckung

Bei allen Arten der Pensionsfonds werden die angesammelten Beiträge auf dem Kapitalmarkt angelegt. Auch Unternehmen, die eine Leistungszusage geben (also wie etwa bei den deutschen Direktzusagen in Verbindung mit Pensionsrückstellungen), legen die entsprechenden Zahlungen in Fonds auf Finanzmärkten zwecks Rückdeckung an. Ihr Vorteil ist, dass das amerikanische Bilanzierungssystem (US-GAAP) unter bestimmten Voraussetzungen erlaubt, diese aus der Bilanz verschwinden zu lassen. Lediglich „unfunded“, also nicht durch Kapital gedeckte Zusagen, sind in den Bilanzen auszuweisen.⁶⁹

Grundzüge der Kapitalanlagepolitik

Kaum gesetzliche Regulierung der Anlagepolitik

Der Treuhänderrat verantwortet die Anlagepolitik, und zwar auch dann, wenn er (eigene oder fremde) Investmentmanager mit der Durchführung beauftragt. Es existieren wenig direkte gesetzliche Auflagen in ERISA oder anderswo, die die Anlagepolitik etwa durch Höchstgrenzen von Aktienanteilen beschränken. Lediglich eine Risikobegrenzung durch Diversifizierung (Vermögensstreuung) ist ohne nähere Spezifikation vorgesehen.

Bei der Investitionspolitik des Fondsvermögens sollte sich der Trustee an folgenden Bestimmungsgrößen ausrichten, z.B.:

- Risiken (Markt-/Geschäfts-/Zinsrisiken);
- Steueraspekte (die Fondsinvestitionen sind von der Steuer befreit, was bestimmte Anlagemöglichkeiten, wie steuerbegünstigte, aber niedrigverzinsliche Staatspapiere unvorteilhaft macht);
- Liquiditätserfordernisse, abhängig von der Altersstruktur der Belegschaft, damit die Zahlungsfähigkeit der Renten jederzeit gesichert ist;
- Wertstabilität der Anlagen durch eine angemessene Streuung der Anlagen (Diversifizierung, Portfoliomix);
- Inflationsvorsorge.

⁶⁸ Theresa Ghilarducci/Kevin Terry: Comparing Corporate Pension Funds to Union Pensions Plans: Structural Differences that Mean a Lot, Labor Center Reporter, Winter 1997.

⁶⁹ Für Experten: FSAB 35 „Accounting and Reporting by Defined Benefit Pensions Plans“ und FSAB 87 „Employer Accounting for Pensions“.

Aktives und passives Management

Da meist nicht der Treuhänderrat selber die Kapitalanlageentscheidungen im Einzelnen vornimmt (was er könnte), werden für beauftragte Investmentmanagementfirmen bestimmte Anlagestrategien vorgegeben. Grundsätzlich unterscheidet man passives und aktives Management. Beim **passiven Investmentmanagement** werden breit diversifizierte (gestreute) Anlagen gekauft und langfristig gehalten. Dabei erzielt man meist eine Rendite in Nähe der allgemeinen Marktindizes, hat aber geringe Kosten, da Bankgebühren und andere Transaktionskosten aufgrund langer Haltefristen gering sind. Dagegen ist das **aktive Investmentmanagement** teurer, da hier durch gezieltes Kaufen und Verkaufen (und damit hohe Transaktionskosten) der Markt „geschlagen“ werden soll, also überdurchschnittliche Renditen versprochen werden.

Trustees erlassen Richtlinien für Anlagestrategien

Zur Konkretisierung dieser Anlagestrategien werden von den Trustees gegenüber den Investmentmanagern bestimmte Richtlinien erlassen, mit z.B. folgenden Regelungen:

- maximale Risiken, die man bereit ist zur Erzielung einer Mindestrendite einzugehen;
- Festlegung des Anlagenmix, insbesondere der Aktienanteile;
- lang-/mittel-/kurzfristige Liquiditätserfordernisse;
- Freiheitsgrade bei ausländischen Investitionen und Derivaten (Optionen, Futures);
- Grundsätze der Ergebnis- und Risikomessung (Methoden, Häufigkeit usw.).

Den Arbeitnehmern werden insbesondere bei beitragsbezogenen und 401(k)-Plänen bestimmte **Risikoklassen** angeboten, zwischen denen sie je nach Risikoneigung und Renditehoffnung wählen können. So ist es für einen besser verdienenden Angestellten mit abbezahlem Haus und erwachsenen Kindern durchaus sinnvoll, ein höheres Risiko (und damit die Chance auf eine höhere Rendite) bei der betrieblichen Altersversorgung in Kauf zu nehmen als für einen älteren Niedrigverdiener, bei dem der Pensionsfonds einen wesentlichen Teil seiner Rente deckt. Typisch ist z.B. folgender Mix an (ansteigenden) Risikoklassen:

Risikoklassen

Klasse	Geldmarkt	Anleihen	Aktien Großunternehmen	Aktien kleinerer Untern.	Internationale Aktien
A	50%	30%	12%	4%	4%
B	30%	30%	24%	8%	8%
C	30%	20%	30%	10%	10%
D	0%	10%	50%	20%	20%
E	0%	0%	60%	20%	20%

Es kann auch schief gehen

Allerdings kann auch mal etwas schief gehen, wenngleich es sich um Ausnahmefälle handelt.

- 1994 ging der Landkreis Orange County in Kalifornien Pleite, weil Finanzmarktexperten von Merrill Lynch dem Bürgermeister Finanzderivate (Futures und Options) empfohlen hatten, die zu erheblichen Verlusten führten.
- 1995 verlor der öffentliche Fonds des Staates Wisconsin 200 Millionen Dollar durch ebensolche Spekulationen.
- Zinsfutures auf Auslandsanleihen waren der Grund für 25 Millionen Dollar Verluste des Connecticut Pension Funds 1995.

... aber Gewerkschaftsfonds sind solider

Gewerkschaftlich mitbestimmte Multi-Employer-Fonds sind normalerweise solider finanziert als Firmenfonds, in dem Sinne, dass ihr Anteil an Aktien- und anderen Risikopapieren deutlich geringer und ihr gebundenes Vermögen im Vergleich zu den zu zahlenden Pensionen deutlich höher ist.

Ökonomisch gezielte und sozial verantwortliche Kapitalanlagen⁷⁰

Strukturpolitik mit Rentengeldern

Eine Anlage des Arbeitnehmerkapitals in Vorhaben der regionalen Strukturpolitik ist nach ERISA nicht unbedingt ausgeschlossen. So kann beim Nachweis „prudent“ der regionale Bauarbeiterfonds durchaus in lokale Bauvorhaben investieren, „wenn die Rendite stimmt“ und das übrige Vermögen entsprechend diversifiziert ist. Das Arbeitsministerium erlaubt unter diesen Voraussetzungen gezielte Investitionen mit Pensionsgeldern zur Schaffung neuer Arbeitsplätze. Man nennt diese Kapitalanlagen „**Economically-Targeted-Investments**“ (ETI; ökonomisch gezielte Investitionen). Ihr Kennzeichen ist, dass sie (neben der Kapitalrendite) einen zusätzlichen Nutzen für Gruppen, die Gemeinde oder die Region bzw. bestimmte Industrien oder Arbeitnehmer hat. Ein typisches Beispiel ist der von der Dachgewerkschaft AFL/CIO in den sechziger Jahren gegründete Bau-Trust, der gezielt in Häuser und Wohnungen für Geringverdienende investiert. Er soll immer noch erfolgreich arbeiten.

Sozial verantwortliche Investitionen haben lange Tradition

Sozial verantwortliches Investieren, „**Socially Responsible Investing**“ (SRI), hat in den USA eine lange Tradition. Ursprünglich getrieben von religiösen Gruppen wurden Investitionen in Sklavenhaltung, Tabak und Alkohol als Sünde angesehen. Die ersten Investmentfonds in den zwanziger Jahren des letzten Jahrhunderts vermieden während der Prohibition Investitionen in Alkohol und Tabak. In den sechziger Jahren erschlossen sich die Fonds neue Kundenkreise, indem sie während des Vietnamkrieges Investitionen in die Rüstungsindustrie ausschlossen. Den größten Aufschwung ethisch motivierter Fonds gab es Mitte der siebziger Jahre, als Firmen, die in Südafrika investierten, nicht mehr in den Investmentportfolios enthalten sein sollten. Heute wird geschätzt, dass etwa 12%

⁷⁰ Zum Folgenden: Barber, Randy/Ghilarducci, Teresa: Pension Funds, Capital Markets and the Economic Future, Jan. 1993 und Becker, Eric/McVeigh, Patrick: Social Funds in the United States: Their History, Financial Performance and Social Impacts, prepared for „The Second National Heartland Labor-Capital Conference“, Washington 1999. Nähere Informationen bei www.socialinvest.org.

aller Kapitalanlagen (mit steigender Tendenz) sozial verantwortlich investiert sind. Das sind immerhin 1.200 Milliarden (1,2 Billionen) Dollar.

In „Sünden“ wird nicht investiert

Es gibt verschiedene Typen von SRI, die bestimmte Investitionen ausschließen:

- „Sünden“, das heißt Fonds, die nicht in die Alkohol- und Tabakindustrie und in Spielhöllen investieren, wobei es Null-Toleranz-Fonds gibt (z.B. Domini Social Equity Fund, Deyfus Third Century Fund und Citizens Index Fund), die jegliches Investment und Fonds, die lediglich ein signifikantes Engagement ausschließen, aber beispielsweise in Restaurants investieren, obwohl diese Alkohol ausschenken;
- Atomkraft (zum Beispiel Smith Barney Concert Social Awareness Fund oder Calvert SIF Funds);
- Waffen, wobei einige Fonds gewisse Schwellenwerte (z.B. 5% vom Umsatz beim Pax World Funds) akzeptieren;
- Schlechte Produktsicherheit und -qualität, bei denen Unternehmen mit Sicherheits- und Qualitätsmängeln ausgeschlossen werden;
- Umweltschädlichkeit, wobei umweltkritische Industrien vermieden werden, aber auch umweltverbessernde Anstrengungen von Firmen positiv bewertet werden;
- Arbeitgeber-/Arbeitnehmerbeziehungen, wobei ein Fonds nur in gewerkschaftlich organisierten Betrieben investiert (MFS Union Standard Equity Fund), andere einen bestimmten Organisationsgrad voraussetzen und Firmen mit Massenentlassungen und Streiks ausschließen (ACS), weitere wiederum „nur“ Wert auf gute Beziehungen zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer legen; einige Fonds vermeiden die Unternehmen, die auf der AFL/CIO-Boykottliste stehen;
- Andere, zum Beispiel Fonds, die nur in minderheiten-, homosexuellen- oder behindertenfreundlichen Firmen investieren.

Trotzdem keine Renditenachteile

Es gibt keine empirischen Hinweise darauf, dass derartige Investitionen geringere Rendite oder höhere Risiken aufweisen als sozial nicht gebundene. Im Gegenteil: Vergleicht man den Standard&Poors 500 Index (entspricht dem deutschen DAX für die USA) mit einem Vergleichsindex sozial überprüfter Fonds, stieg im 5-Jahresdurchschnitt der S&P 500-Index um jahresdurchschnittlich 24,1% von 1994 bis 1998 und der Sozialindex um 26,1%, bei etwa gleichem Risiko (Beta 1,04). Verwundern tut dies allerdings auch nicht, da die Fonds genauso renditeorientiert arbeiten wie alle anderen auch, nur dass sie bestimmte Investments ausschließen, für die es aber genügend gleichwertige Alternativen gibt.

2. Die Strategien der amerikanischen Gewerkschaften

Geringer Einfluss amerikanischer Gewerkschaften

Die Position der amerikanischen Gewerkschaften ist in den letzten Jahrzehnten eindeutig schlechter geworden. Die industriellen Beziehungen zwischen Arbeitgebern und gewerkschaftlichen Organisationen grenzen, gemessen an unseren Vorstellungen, eher an pathologische Verhältnisse. Ein Betrieb kann nur organisiert werden, wenn 50% der

Arbeitnehmer dafür votieren. Arbeitgeber benutzen häufig spezialisierte Anwälte, um die Gewerkschaften fern zu halten.

Auch in organisierten Betrieben ist die Mitbestimmung der Arbeitnehmer und Gewerkschaften gering und auf die Aushandlung von Firmenentgelttarifverträgen konzentriert.

2.1 Die praktische Bedeutung der Pensionsfonds für die Gewerkschaften

In etwa 13% der Firmentarifverträge sind für etwa 50% der Beschäftigten Pensionsleistungen vereinbart. Auch hier ist ein starkes Gefälle zwischen Groß- und Kleinunternehmen festzustellen. Tarifverträge über eine betriebliche Altersvorsorge werden überwiegend da ausgehandelt, wo es keine oder nur eine schlechte freiwillige Pensionsregelung gibt.

Pensionsfonds zur Mitgliederwerbung

Durch die Bank sehen alle Gewerkschaften Pensionsfonds als gute Argumente bei der Mitgliederwerbung an. Allerdings wird auch davon berichtet, dass Beschäftigte misstrauisch gegenüber Gewerkschaften als Kapitalanleger sind, da es in der Vergangenheit einige Korruptionsfälle gab.

Viele Gewerkschaften haben einen hauptamtlichen Apparat, der die gewerkschaftlichen Trustees in rechtlichen und Investmentfragen berät. Ein Ausbildungsprogramm für Trustees wird sowohl vom Dachverband AFL/CIO als auch von den Einzelgewerkschaften in Verbindung mit (privaten und eigenen) Bildungseinrichtungen angeboten.

Gewerkschaftseigene Investmentfonds

Konsens unter den Gewerkschaften ist, dass große Fonds besser arbeiten als kleine, da Kostendegressionsmöglichkeiten vorhanden sind. Eine Gewerkschaft (IBEW, Elektrizitäts- und Bauindustrie, die in 330 Fonds vertreten ist) organisiert daher einen Pool für die Kapitalanlagen und erzielt damit erhebliche Zinsvorteile. Eine andere Gewerkschaft (IAM, Maschinenbau und Luftfahrt) hat einen großen, zusammen mit den Arbeitgebern aufgebauten Fonds (IAM National Pension Funds), der für viele kleine Firmen arbeitet. Diese Gewerkschaft hat sogar einen eigenen Investmentfonds aufgelegt.

Über die Zusammenarbeit innerhalb des Boards of Trustees gibt es unterschiedlichste Stimmen. Die SEIU (Dienstleistungsgewerkschaft) ist in 30 Taft-Hartley Fonds mit circa acht bis zehn Trustees je Fonds (hauptamtliche Gewerkschafter und Berater) vertreten. Hier wird von vielen Konflikten über Investmentpolitik, Leistungen und die Abgabe von Proxy Votes (Stimmrechtsvollmachten, Depotstimmrechte; siehe unten) in den Hauptversammlungen berichtet. Andere (zum Beispiel IAM) sprechen von einer eher partnerschaftlichen Zusammenarbeit.

Pensionsfonds als gewerkschaftliches Mittel

Allerdings werden die Pensionsfonds auch dazu benutzt, um bei bestimmten Firmen mit dem Management ins Gespräch zu kommen. Da Anträge in der Aktionärsversammlung von den Vorständen zu beantworten sind, haben auch diese ein Interesse, bestimmte „Peinlichkeiten“ im Vorfeld abzuklären, bevor die Sache publik wird.

2.2 Gewerkschaften und Shareholder Value

Die Einzelgewerkschaften und ihr Dachverband AFL/CIO beziehen ein nicht unbeträchtliches Handlungspotenzial aus der Anlage von Geldern für die Altersvorsorge ihrer Mitglieder auf den Kapitalmärkten. Sie versuchen, über die (gewerkschaftlichen) Trustees Einfluss auf Investmentmanager zu bekommen, um mit deren Aktienstimmen (Proxy Votes) in bestimmten Fällen Unternehmenspolitik zu beeinflussen.

Wie gehen sie nun mit dem Widerspruch um, einerseits als Kapitaleigner das Interesse an maximaler Rendite und höchstem Shareholder Value (und damit hoher Rente) und andererseits als Arbeitnehmervertreter hohe Löhne, sichere Arbeitsplätze und gute Arbeitsbedingungen zu vertreten? Zur Auflösung dieses Widerspruchs argumentieren sie mit dem Konzept des „**Worker-Owner-View**“ (unzureichend übersetzt mit Belegschaftseigentümer-Sichtweise). Das Argumentationsmuster läuft wie folgt:

„Worker-Owner-View“

Der Kapitalmarkt ist keineswegs so perfekt, wie ihn seine Apologeten darstellen. Er ist anfällig für Stimmungen, Zufälligkeiten und kurzfristige Entscheidungen von Investmentmanagern, die sich langfristig als schwerwiegende Fehler herausstellen können. Zudem sind diese Kapitalanleger keineswegs neutral. Ihr Interesse ist der häufige Kauf und Verkauf von Unternehmensanteilen, da sie damit höhere Provisionen erzielen können. Diese Verhaltensweisen prägen insbesondere die Widersprüche zwischen kurz- und langfristiger Perspektive der Kapitalmärkte.

Händler vs. Investoren

Kurzfristig führen Entlassungen und Kostenabbaumaßnahmen zu messbaren „Erfolgen“, die für die Analysten und Investmentmanager nachvollziehbar und einleuchtend sind. Sie handeln als Händler, die ihren Gewinn aus der kurzfristigen Änderung der Aktienpreise ziehen. Unternehmen sind aber auf Dauer angelegt und müssen langfristig Werte schaffen. Es liegt daher im Interesse langfristiger Anleger, die als Investoren handeln, dass die Firma nachhaltig effizient arbeitet. Das kurzfristige Auf und Ab der Börsen ist den strategischen Anlegern egal. Stellen diese Investoren fest, dass es in der Firma nicht vernünftig läuft, werden sie versuchen, Einfluss auf das Management zu bekommen, um die Missstände zu beseitigen. Händler dagegen haben daran kein Interesse und verkaufen ihre Aktien sofort.

Arbeitnehmer und langfristig unternehmerisch denkende Investoren haben also ein gemeinsames Interesse an einem Unternehmen, das auf Dauer Werte schafft. Dazu sind Investitionen in das Humankapital zum Aufbau von Wettbewerbsvorteilen durch Kernkompetenzen notwendig. Das Management wird häufig von den kurzfristig denkenden Investmentmanagern für spontane Maßnahmen honoriert, obwohl sie den langfristigen Interessen des Unternehmens widersprechen.

Der amerikanische Grundwiderspruch

Der Widerspruch zwischen Kapital und Arbeit soll sich also auf den zwischen kurz- und langfristigem unternehmerischen Denken reduzieren. Folgerichtig sind alle langfristig denkenden Anleger, wie es Pensionsfonds sein sollten, zusammen mit den Arbeitnehmern zu Koalitionen zu bündeln, damit sie mit einer Stimme sprechen und gegenüber dem Management durchsetzungsfähiger werden. Die Organisation dieser Interessen ist (natürlich neben der Tarifpolitik) Aufgabe der Gewerkschaften.

2.3 Die AFL/CIO und das „Office of Investment“

Kurz zur AFL/CIO: Sie organisiert als Dachgewerkschaft 68 andere Gewerkschaften mit zusammen 13 Millionen Mitgliedern. Der Vorstand besteht aus 51 Mitgliedern des Executive Council. In der Hauptverwaltung in Washington sind ca. 300 Beschäftigte. Es gibt zwölf Programmabteilungen (Internationales, Frauen, Organisation u.a.) und fünf Handels- und Industrieabteilungen (nach Hauptbranchen wie Bau, Nahrungsmittel, Metall). Die Programmabteilung „Corporate Affairs“ (Unternehmenspolitik), geleitet von Ron Blackwell, und dort das Team „Office of Investment“, geleitet von Bill Patterson, beschäftigt sich mit Pensionsfonds.

Mannesmann/Vodafone war ein Beispiel erfolgreicher Zusammenarbeit

Aufgabe des Teams ist, dass das Geld der Arbeitnehmer in den Pensionsfonds für sie arbeitet und nicht gegen sie. Das beinhaltet beispielsweise die Organisation und Koordination von Kampagnen, die über Aktionärsversammlungen versuchen, die Unternehmenspolitik zu beeinflussen. Uns ist das Office of Investment aus der Übernahme-schlacht von Mannesmann/Vodafone bekannt geworden, bei dem es die an Mannesmann beteiligten Pensionsfonds aufforderte, gegen die Fusion zu stimmen. Andere Fälle sind AT&T, PetroChina und viele mehr.

Eine wichtige Aufgabe des Office of Investment und des Centers for Working Capital ist die Betreuung der Trustees der Pensionsfonds. Durch Weiterbildungsangebote, Kongresse und eine eigene Zeitschrift namens „Working Capital“ wird versucht, die Anbindung der Trustees an die AFL/CIO zu erhöhen. Dazu gehört auch die Herausgabe eines Investmentführers, der einzelne Fonds nicht nur nach der Rendite, sondern nach weitergehenden Anlagekriterien beurteilt. Der Fonds sollte beispielsweise in seiner Anlagepolitik berücksichtigen, dass in den Firmen gute Arbeitnehmer-/Arbeitgeberbeziehungen bestehen, der Aufsichtsrat neutral besetzt ist und so weiter.

Investmentmanager unterliegt der gewerkschaftlichen Beobachtung

Das Office beobachtet auch das Verhalten der großen Investmentmanagerfirmen, die Pensionsgelder anlegen, bei Abstimmung in Hauptversammlungen. Die (gewerkschaftlichen) Treuhänder der großen Pensionsfonds bekommen damit Hinweise darauf, wie diese abstimmen. Die Dachgewerkschaft gibt dazu bestimmte Empfehlungen für das Stimmverhalten heraus. Diese beziehen sich in erster Linie auf Fragen der „Corporate Governance“, wie überhöhte Vorstandsgehälter, die Einführung von Stock-Option-Programmen für das Management, Besetzungen des Boards (Aufsichtsrats) mit Unabhängigen, aber auch Fragen nach Einhaltung der ILO-Konventionen, Umweltverträglichkeit und soziale Performance. Diese Empfehlungen werden vor der Hauptversammlung bereits an das Management eingereicht. In den USA müssen auch schriftlich gestellte Fragen vom Vorstand beantwortet bzw. auch zur Abstimmung gestellt werden.

Regelmäßig wird ein „KEY-VOTE-SERVICE“ erstellt, aus dem hervorgeht, welche Investmentfirma wie bei den gewerkschaftlichen Vorschlägen abgestimmt hat. Die für die Kapitalanlage der Pensionsgelder zuständigen Treuhänder können dann die Firmen auswählen, die den Vorstellungen der Gewerkschaften gefolgt sind.

www.paywatch.org

Besondere Aufmerksamkeit erzielt die Internetseite „Executive Pay Watch“ (www.paywatch.org), die die Vorstandsgehälter großer amerikanischer Unternehmen unter die Lupe nimmt und populär aufbereitet.

3. Rückschlüsse für die deutsche Diskussion

Pensionsfonds nun auch in Deutschland

Nachdem mit dem neuen Altersvermögensgesetz nunmehr auch in Deutschland Pensionsfonds erlaubt werden sollen, sind ein kritischer Vergleich und einige politische Einschätzungen angebracht.

3.1 Unterschiede zu deutschen Pensionsfonds

Kurz zu den neuen deutschen Pensionsfonds. Sie lassen sich mit folgenden Stichworten charakterisieren:

- Sie können als Aktiengesellschaft oder Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit (VVG) gegründet werden und bieten Versorgungsleistungen auf Grundlage von Pensionsplänen an.
- Sie können sowohl betrieblich als auch überbetrieblich gegründet werden.
- Sie haben einen Vorstand und einen Aufsichtsrat.
- Es können sowohl leistungsbezogene als auch beitragsbezogene Pläne angeboten werden. Bei beitragsbezogenen Plänen ist zumindest die Rückzahlung als Rente vorgeschrieben.
- Die Zusagen sind am Kapitalmarkt rückzudecken.
- Pensionsfonds unterliegen der Versicherungsaufsicht und bestimmten Anforderungen für die Organisation und Kapitalaufbringung.
- Die Versicherungsaufsicht kann in den Geschäftsbetrieb eingreifen, insbesondere zur Sicherung der jederzeitigen Zahlungsfähigkeit.
- Die Kapitalanlagepolitik unterliegt bestimmten Auflagen, zum Beispiel dem maximalen Anteil von Aktien. Diese Auflagen werden bald per Rechtsverordnung erlassen.

Wesentliche Unterschiede

Es existieren also einige Unterschiede zwischen amerikanischen und deutschen Pensionsfonds. Entsprechend der deutschen Tradition ist eine Dualstruktur von Führung und Kontrolle (Vorstand/Aufsichtsrat) eingeführt, während entsprechend amerikanischer Gebräuche ein monistischer „Board of Trustees“ sowohl Verwaltung als auch Kontrolle in sich vereint.

In Deutschland wurden erstmals auch Defined Contribution Pläne, also beitragsbezogene Zusagen mit dem Altersvermögensgesetz möglich. Sie gehen allerdings nicht so weit, dass mit dem Eintritt der Rente diese als eine Summe ausgezahlt werden kann. Vielmehr müssen die Beiträge zumindest in ihrer eingezahlten Höhe und in Form einer Rente gewährt werden.

In Deutschland eher Versicherungslösung

Ein wesentlicher Unterschied ist die stärkere Regulierung der Kapitalanlagepolitik und die höhere Aufsicht über die Pensionsfonds in Deutschland. Während in den USA die „Prudent Expert-Rule“ gilt, die im Nachhinein den Experten für Missbrauch haftbar macht, sollen in Deutschland durch Rechtsverordnung gewisse Eingrenzungen, zum Bei-

spiel beim Aktienanteil, vorgenommen werden, die das Risiko im Vorhinein (in gewissem Umfang) begrenzen. Das gefällt der Kapitalanlagelobby nicht besonders gut.

Zudem wird durch das Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen eine deutlich höhere Kontrolldichte ausgeübt als durch das amerikanische Arbeitsministerium. Insgesamt ähnelt die deutsche Regelung eher einer Versicherung denn der stark kapitalmarktorientierten amerikanischen.

3.2 Schlussfolgerungen

„Don't copy the American system“

Als Steve Abrecht, Abteilungsleiter bei der Servicegewerkschaft SEIU, erfuhr, dass nun auch in Deutschland Pensionsfonds möglich sind, reagierte er mit: „Please, don't copy the American system“ (Kopiert bitte nicht das amerikanische System). Das wäre weder möglich, da die aufgezeigten rechtlichen Unterschiede bestehen, noch sinnvoll, da das amerikanische System einige Schwächen wie mangelnde Regulierung, zu starke Konzentration auf 401k-Pläne u.a. aufweist.

Unsere Arena ist nicht die Hauptversammlung

Zuallererst: Wir brauchen Pensionsfonds nicht, um unsere betrieblichen Verhandlungspositionen zu verbessern, wie dies die amerikanischen Gewerkschaften zwangsläufig müssen. Viele Probleme, die die AFL/CIO und die Einzelgewerkschaften versuchen über Proxy-Votes der Pensionsfonds zu lösen (und häufig dafür keine Mehrheiten bekommen), regeln wir über die Mitbestimmung, insbesondere im Aufsichtsrat. Eine Arena Hauptversammlung kann nicht historisch gewachsene Mitbestimmungsstrukturen ersetzen, oder wie Jürgen Peters es formulierte (direkt 10/2001): „Wenn wir versuchen würden, auf diesem Weg Unternehmensentscheidungen zu steuern, würden wir uns der Gefahr aussetzen, dass unterschiedliche Ziele gegeneinander ausgespielt werden.“

Das Vehikel Pensionsfonds dazu zu benutzen, für uns eine weitere mitbestimmungspolitische Arena aufzubauen, auf der wir Probleme lösen, die wir woanders besser lösen können, erscheint also nicht vorrangig. Zudem werden wir schnell eine Debatte über eine so genannte Überparität bekommen, die wenig fruchtbar ist.

Historisches Fenster ist offen

Trotzdem: Es wurde ein historisches Fenster geöffnet, das eine tarifvertraglich vereinbarte Rente als neue Leistung der IG Metall für alle Beschäftigten möglich macht. Dieses Fenster wird sich, wenn wir nicht sehr schnell handeln, schließen, da das Geschäft an individuelle Vorsorgeverträge bei Lebensversicherungen verloren geht. Damit wird es schwer durch kollektive Regelungen zurückzuholen sein und die Beschäftigten zahlen viel Vertreterprovisionen für wenig Rente. Gerade die amerikanischen Erfahrungen haben die deutlich höhere wirtschaftliche Effizienz kollektiver Regelungen, was Verwaltungskosten, Übertragbarkeit, Leistungsbreite und -sicherheit angeht, gezeigt (siehe auch direkt 10/2001). Von daher müssen wir jetzt handeln.

Kann man den Bären reiten?

Lassen wir uns bei einer kapitalgedeckten Rente nicht auf die internationalen, krisenanfälligen Finanzmärkte ein?

Man lässt, doch das heißt nicht, dass man sich ihnen ausliefert, wenn man weiß, was man will. Die großen holländischen Pensionsfonds, in denen auch der niederländische Gewerkschaftsbund FNV vertreten ist, zeigen, dass man durchaus vernünftige Anlagen und Anlagekriterien finden kann. Dazu gehört beispielweise ein hoher Anteil von festverzinslichen Staatsanleihen (mit denen öffentliche Infrastruktur finanziert wird), das Verbot derivativer Anlagen in Optionen und Futures (sofern es nicht zur direkten Risikoabdeckung dient), ein geringer Aktienanteil, der nur bei Firmen erfolgen darf, die den ILO-Konventionen folgen und andere mehr. Diese Richtlinien sind in einer politischen Diskussion zu klären (siehe auch das Interview mit Jürgen Peters in direkt 10/2001).

Referenten, Tagungs- und Diskussionsleitung

Prof. Sir Tony Atkinson, Warden of Nuffield College/University of Oxford

Prof. Dr. Diether Döring, Akademie der Arbeit in der Universität Frankfurt am Main

Dr. Antonius Engberding, Tarifabteilung beim Vorstand der IG Metall, Frankfurt am Main

Peter König, Abteilung Arbeit und Sozialpolitik, Friedrich-Ebert-Stiftung, Bonn

Dr. Ursula Mehrländer, Leiterin der Abteilung Arbeit und Sozialpolitik, Friedrich-Ebert-Stiftung, Bonn

Dr. Rudolf Rechsteiner, Mitglied des Schweizer Nationalrates, Berlin

Horst Schild, MdB, Mitglied des Ausschusses für Finanzen des Deutschen Bundestages, Berlin

Nikolaus Simon, Geschäftsführer, Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf