

# WISO

# Diskurs

Juli 2012

Expertisen und Dokumentationen  
zur Wirtschafts- und Sozialpolitik

## Kapitaldeckung in der Krise

Die Risiken privater Renten- und  
Pflegeversicherungen

Gesprächskreis  
Sozialpolitik



**FRIEDRICH  
EBERT**   
**STIFTUNG**



Expertise im Auftrag der Abteilung Wirtschafts-  
und Sozialpolitik der Friedrich-Ebert-Stiftung

---

## **Kapitaldeckung in der Krise**

Die Risiken privater Renten- und  
Pflegeversicherungen

Heike Joebges  
Volker Meinhardt  
Katja Rietzler  
Rudolf Zwiener

## Inhaltsverzeichnis

---

Vorwort	3
Kurzfassung	4
1. Vorbemerkung	5
2. Umlage- versus kapitalgedeckte Finanzierung im Sozialbereich	6
2.1 Kollektive Absicherung von Risiken und Finanzierungsverfahren	6
2.2 Umverteilungsmöglichkeiten nach Risiko und Einkommen	6
2.3 Finanzierungsformen in Deutschland	7
2.4 Umlageverfahren versus Kapitaldeckung	7
2.5 Vorhersehbarkeit von Leistungen	8
2.6 Kapitaldeckung verstärkt konjunkturelle Einbrüche	9
3. Kapitalanlage im Ausland als Lösung?	10
3.1 Höhere Renditen von Kapitalanlagen im Ausland nicht ohne höhere Risiken	10
3.2 Kapitalanlagen im Ausland: Schutz vor demografischen Risiken?	12
4. Ist die Riester-Rente als Vorbild für den Pflege-Bahr geeignet?	14
4.1 Wie sahen die Rentenreformen aus?	14
4.2 Wer wurde entlastet, wer belastet?	14
4.3 Was passiert mit unserem Rentenniveau?	15
4.4 Was ist bei einem Renditevergleich zwischen GRV und Riester-Rente zu beachten?	15
4.5 Dauerhaft hohe Kapitalmarktrenditen unwahrscheinlich	17
4.6 Lohnt sich „Riestern“ überhaupt?	17
4.7 Wie gut ist die gesetzliche Rentenversicherung?	18
4.8 Werden die Jüngeren wirklich entlastet?	20
4.9 Drohende Altersarmut	21
5. Wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen	22
6. Literaturverzeichnis	24
Die Autorinnen und Autoren	27

Diese Expertise wird von der Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik der Friedrich-Ebert-Stiftung veröffentlicht. Die Ausführungen und Schlussfolgerungen sind von den Autorinnen und Autoren in eigener Verantwortung vorgenommen worden.

## Vorwort

---

Politische Konzepte und Ideen unterliegen Konjunkturen. Je nach wirtschaftlicher Lage, öffentlicher Meinung, dem Einfluss von Interessengruppen und medialer Berichterstattung werden „Policies“ als positiv oder schädlich eingestuft, unterstützt oder verworfen. Ein Beispiel hierfür ist die Diskussion um Kapitaldeckungs- bzw. Umlageverfahren in den sozialen Sicherungssystemen.

Vor gut zehn Jahren wurde eine staatlich geförderte, private kapitalgedeckte Rentenversicherung in Deutschland eingeführt. Damals wurde diese Einführung überwiegend positiv aufgenommen. Viele Akteure – Parteien, Medien, die Versicherungswirtschaft, Teile der Gewerkschaften und der Wissenschaft – sahen darin eine angemessene Antwort auf die Herausforderungen des demografischen Wandels. Das Umlagesystem galt in weiten Teilen der Öffentlichkeit als überholt und nicht zukunftsfähig. Wer es verteidigte, galt bestenfalls als antiquiert.

Doch Zeiten ändern sich. Vor dem Hintergrund der Krisen an den Finanzmärkten, die seit Jahren die Welt in Atem halten und diesmal auch Europa betreffen, werden die Fragen zur Kapitaldeckung kritischer. Das Versprechen stabil hoher Zinssätze für die Versicherten kann offensichtlich nicht gehalten werden. Dazu kommt die Erkenntnis, dass staatlich geförderte private Rentenversicherungen nicht die erhoffte sozialpolitische Wirkung haben und Mitnahmeeffekte hervorrufen. Dies haben unter anderem zwei Studien

der Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik der Friedrich-Ebert-Stiftung im Jahr 2011 belegt (Sie finden diese Studien unter [www.fes.de/wiso](http://www.fes.de/wiso)).

Gegenwärtig richtet sich der Blick von der Alterssicherung auf die Absicherung des Pflege- und Krankheitsrisikos. Mit dem Kabinettsbeschluss der Bundesregierung vom 6. Juni 2012, jede privat abgeschlossene Pflegeversicherung mit fünf Euro pro Monat zu fördern, soll der Einstieg in die staatlich geförderte private Pflegeversicherung gemacht werden.

Wir wollen mit unseren Veröffentlichungen einen Beitrag zur Diskussion um die künftige Richtung der Sozialpolitik leisten und Handlungsempfehlungen für die Politik geben. Eine der Kernfragen ist, ob die Politik bei der Absicherung von Lebensrisiken weiter auf Privatisierung oder auf eine Stärkung des Solidarsystems setzen soll. Dazu haben die Autorinnen und Autoren des Textes die Risiken der Kapitaldeckung umfassend in den Blick genommen und Argumente für und gegen die Kapitaldeckung abgewogen. Wir danken Heike Joeßges, Volker Meinhardt, Katja Rietzler und Rudolf Zwiener herzlich für die gute Zusammenarbeit. Ihnen als Leserin und Leser wünschen wir eine informative Lektüre.

*Severin Schmidt*

Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik  
der Friedrich-Ebert-Stiftung

## Kurzfassung

---

Die Bundesregierung will eine freiwillige, staatlich geförderte private Pflegezusatzversicherung (auch Pflege-Bahr genannt) analog zur Riester-Rente einführen, um damit in Zukunft Beitragssteigerungen in der gesetzlichen Pflegeversicherung zu vermeiden.

Zuerst wird der grundsätzlichen Frage, welches Finanzierungssystem überhaupt für die soziale Sicherung geeignet ist, nachgegangen, wobei vor allem das kapitalgedeckte System mit der Umlagefinanzierung verglichen wird. Im Prinzip geht es darum, wie in beiden Systemen Risiken und Einkommen umverteilt werden können, damit sowohl Personen mit gesundheitlichen Risiken als auch Personen mit geringerem Einkommen eine ausreichende Absicherung im Alter, bei Erwerbsunfähigkeit, Krankheit und Pflegebedürftigkeit erhalten. Dabei zeigt sich, dass nur eine Zwangsmitgliedschaft und die teilweise Aufgabe des Äquivalenzprinzips zwischen Beiträgen und Leistungen über sozial gestaffelte Beiträge eine bezahlbare und umfassende Absicherung gewährleisten.

Da die höhere Rendite auf internationalen Kapitalmärkten ein wesentliches Argument für das Kapitaldeckungsverfahren darstellt, werden die Risiken von Finanzanlagen im Ausland untersucht, die im Zuge der Finanzkrise spektakulär deutlich wurden. Dabei zeigt sich, dass unter Einrechnung der Risiken, Finanzanlagen im Inland nicht schlechter abschneiden. Auch wird gezeigt, warum man vom Kapitaldeckungsverfahren keine wesentliche Linderung demografischer Probleme in Deutschland erwarten kann. Im Unterschied zum Umlageverfahren werden konjunkturelle Krisen durch das Kapitaldeckungsverfahren nicht abgemildert, sondern noch verschärft.

Die Erfahrungen nach zehn Jahren Riester-Rente zeigen, dass sich die Arbeitnehmer durch die Aufgabe der paritätischen Finanzierung deut-

lich schlechter stellen. Auch sind die Renditen in der gesetzlichen Rentenversicherung – trotz der massiven Absenkung des zukünftigen Rentenniveaus – den Renditen der Riester-Verträge – vor allem in den Verträgen ab 2011 – in der Regel deutlich überlegen, zumal die Berufsunfähigkeit in den Riester-Verträgen nicht abgesichert ist. Angesichts der gesunkenen Kapitalmarktzinsen wurde der Garantiezins seit Einführung der Riester-Rente mehrmals gesenkt. In Zukunft ist damit zu rechnen, dass die Lebensversicherungen zuerst die hohen Garantiezinsen in den Altverträgen bedienen müssen und die Überschussbeteiligungen in den jüngsten Riester-Verträgen daher gering ausfallen dürften. Zur schlechten Bilanz der Riester-Renten tragen auch die hohen Verwaltungskosten und Gewinne der Versicherungswirtschaft, die Unsicherheiten des Kapitalmarktes, und die notwendige Dynamisierung der Renten bei.

Unausweichlich erzwingt die zunehmende Überalterung unserer Gesellschaft in Zukunft höhere absolute und relative Ausgaben für Renten, aber auch für Pflege und Gesundheit. Auch jüngere Erwerbstätige profitieren nur vordergründig von niedrigeren Beitragssätzen. Ihre Rentenbezugsdauer erhöht sich bei steigender Lebenserwartung. Sie müssen dann auch länger von den abgesenkten gesetzlichen Renten leben. Aufgrund der Reformen müssen sie mindestens doppelt so viel selbst ansparen, wie sie durch die Rentenreformen auf der Beitragsseite entlastet werden.

Die nun geplante freiwillige, private Pflegeversicherung nach dem Vorbild der Riester-Rente würde die Fehler der Riester-Reform in einem anderen Sozialversicherungszweig wiederholen. Für eine langfristig sichere Pflegeabsicherung sollte auf eine breite und alle Personenkreise umfassende Versicherung auf der Basis des Umlageverfahrens gebaut werden. Damit könnte eine Unterversicherung im Pflegefall vermieden werden.

## 1. Vorbemerkung

---

Die Politik diskutiert aktuell die Einführung einer freiwilligen, staatlich geförderten Pflegezusatzversicherung analog zur Riester-Rente (auch Pflege-Bahr genannt). Damit sollen künftig Beitragssatzsteigerungen in der gesetzlichen Pflegeversicherung vermieden werden. Die derzeitige Regierung hat sich bereits im Koalitionsvertrag (CDU/CSU und FDP 2009) darauf geeinigt, in dieser Legislaturperiode eine ergänzende private Pflegeversicherung einzuführen. Von einer Pflichtversicherung ist man inzwischen abgerückt. Vielmehr ist eine geförderte freiwillige private Zusatzversicherung ähnlich der Riester-Rente im Gespräch. Die staatliche Förderung soll in Form eines Zuschusses von monatlich fünf Euro erfolgen (BMG, 2012), sofern ein Mindestbeitrag von zehn Euro gegeben ist. Die Konkretisierung des Konzepts durch ein Bundesgesetz wird im Rahmen des Entwurfs eines Gesetzes zur Neuausrichtung der Pflegeversicherung (Pflege-Neuausrichtung-Gesetz – PNG), das am 26.4.2012 in die erste Lesung ging, angekündigt (Bundesregierung 2012). Nach dem Willen der Bundesregierung soll die private Pflegezusatzversicherung in 2013 eingeführt werden.

Die Pläne der Bundesregierung basieren auf der Überzeugung, dass die paritätische Finanzierung durch Arbeitgeber und Arbeitnehmer aufgegeben werden soll und das Kapitaldeckungsverfahren besser geeignet sei als das Umlageverfahren, demografisch bedingte Belastungen abzufedern. Diese Annahme begründete auch die Einführung einer staatlich geförderten privaten Altersvorsorge im Jahr 2001.

Nach rund zehn Jahren Riester-Rente gab es im vergangenen Winter eine erste ernüchternde Bestandsaufnahme. Viele Versprechen über die Vorteile einer kapitalgedeckten Altersvorsorge konnten nicht eingelöst werden. Zudem haben die Folgen der Finanzkrise im Jahr 2008 gezeigt, wie anfällig kapitalgedeckte soziale Sicherungs-

systeme in solchen Krisen sind – und das trotz der massiven staatlichen Hilfen und Stabilisierungsmaßnahmen der Notenbanken. Angesichts der bisher schlechten Bilanz der Riester-Rente und düsterer Zukunftsperspektiven erscheint ein Pflege-Bahr keine verlockende Lösung der anstehenden Finanzierungsprobleme. Zu viele Gemeinsamkeiten hätte ein Pflege-Bahr in der Konstruktion mit der Riester-Rente.

Dieser Aufsatz beschäftigt sich mit der grundsätzlichen Frage, welches Finanzierungssystem überhaupt für die soziale Sicherung geeignet ist, wobei vor allem das kapitalgedeckte System mit der Umlagefinanzierung verglichen wird. Dazu werden im folgenden Kapitel zunächst notwendige Begriffe erläutert und grundsätzliche Probleme der Kapitaldeckung angesprochen. Da das wesentliche Argument für das Kapitaldeckungsverfahren die höhere Rendite auf internationalen Kapitalmärkten ist, werden im dritten Kapitel die Risiken von Finanzanlagen im Ausland dargestellt, die im Zuge der Finanzkrise eindrucksvoll deutlich wurden. Zudem wird erläutert, warum man vom Kapitaldeckungsverfahren (und damit implizit den Finanzanlagen im Ausland) keine wesentliche Linderung demografischer Probleme in Deutschland erwarten kann. Im vierten Kapitel werden die Erfahrungen mit der Riester-Rente analysiert. Dabei werden vor allem die einstigen Versprechen mit der tatsächlichen Entwicklung konfrontiert.

Die Auseinandersetzung mit den Stärken und Schwächen der Riester-Rente ist wichtig für eine fundierte Entscheidung, ob im Pflegebereich ebenfalls die private kapitalgedeckte Finanzierung als Ergänzung zur gesetzlichen Pflegeversicherung (GPV) eingeführt werden sollte. Angesichts der großen Probleme bei der Riester-Rente besteht die Gefahr, dass die Fehler der Riester-Rente beim Pflege-Bahr wiederholt werden.



## 2. Umlage- versus kapitalgedeckte Finanzierung im Sozialbereich

---

### 2.1 Kollektive Absicherung von Risiken und Finanzierungsverfahren

Für den einzelnen Bürger hat die Absicherung gegen den Ausfall des Einkommens (Alter oder Erwerbsminderung) oder die Folgen von Erkrankungen oder Pflegebedürftigkeit einen hohen Stellenwert. Das Ziel dieser sozialen Absicherung lässt sich allerdings auf unterschiedlichen Wegen erreichen. Grundsätzlich besteht die Alternative einer individuellen oder einer kollektiven Absicherung. Individuell bedeutet, jeder Einzelne versucht, sein Risiko abzuschätzen und individuell vorzusorgen. Dies birgt das Risiko, dass der Einzelne sich bei dem benötigten Finanzaufwand verschätzt bzw. nicht in der Lage ist, in dem entsprechend nötigen Umfang vorzusorgen. Kollektiv bedeutet, der Einzelne schließt sich mit anderen Personen zu einer Gruppe zusammen, um im Risikofall gemeinsam die Finanzlast zu tragen. Dabei ist vor allem darauf zu achten, dass eine Absicherung in der gewünschten und vereinbarten Höhe auf Dauer sichergestellt ist und möglichst nicht durch Sonderereignisse beeinträchtigt wird. Wird auf eine kollektive Absicherung in Form einer Versicherung gesetzt, dann besteht die Wahl zwischen unterschiedlichen Finanzierungsverfahren: dem Umlageverfahren oder einer kapitalgedeckten Finanzierung.

Als kapitalgedecktes Verfahren wird eine Finanzierung verstanden, die für einzelne Personen (bzw. Gruppen oder Kohorten) Kapital zurücklegt, um aus diesem Kapitalbestand die auftretenden Risiken eben dieser Personen (bzw. Gruppen oder Kohorten) abzudecken. Beim Umlageverfahren werden die Ausgaben dagegen direkt aus den laufenden Beiträgen der Versicherten finanziert. Ein geringer Kapitalbestand wird nur als Reservefonds für den Fall ungleichmäßiger Einnahmeflüsse gehalten.

### 2.2 Umverteilungsmöglichkeiten nach Risiko und Einkommen

Als Weiteres wird politisch festgelegt, in welchem Ausmaß eine Umverteilung hinsichtlich der Einkommen und/oder den Risiken mit dem Ziel einer ausreichenden Absicherung beabsichtigt wird. Wird z.B. für den Pflegefall in einer privaten Versicherung eine risikoäquivalente Beziehung zwischen der zu erbringenden Leistung und dem Beitrag angestrebt, dann wird der Beitrag nach Höhe des Risikos des Eintritts eines Pflegefalls bestimmt. Dies kann zur Folge haben, dass Personen, die z.B. auf Grund von Vorerkrankungen in eine bestimmte Risikoklasse eingestuft werden, den entsprechenden Beitrag nicht aufbringen können. Sie werden somit nicht abgesichert.

Wird dagegen auf eine äquivalente Beziehung zwischen der Höhe der Prämie/des Beitrages und der Leistung verzichtet, d. h. unabhängig von der Beitragshöhe erfolgt eine ausreichende Leistung, dann ist es sinnvoll, mit einer Pflichtversicherung ein möglichst großes Kollektiv abzusichern. Damit ist eine breite Risikostreuung gewährleistet, weil Personen mit geringeren Risiken nicht ausweichen können. Es findet so eine Umverteilung zugunsten der Betroffenen statt.

Geht es um die Alterssicherung, so trifft der Wegfall des Erwerbseinkommens wegen Alters alle. Daher ist es sinnvoll, das Kollektiv generationsübergreifend zu gestalten. Soll die Alterssicherung auch Umverteilungseffekte enthalten, dann ist die enge Äquivalenz zwischen Einkommen und Leistung einzuschränken, z.B. durch eine höhere Gewichtung niedriger Einkommen bei der Leistungszumessung. Vergleicht man das deutsche Rentenversicherungssystem in seiner derzeitigen Ausgestaltung mit dem in anderen europäischen Ländern (GB, NL, F, CH), dann ist unser Versorgungsniveau für Personen mit mitt-



lerem Verdienst vergleichsweise schlecht, für Personen mit Niedrigverdienst das niedrigste, und nur für Personen mit höherem Verdienst gerade mal Durchschnitt. Die Bruttoersatzraten – welche in Deutschland in etwa dem Brutto-Renten-niveau entsprechen – liegen für Niedrigverdiener mit 43 Prozent weit unter denen der anderen Länder. Im OECD-Durchschnitt erreichen diese Bruttoersatzraten ein Niveau von 72,2 Prozent, (vgl. Dedring et al. 2010). Dagegen sieht z. B. die Rentenformel der US-amerikanischen Rentenversicherung eine Lohnersatzrate im unteren Einkommensbereich von 90 Prozent vor. Die Rate sinkt in zwei Stufen über 32 Prozent auf 15 Prozent im oberen Einkommensbereich (Meinhardt 2011: 10ff.).

Eine mögliche Einkommensumverteilung, also eine soziale Ausgestaltung des jeweiligen Sicherungsbereichs, ist nicht von der Art der Finanzierung – Umlageverfahren oder Kapitaldeckung – abhängig. Die Entscheidung, in welchem Ausmaß eine soziale Umverteilung umgesetzt werden soll, wird vor allem dadurch bestimmt, nach welchen Kriterien die Leistungen zuerkannt werden und in welchem Maße die Beiträge einkommensabhängig erfolgen. Allerdings setzt eine soziale Umverteilung innerhalb der Sozialversicherung eine Pflichtmitgliedschaft voraus.

### 2.3 Finanzierungsformen in Deutschland

Für den Gesundheits- und Pflegebereich existieren in der Bundesrepublik Deutschland die beiden oben genannten Finanzierungsmodelle nebeneinander. Für abhängig Beschäftigte besteht bis zu einer bestimmten Einkommenshöhe (Versicherungspflichtgrenze) eine Pflichtversicherung. Oberhalb dieser Grenze besteht die Wahlmöglichkeit zwischen der gesetzlichen und einer privaten Krankenversicherung (KV) sowie Pflegeversicherung (PV). In der gesetzlichen KV und PV sind die Beiträge proportional zum Einkommen bis zur Beitragsbemessungsgrenze. In der privaten KV und PV dagegen sind die Prämien nach Geschlecht, Alter und/oder Vorerkrankungen gestaffelt.

Im Bereich der Alterssicherung dominiert in Deutschland für abhängig Beschäftigte die gesetzliche Pflichtversicherung im Umlageverfahren ohne Austrittsmöglichkeit. Sie weist eine starke Äquivalenz zwischen dem einkommensbezogenen Beitrag und der Leistung (Rente) auf. Die Äquivalenzbeziehung hat zur Folge, dass niedrige Einkommen (Beiträge) eine niedrige Rente nach sich ziehen und hohe Einkommen (Beiträge) eine hohe Rente. Die Umverteilungseffekte sind relativ gering und beziehen sich vor allem auf die Rente wegen Erwerbsminderung und die Hinterbliebenenversorgung. Daneben hat die gesetzliche Rentenversicherung (GRV) noch zusätzliche, so genannte versicherungsfremde Leistungen, die z. B. durch die deutsche Vereinigung entstanden sind. Daneben besteht mit der Riester-Rente eine freiwillige, individuelle und kapitalgedeckte Zusatzversicherung.

### 2.4 Umlageverfahren versus Kapitaldeckung

Das Plädoyer für eine kapitalgedeckte Abdeckung von Risiken stützt sich vor allem auf die weit verbreitete Behauptung, dass die Verzinsung des Kapitals längerfristig grundsätzlich höher sei als die „Rendite“, die im Umlageverfahren erzielt werden könne. Über diese These der „grundsätzlichen Überlegenheit“ des Kapitaldeckungsverfahrens wird seit langer Zeit gestritten. Dies betrifft zum einen den direkten Renditevergleich. Unter bestimmten Annahmen ergibt sich theoretisch eine Überlegenheit des Kapitaldeckungsverfahrens (Homburg 1988: 43), eine hohe Wahrscheinlichkeit dafür (Breyer 2000: 391) oder aber auch keine Überlegenheit (Logeay et al. 2009: 6). Beim Vergleich wird häufig nicht berücksichtigt, dass ein „Ur-Geschenk“ des Umlageverfahrens, nämlich eine Auszahlung an die erste Generation/Kohorte, die noch nicht ihren Beitrag leisten konnte, auch in das kapitalgedeckte Verfahren eingerechnet werden müsste. Ein solches Ur-geschenk erfolgte in der Rentenversicherung nach dem zweiten Weltkrieg und zum Teil nach der deutschen Vereinigung.

Der zweite Teil der Diskussion bezieht sich auf die Frage der realwirtschaftlichen Auswirkungen. Nach Mackenroth (1952) muss „aller Sozialaufwand immer aus dem Volkseinkommen der laufenden Periode gedeckt werden“. Das gewählte Finanzierungsverfahren ist somit nur ein monetärer Schleier vor der Realität. Mackenroth verneint damit die Möglichkeit, volkswirtschaftlich Konsum auf die Zukunft zu übertragen.

Gegen diese These werden zwei Gegenargumente angeführt. Erstens: Eine Volkswirtschaft könne einerseits Kapital ins Ausland exportieren und später zurücktransferieren (siehe Kapitel 3) und andererseits Konsum durch den Kauf langlebiger Konsumgüter wie z.B. Wohnungen oder Häuser zeitlich verlagern (Breyer 2000: 386).

Neben Argumenten zur Verlagerung von volkswirtschaftlichem Konsum wird aber vor allem betont, dass die Finanzierungsverfahren unterschiedliche ökonomische Entwicklungen bedingen. So wird häufig behauptet, dass durch eine höhere Finanzkapitalbildung beim Kapitaldeckungsverfahren über einen niedrigeren Realzins ein höheres Wachstum ausgelöst wird (z.B. Feldstein 1974; Dt. Bundesbank 1999) und damit eine höhere Wohlfahrt erreicht wird. Theoretisch (und empirisch) ist das Gegenteil allerdings nicht weniger wahrscheinlich. Der Einstieg in eine Finanzierung sozialer Sicherung über Kapitalbildung dürfte aufgrund des Nachfrageausfalls bei stärkeren Sparanstrengungen der Arbeitnehmer vielmehr zu Wachstumseinbußen führen (vgl. Meinhardt et al. 1999).

## 2.5 Vorhersehbarkeit von Leistungen

Für die Qualität sozialer Sicherungssysteme, vor allem von Alterssicherungssystemen, ist die Konstanz und Vorhersehbarkeit zukünftiger Leistungen ein wichtiges Kriterium. Wer während des Erwerbslebens für die Altersphase spart oder Beiträge leistet, muss abschätzen können, wie viel er oder sie sparen bzw. leisten muss, um später ein angestrebtes Niveau an Leistungen zu erhalten. Untersuchungen für die USA mit ihrem kapitalgedeckten Rentensystem zeigen, dass die Rentenrendite längerfristig erheblich schwankt (Burtless

2000). Bei gleicher Spartätigkeit ergeben sich somit für verschiedene Rentnerkohorten stark voneinander abweichende Niveaus an Leistungsansprüchen. Bereits der Einbruch der Finanzmärkte 2000/2001 hatte zur Folge, dass private Pensionsfonds hohe Verluste zu tragen hatten und die bis dahin auf dem Papier ausgewiesenen Ansprüche kräftig schrumpften.

Vor allem im Zuge der jüngsten Finanzmarktkrise hat sich gezeigt, dass sich die erwartete höhere Stabilität kapitalgedeckter Finanzierungsformen in Zeiten von Krisen nicht bestätigt. Stattdessen hat das Umlageverfahren die Finanzkrise deutlich besser überstanden als die kapitalgedeckten Lebensversicherungen (Lenze 2011). Laut OECD betrug die Verluste kapitalgedeckter Lebensversicherungen im Jahr 2008 im Durchschnitt 23 Prozent. Zwar beruhte der hohe Wert vor allem auf den Verlusten US-amerikanischer Pensionsfonds, die im Schnitt Verluste von 26 Prozent aufwiesen (OECD 2009: 25). Aber auch Deutschlands kapitalgedeckte Versicherungen waren betroffen, auch wenn die Verluste unter zehn Prozent lagen. Die geringeren deutschen Verluste erklären sich laut OECD durch die strengere Regulierung: Je weniger das Halten von riskanteren Finanzanlagen wie Aktien erlaubt ist und je höher dadurch der Anteil von Wertpapieren in der Bilanz, desto geringer die Verluste (OECD 2009: 33).

Zwar dürften die hohen Verluste des Jahres 2008 in den Folgejahren durch steigende Kurse teilweise wieder ausgeglichen worden sein. Doch dürfte die zukünftige Entwicklung für kapitalgedeckte Versicherungen in Europa angesichts der Eurokrise und den damit verbundenen Kursverlusten von Staatsanleihen der Peripherieländer schwierig werden. Zudem waren auch Versicherungen von Kapitalverlusten durch die Umschuldung griechischer Staatstitel betroffen.

Private Lebensversicherungen profitieren derzeit von den Kurssteigerungen deutscher Staatsanleihen. Allerdings geht der positive Effekt auf die Bilanz mit niedrigen Renditen einher, die das Auszahlen der in der Vergangenheit garantierten Zinsen für kapitalbildende Lebens- und Rentenversicherungen erschweren dürfte. Diese Entwicklung sehr niedriger Renditen auf vergleichs-

weise sichere Anlagen könnte künftig sogar noch zunehmen und damit kapitalgedeckte Versicherungen weiter in Bedrängnis bringen: Der Internationale Währungsfonds weist im dritten Kapitel seines Global Financial Stability Report (IMF 2012) darauf hin, dass weltweit das Volumen der als sicher klassifizierten Staatsanleihen um etwa neun Billionen USD zurückgehen dürfte – während gleichzeitig die Nachfrage nach sicheren Anlagen durch stärkere Regulierung von Finanzinstituten weltweit zunimmt.

Aufgrund der Schwankungen und Krisen auf den Finanzmärkten ist eine langfristig verlässliche Abschätzung zukünftig zu erwartender Leistungen im Kapitaldeckungsverfahren nicht möglich. Werden gleichzeitig viele Vermögenswerte verkauft, weil die Kapitaleigner ihre Rente aus den Verkaufserlösen beziehen wollen, dann dürften wegen des Überangebots die Vermögenspreise sinken und die Renten entsprechend niedriger ausfallen (ausführlich im Kapitel 3). „Vielleicht“ zu der Kohorte zu zählen, die von einem Aufschwung am Kapitalmarkt profitiert, kann nicht das Risiko kompensieren „vielleicht“, zu der Kohorte zu zählen, deren Ansprüche stark reduziert werden. Diese Unsicherheit kann im Umlageverfahren durch eine langfristig geltende Beziehung zwischen den Einkommen der Erwerbstätigen und den zu erwartenden Leistungen deutlich gemildert werden.

Zudem ist für Deutschland ein deutlicher Rückgang der Renditen von kapitalgedeckten Lebens- und Rentenversicherungen und insbesondere Riester-Versicherungen beobachtbar, wie im Kapitel 4 ausführlich erläutert wird. Entsprechend hat das Bundesfinanzministerium den Garantiezins (Höchstrechnungszinssatz) auf die Sparbeiträge in Lebensversicherungen bei Neuverträgen seit 1994 bereits viermal gesenkt: von damals 4 Prozent auf zunächst 3,25 Prozent, dann auf 2,25 Prozent und jetzt nur noch 1,75 Prozent.<sup>1</sup> Dieser Zinssatz bestimmt im Prinzip die Untergrenze für den Zahlbetrag in der Auszahlungsphase. So erhielten Arbeitnehmer, die 2002 einen Riester-Rentenvertrag abschlossen, eine Verzinsung von 3,25 Prozent garantiert. Für Abschlüsse

im Jahr 2012 gelten nur noch 1,75 Prozent. Er wird mit Überschussbeteiligungen aufgestockt. Diese dürften allerdings in Zukunft deutlich geringer ausfallen, da bei sinkenden Überschüssen der Versicherer die Alt-Verträge mit ihrem höheren Garantiezins zuerst bedient werden müssen. Dies bedeutet, dass Neu-Verträge an den eventuell anfallenden Überschüssen nicht oder nur in Teilen beteiligt werden können.

Angesichts der empirisch beobachteten sinkenden Renditen bei gleichzeitig hoher Unsicherheit der Leistungshöhe lässt sich der behauptete Vorteil des Kapitaldeckungsverfahrens nicht nachweisen.

## 2.6 Kapitaldeckung verstärkt konjunkturelle Einbrüche

Von der Krisenanfälligkeit des kapitalgedeckten Verfahrens gehen kurzfristig starke konjunkturdestabilisierende Wirkungen aus. In den USA waren aufgrund der sinkenden Rentenzahlungen infolge der Finanzkrise manche Rentner gezwungen, wieder erwerbstätig zu werden. In einer Krise mit Massenentlassungen konkurrierten sie so mit Arbeitslosen um die ohnehin knappen Arbeitsplätze. Gleichzeitig schoben ältere Arbeitnehmer ihren eigentlich beabsichtigten Renteneintritt hinaus (Rampell/Saltmarsch 2009).

Im Vergleich zum kapitalgedeckten System ist das Umlageverfahren nicht nur krisenfester, sondern wirkt zudem stabilisierend auf die Konjunktur. Die bessere Krisenresistenz beruht auf der stabilen Einnahmehasis von Bruttolohn- und -gehaltssumme der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten, die zugleich garantiert, dass das Umlageverfahren nicht insolvent werden kann. Die Konjunkturstabilisierung – zumindest zu Beginn von Krisen – beruht auf der sich verzögerten Anpassung der Ausgaben an die Entwicklung der beitragspflichtigen Bruttolöhne pro Kopf (Meinhardt et al. 2009). Einnahmehausfälle in der Krise werden zudem erst einmal durch die Nachhaltigkeitsrücklage oder den Bundeshaushalt ausgeglichen.

1 [http://www.bafin.de/SharedDocs/FAQs/DE/Verbraucher/Versicherungen/LRSversicherung/06\\_garantierte\\_rendite.html](http://www.bafin.de/SharedDocs/FAQs/DE/Verbraucher/Versicherungen/LRSversicherung/06_garantierte_rendite.html).

### 3. Kapitalanlage im Ausland als Lösung?

---

Häufig wird angenommen, Deutschland und andere von demografischen Problemen betroffene Industrieländer könnten Finanzierungsprobleme der Alterssicherung durch eine stärkere Kapitaldeckung inklusive Anlage dieses Kapitals im Ausland abmildern. Neben der Annahme, dass die Rendite bei Kapitaldeckung höher ist als im Umlageverfahren, wird unterstellt, dass Finanzanlagen in Ländern mit „besserer“ Bevölkerungsentwicklung zu höherer Rendite und damit auch höheren Renten führen (siehe z. B. World Bank 1994). Im Folgenden wird zunächst erläutert, dass die Risiken von Finanzanlagen im Ausland bei diesen Betrachtungen häufig unterschätzt werden. Abschließend wird diskutiert, warum es fast unmöglich ist, potenzielle Anlageländer zu identifizieren, die dank günstigerer demografischer Entwicklung und wirtschaftlicher Dynamik, bei gleichzeitiger politischer Stabilität und Rechtsicherheit, eine attraktive und sichere Rendite gewährleisten.

#### 3.1 Höhere Renditen von Kapitalanlagen im Ausland nicht ohne höhere Risiken

Das größte Risiko von Finanzanlagen außerhalb des Euroraumes sind Änderungen des Wechselkurses. Die Berücksichtigung von Wechselkurseffekten kann die Gesamrendite erhöhen (Aufwertung der Fremdwährung) oder senken (Abwertung). Theoretisch sollten laut Zinsparität die Renditedifferenzen zwischen festverzinslichen Wertpapieren zweier Länder genau der erwarteten Wechselkursänderung entsprechen (z. B. Krugman/Obstfeld 2009: 336ff.). Finanzanlagen im Ausland dürften sich demnach eigentlich

nicht mehr und nicht weniger lohnen als Finanzanlagen im Inland. Eine Reihe von empirischen Studien, ausgehend von Fama (1984), haben jedoch schon früh gezeigt, dass dieser Zusammenhang nicht gilt:<sup>2</sup> Tendenziell werten Länder mit höheren Renditen leicht auf, sodass Investoren zusätzlich zum höheren Zinssatz mit Aufwertungsgewinnen belohnt werden. Lediglich für „riskantere“ Finanzanlagen wie Aktien, bei denen die Rendite zum Zeitpunkt des Erwerbs noch nicht feststeht, gibt es Hinweise, die den nach der Zinsparität zu erwartenden Zusammenhang zwischen Renditedifferenz und Wechselkursänderung grundsätzlich bestätigen (siehe Capiello/De Santis 2007).

Angesichts dieser empirischen Befunde ist es nicht erstaunlich, dass man sich im Niedrigzinsland Deutschland durch Finanzanlagen im Ausland höhere Renditen verspricht und der kapitalgedeckten Alterssicherung Finanzanlagen im Ausland empfiehlt. So sprechen sich z. B. auch Döring et al. (2007) als Fazit einer Auswertung internationaler Studien, die alle vor der Finanzkrise entstanden sind, für eine Ergänzung des Umlageverfahrens durch eine kapitalgedeckte Altersvorsorge aus. Die Kapitaldeckung soll zur Erzielung hoher Renditen nicht nur Diversifizierungsmöglichkeiten über verschiedene Klassen von Finanzaktiva nutzen, sondern auch über verschiedene Länder, wobei explizit auch außereuropäische Finanzanlagen empfohlen werden (Döring et al. 2007: 12 und 45ff.).

Betrachtet man die Ergebnisse der Studien genauer, fällt auf, dass das mit Auslandsanlagen verbundene Risiko häufig unterschätzt wird, da meist nur ein Teil des Risikos berücksichtigt wird: Im Allgemeinen werden nur die ex post realisier-

---

2 Das sogenannte „Forward Premium Puzzle“.

ten Renditen ausländischer Finanzanlagen sowie deren Volatilität betrachtet. Angesichts der hohen Kursschwankungen von Aktien schneiden daher festverzinsliche Wertpapiere trotz ihrer geringeren Rendite für die Alterssicherung meist besser ab. Werden die Risiken von Wechselkursänderungen thematisiert, wird zu deren Vermeidung meist Diversifikation über verschiedene Länder (und damit auch Währungen) sowie die Absicherung von Währungsrisiken empfohlen. Dass Absicherungsgeschäfte für die langfristigen Anlageformen von kapitalgedeckten Lebens- und Rentenversicherungen am Kapitalmarkt nicht möglich sind (jedenfalls nicht in standardisierter Form), bleibt dabei unerwähnt.<sup>3</sup>

Welche Risiken werden bei diesen Betrachtungen unterschätzt? Wie Grabau und Joebges (2012) zeigen, wird bei der Analyse der Nominalrenditen von Wertpapieren zum einen häufig der quantitativ extrem wichtige Kurseffekt und damit die Wirkung auf das Vermögen und die Bilanz des Versicherungsunternehmens vernachlässigt. Einmal im Bestand bedeutet ein Renditeanstieg von Anleihen einen Kurs- und damit auch Vermögensverlust, der von der kapitalgedeckten Rentenversicherung bilanziert werden muss.<sup>4</sup> Er kann im schlimmsten Fall zur Insolvenz führen, wenn der Kursverlust nicht durch andere Wertsteigerungen oder das Eigenkapital aufgefangen werden kann. Das gilt selbst dann, wenn die Wertpapiere bis zur Endfälligkeit gehalten werden, da zwischenzeitliche Kursverluste bilanziert werden müssen.

Zum anderen werden häufig die Wechselkurseffekte bei Fremdwährungsanleihen unterschätzt. Versicherungen im Euroraum müssen ihre Aktiva und Passiva in Euro ausweisen und

bilanzieren. Die hohen Gesamtrenditen von Fremdwährungsanleihen können durch gegenläufige Wechselkursveränderungen geschmälert oder sogar überkompensiert werden. Das kann die gesamte Investition nicht nur zwischenzeitlich, sondern insgesamt unrentabel machen. Denn im Gegensatz zu zwischenzeitlichen Kursverlusten bei Wertpapieren in Euro, bei denen – im Normalfall – spätestens zum Laufzeitende der gesamte Nominalwert der Anleihe in Euro zurückgezahlt wird, kann der Wechselkurseffekt bei einer Fremdwährungsanleihe dazu führen, dass deren Tilgungsleistung in Euro unter dem ursprünglichen Nominalwert in Euro liegt. Dieses Risiko muss daher bei Investitionen in Fremdwährungsanleihen unbedingt berücksichtigt werden.

Wie Grabau und Joebges (2012) für die vermeintlich sichere Anlageklasse von Staatsanleihen aus OECD-Ländern zeigen, ist das dadurch entstehende Risiko so hoch, dass die höheren Renditen ausländischer Staatsanleihen deutlich an Attraktivität verlieren – und zwar selbst für den Zeitraum vor der Finanzkrise. Für die betrachteten Finanzanlagen in Ländern außerhalb des Euroraumes erhöht sich die Volatilität der Gesamtrenditen so sehr, dass Euro-Staatsanleihen bei Berücksichtigung dieses Risikos deutlich an Attraktivität gewinnen. Das hohe Risiko erklärt, dass – laut der Statistik der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zu den Kapitalanlagen der Erstversicherer<sup>5</sup> – kapitalgedeckte Rentenversicherungen in Deutschland kaum ausländische Finanzanlagen halten, obwohl Staatsanleihen von OECD-Ländern unbeschränkt gehalten werden können und wegen des Risikogewichts von null auch keine Eigenkapitalunterlegung erfordern.

3 Währungsrisiken lassen sich bis zu einem Jahr gut am Kapitalmarkt absichern – jedenfalls für viel gehandelte Währungen. Mit der Volatilität der jeweiligen Währung steigen aber auch die Kosten der Absicherung von Wechselkursrisiken. Natürlich können Versicherungen verschiedener Länder Risiken auch bilateral absichern. Das ist aber auch mit Kosten verbunden und senkt die erwarteten Renditen.

4 Bilanziert der Rentenversicherer einer kapitalgedeckten Rentenversicherung nach dem Handelsgesetzbuch (HGB), muss er nach dem strengen Niederstwertprinzip (§ 253 Abs. 2 HGB) nur Wertminderungen in der Bilanz ausweisen, sobald diese dauerhaft sind. Bilanziert das Institut nach den International Financial Reporting Standards (IFRS), muss sie grundsätzlich alle Wertveränderungen berücksichtigen, außer, sie hält die Staatsanleihen im Anlagebuch, plant also das Halten bis zur Endfälligkeit. Im letzteren Fall sind Wertberichtigungen weitgehend analog zum HGB zu berücksichtigen.

5 [http://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Statistik/2011/dl\\_kapitalanlagen\\_4q\\_11\\_va.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](http://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Statistik/2011/dl_kapitalanlagen_4q_11_va.pdf?__blob=publicationFile&v=3).



Wird auf die hohen Renditen von Finanzanlagen im Ausland verwiesen, stehen jedoch weniger OECD-Länder, sondern eher die hohen Renditen wachstumsstarker Schwellenländer im Vordergrund. Ignoriert wird dabei aber das Problem, dass deren Kapitalmärkte häufig nicht in der Lage sind, hohe Kapitalzuflüsse ohne wirtschaftliche Verwerfungen aufzunehmen, wie zahlreiche Finanz- und Währungskrisen in Schwellenländern nach hohen Kapitalzuflüssen in der Vergangenheit gezeigt haben (Mexiko 1994, Argentinien 2002), am bekanntesten während der Asienkrise 1997/98.

Damit verbunden ist das Ausfallrisiko von Schwellenländeranleihen. Da kapitalgedeckte Rentenversicherungen ihren Kunden häufig eine bestimmte Mindestverzinsung des eingezahlten Kapitals garantieren, sind sie daran interessiert, dass sie die von ihnen erwartete Rendite einer Anlage auch erzielen. Anleihen scheinen in dieser Hinsicht nur ein geringes Risiko darzustellen, da die Kuponzahlungen (meist jährliche, nominell fixierte Zinszahlungen auf die Anleihe) bereits zur Emission feststehen. Hält die Versicherung die Anleihe bis zur Endfälligkeit, bekommt sie den Nominalwert der Anleihe vom Emittenten zurück. Das Risiko, dass der Emittent nicht in der Lage ist, Zins und Tilgung pünktlich zu leisten, ist allerdings für Schwellenländer relevant: Coudert und Mignon (2011) zeigen für 18 Schwellenländer, dass die höheren Renditen mit einem höheren Ausfallrisiko<sup>6</sup> einhergehen. Insofern verringern sich nach ihrer Studie auch die empirischen Widersprüche zur Zinsparität, wenn das unterschiedliche Risiko der Finanzanlagen berücksichtigt wird.

Zudem ist fraglich, inwieweit Schwellenländer bereit sind, Kapital aus alternden Industrieländern in größerem Umfang aufzunehmen. Infolge der Lehren aus Finanz- und Währungskrisen nach volatilen Kapitalzuflüssen sind gerade die erfolgreichen Schwellenländer eher Nettokapitalexporture statt Nettokapitalimporteure. China ist dafür das prominenteste Beispiel.

Insgesamt bleibt festzuhalten, dass die Risiken von Finanzanlagen im Ausland häufig unterschätzt werden – selbst wenn man drastische Ereignisse wie Finanzkrisen außer Acht lässt.

### 3.2 Kapitalanlagen im Ausland: Schutz vor demografischen Risiken?

Laut Schnabel/Ottinad (2008: 5) ist die Kapitaldeckung weniger den demografischen Risiken ausgesetzt als das Umlageverfahren, da Kapitalanlagen international angelegt werden könnten und „kaum ein Land ... so schnell und stark [altert] wie Deutschland“. Ein dabei unterschätztes Problem ist der Mangel an geeigneten ausländischen Kapitalanlageländern: Ginge es nur darum, Länder mit besserer Altersstruktur und höherem Wachstum und damit auch höheren Renditen von Finanzanlagen zu identifizieren, wäre es nicht so schwer. Gleichzeitig sollten die Ökonomien der Länder allerdings nachhaltig wachsen, politisch stabil sein und vor allem über so große Kapitalmärkte verfügen, dass ausländische Kapitalzuflüsse nicht zu wirtschaftlichen Verwerfungen führen. Barr und Diamond fassen die notwendigen Eigenschaften geeigneter Länder folgendermaßen zusammen:

*„Thus, the ideal country in which to invest has a young population **and** products one wants to buy **and** political and financial stability **and** is large enough to absorb the savings of other countries with ageing population.“* (Barr / Diamond 2006: 20; Hervorhebungen im Original),

Denn sollen die jetzt aktiven Baby Boomer zunächst Finanzanlagen im Ausland tätigen und bei Rentenbeginn auflösen, bedeutet das für die Anlageländer, dass sie zunächst mit verstärkten Nettokapitalzuflüssen konfrontiert werden, die dann in Nettokapitalabflüsse umschlagen, wenn die Baby Boomer in Rente gehen und auslaufende Finanzanlagen nicht mehr vollständig durch

6 Das Ausfallrisiko wird in der Studie durch die Credit Defaults Swaps (CDS) gemessen.

Neuanlagen kompensiert werden – außer, die aufgelösten Finanzanlagen werden für den Kauf von Produkten des Anlagelandes verwendet.

Der Aufbau von Finanzanlagen im Ausland bedeutet für die Anlageländer Nettokapitalzuflüsse. Ist der Kapitalmarkt des Anlagelandes zu klein, um sie zu absorbieren, wird das zu einer Aufwertung der Währung der Anlageländer gegenüber dem Euro führen, die für deutsche Anleger den Erwerb der ausländischen Finanztitel verteuern würde. Alternativ können hohe Nettokapitalzuflüsse auch zu Inflationsproblemen (insbesondere im Aktien- oder Immobilienmarkt) des Landes führen und damit die wirtschaftliche Entwicklung – und in der Folge die Renditen – beeinträchtigen. Selbst China als großes Schwellenland, das noch am ehesten in der Lage wäre, hohe Kapitalzuflüsse zu absorbieren, bemüht sich über Kapitalverkehrskontrollen, Kapitalzuflüsse zu begrenzen und zu kanalisieren.

Die verstärkte Auflösung der Finanzanlagen geht mit umgekehrten Wechselkurseffekten (bzw. im schlimmsten Fall mit dem Platzen von Blasen an Vermögensmärkten) einher, so dass am Ende aus deutscher Sicht deutlich weniger Finanzvermögen in Euro zur Verfügung stehen würde als ursprünglich erwartet. Ein optimales Anlageland kann es daher gar nicht geben: Sobald es von Anlegern als solches identifiziert werden würde, würden die dadurch ausgelösten Kapitalzuflüsse die zu erwartenden Renditen in der Währung der Anleger wieder reduzieren.

Verstärkt wird die Wahrscheinlichkeit solcher negativer Effekte von Kapitalbewegungen dadurch, dass nicht nur Deutschland altert. Die meisten Industrieländer verzeichnen vergleichbare Alterungsprobleme (Döring et al. 2007), so dass nicht nur Deutschland daran interessiert ist, demografische Probleme durch Kapitalanlagen im Ausland zu mildern. Dadurch steigt die Wahrscheinlichkeit, dass sowohl Nettokapitalzuflüsse von Industrieländern als auch die später zu erwartende Phase von Nettokapitalabflüssen aus den Anlageländern synchron erfolgt und damit sowohl stärkere Wechselkursreaktionen zu erwarten sind als auch stärkere wirtschaftliche Verwerfungen in den Anlageländern. Insofern ist es unwahrscheinlich, dass die realisierten Renditen den großen Erwartungen entsprechen werden. Gleichzeitig haben auch Schwellenländer ein Alterungsproblem, insbesondere China aufgrund der Ein-Kind-Politik, was Rückzahlungen von Kapitalanlagen der heute Aktiven in deren Rentenphase erschweren dürfte.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass Finanzanlagen im Ausland mit hohen Risiken verbunden sind. Insofern ist nicht überraschend, dass deutsche kapitalgedeckte Lebens- und Rentenversicherer kaum von dieser Möglichkeit Gebrauch machen. Zudem hat die Finanzkrise gezeigt, wie wenig krisenfest kapitalgedeckte Versicherungen sind.



## 4. Ist die Riester-Rente als Vorbild für den Pflege-Bahr geeignet?

### 4.1 Wie sahen die Rentenreformen aus?

Im Zentrum der Rentenreformen zu Beginn des letzten Jahrzehnts standen die langfristige Stabilisierung des Beitragssatzes auf niedrigem Niveau und die Kostenentlastung der Arbeitgeber. In der Folge wurde und wird das Rentenniveau<sup>7</sup> daher schrittweise gesenkt. Zusätzlich wird ein halber Beitragssatz zur Krankenversicherung und Pflege erhoben. Bei vorzeitigem Rentenbezug kommen weitere Rentenkürzungen durch Abschläge hinzu. Zusätzlich wurde die nachgelagerte Besteuerung der Renten eingeführt. Der Beitragssatz zur gesetzlichen Rente soll – trotz der absehbaren demografischen Entwicklung – nur bis maximal 22 Prozent im Jahr 2030 steigen. Ohne die Reformmaßnahmen wäre der Beitragssatz bis zum Jahr 2030 auf rund 26 Prozent angestiegen (Dedring et al. 2010).

Mit den Rentenreformen wurde ein grundsätzlicher Zielwechsel eingeleitet: Von der Sicherung des Lebensstandards im Rentenalter hin zur Beitragssatzstabilität.<sup>8</sup> Dies führt zwangsläufig zu einer permanenten Reduzierung des Rentenniveaus und damit in vielen Fällen auch zu Altersarmut. Zum Ausgleich der starken Absenkung des Rentenniveaus sollen die Beschäftigten privat und ohne Arbeitgeberbeteiligung vorsorgen, was in Abhängigkeit von Familienstand und Einkommen durch staatliche Zuschüsse oder Steuererleichterungen gefördert wird (Riester-Rente).<sup>9</sup>

Damit wurde in Deutschland auch Empfehlungen aus dem internationalen Umfeld gefolgt, nach denen zumindest ein Teilumstieg vom Umlageverfahren zur Kapitaldeckung bei der Rentenversicherung angebracht sei, weil bei einer Kapitaldeckung eine höhere Rendite zu erzielen sei (vgl. World Bank 1994 und die spätere Relativierung durch Orszag/Stiglitz 1999). Mit den Rentenreformen sollte zum einen die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen verbessert werden, da die Finanzierung der kapitalgedeckten Rente die Arbeitskosten nicht erhöhen, sondern kurzfristig sogar senken würde, und zum Zweiten sollten die nachfolgenden Generationen durch die demografische Alterung weniger belastet werden. Die entscheidende Frage ist, ob sich die Absenkung des Niveaus der gesetzlichen Rente und die Einführung der Riester-Rente unter Berücksichtigung realistischer Annahmen insgesamt tatsächlich als Vorteil für die heute noch jungen Erwerbstätigen und zukünftigen Rentner und Rentnerinnen erweisen wird.

### 4.2 Wer wurde entlastet, wer belastet?

Unstrittig ist, dass für die Arbeitnehmer zwar einerseits die ansonsten fälligen Beitragssatzsteigerungen der gesetzlichen Rentenversicherung, die das Rentenniveau hoch gehalten hätten, ent-

7 Das *Rentenniveau* bezeichnet das Verhältnis zwischen einer Standardrente und dem Durchschnittseinkommen der Erwerbstätigen im selben Jahr. Die für die Berechnung zugrunde gelegte *Standardrente* entspricht einer abschlagsfreien Altersrente nach 45 Versicherungsjahren. Diese hohe Zahl an Versicherungsjahren wird allerdings von den meisten Rentnern überhaupt nicht erreicht. Die Standardrente ist eine „Kunst“ Rente, sie entspricht nicht der Durchschnittsrente. Das Rentenniveau kann als *Brutto-Rentenniveau* oder bis 2004 als *Netto-Rentenniveau nach Steuern* und ab 2005 – aufgrund der Umstellung auf die nachgelagerte Besteuerung – als *Nettorentenniveau vor Steuern* angegeben werden. Die nachgelagerte Besteuerung reduziert dann das Netto-Gesamtversorgungsniveau z. B. um 6,3 Prozentpunkte für den Rentenzugangsjahrgang 2030, wie Berechnungen des Verbandes der Rentenversicherungsträger zeigen (zitiert nach SVR 2004: 241).

8 Das Ziel der Beitragssatzstabilität hatte oberste Priorität, wobei der exakte Zielwert nicht begründet wurde. Die Festlegung auf eine Obergrenze von 22 Prozent bis 2030 war willkürlich.

9 Die staatlichen Riester-Zulagen und Steuererleichterungen werden von den Riester-Sparern über ihre Steuern teilweise selbst finanziert getragen.

fallen, doch sollen sie andererseits nun alleine die entstehende Lücke durch zusätzliche eigene Vorsorge ausgleichen. Eine Beteiligung der Arbeitgeber ist nicht vorgesehen. Bei einem angestrebten maximalen RV-Beitragsatz von 22 Prozent müssten Arbeitnehmer einschließlich der Beitragsleistung zur Riester-Rente in Zukunft 15 Prozent ihres Bruttoeinkommens (elf Prozent als hälftiger Beitragsatz zur gesetzlichen Rente plus vier Prozent Beitrag zur Privatvorsorge) aufbringen. Diese Belastung ist höher als eine Belastung der Arbeitnehmer für den Fall einer Anhebung des Beitragsatzes ohne Reform auf 26 Prozent; der hälftige Anteil würde nur 13 Prozent betragen (Abbildung 1). Sparen die Arbeitnehmer die Beträge, die bisher die Arbeitgeber aufbringen mussten, zusätzlich, dann müssen sie zwangsläufig ihre Ausgaben für den privaten Konsum absenken. Hierdurch werden negative gesamtwirtschaftliche Effekte ausgelöst. Beschäftigung und Einkommen fallen infolgedessen niedriger aus (siehe Logeay et al. 2009).

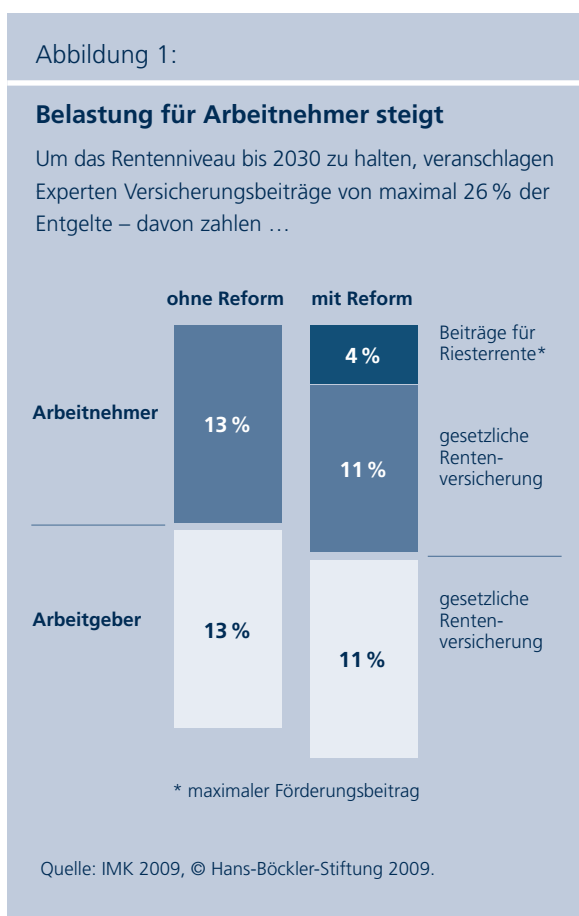
### 4.3 Was passiert mit unserem Rentenniveau?

Der Sachverständigenrat für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung (SVR) schätzte im Jahr 2003, dass das Bruttorentenniveau des Standardrentners bei Realisierung der Vorschläge der Rürup-Kommission zur Alterssicherung von 48 Prozent im Jahr 2003 auf 40,0 Prozent im Jahr 2030 sinken würde. Sogar das Gesamtversorgungsniveau – definiert als Relation der GRV-Rente zu züglich der Riester-Rente zum durchschnittlichen Bruttoeinkommen – sollte für den Standardrentner trotz Berücksichtigung der Riester-Rente durch die Rentenreform auf 46,6 Prozent im Jahr 2030 zurückgehen (SVR 2003, Ziffern 348 und 349, S. 227 und 228). Dieses Niveau ist deutlich niedriger als bei einem Verzicht auf die Rentenreformen. Die Rentenreformen entpuppen sich so zu einem großen Teil als reine Umverteilungsmaßnahmen zu Lasten der Arbeitnehmer und zu Gunsten der Unternehmen, insbesondere der Versicherungsunternehmen.

Die ersten Ergebnisse nach zehn Jahren Riester-Sparen sind mehr als ernüchternd. Noch nicht einmal die Hälfte der potenziell Betroffenen hat einen Riester-Vertrag (vgl. Fassbauer/Toutaouvi 2009). Besonders problematisch ist die Situation bei Haushalten mit geringen Einkommen bzw. unterbrochenen Erwerbsbiografien (vgl. Blank 2011). Hier ist der Anteil der Haushalte ohne Riester-Verträge noch niedriger. Das mag unterschiedliche Gründe haben, doch die schlechte finanzielle Situation der privaten Haushalte dürfte ausschlaggebend sein.

### 4.4 Was ist bei einem Renditevergleich zwischen GRV und Riester-Rente zu beachten?

Grundsätzlich können für beide Systeme Renditen berechnet werden. Während die sogenannte „interne Rendite“ bei der gesetzlichen Rentenversicherung als einheitlicher Zinssatz ermittelt wird, bei dem die Summe der verzinnten eingezahlten Beiträge zu Rentenbeginn genau dem Gegenwartswert der zukünftigen Rentenzahlung



entspricht (vgl. z.B. Ohsmann/Stolz 2004), wird bei der Riester-Rente zwischen einer Rendite in der Ansparphase und einer Rendite in der Rentenphase unterschieden. Im Kapitaldeckungsverfahren wird die Rendite in der Rentenphase zwar durch die Rendite in der Ansparphase stark beeinflusst, darüber hinaus hängt sie aber auch von der korrekten Schätzung der Lebenserwartung, der Dynamisierung der Rentenzahlungen und den expliziten und impliziten Kosten und Gewinnen des Versicherers ab. Aus einer unterstellten hohen Kapitalmarktrendite von 4 Prozent bis 4,5 Prozent über die gesamte Laufzeit (Ansparphase und Rentenphase), die in den meisten Rechnungen als an die Versicherten weiter gegebene Verzinsung unterstellt wird, kann eine deutlich geringere Rendite in der Auszahlungsphase werden, wie in Kapitel 4.6 ausführlich erläutert wird. Diese Rendite ist für die Rentenempfänger bzw. Riester-Sparer von Bedeutung und nur diese Rendite darf mit der impliziten Rendite im gesetzlichen Rentensystem verglichen werden. Innerhalb der Systeme hängt die jeweilige Rendite zudem von individuellen Faktoren wie Alter, Geschlecht und Familienstand ab. Dies erschwert generelle Schlussfolgerungen.

Darüber hinaus bestehen zwischen der gesetzlichen Rentenversicherung und der Riester-Rente zahlreiche fundamentale Unterschiede, die einen Vergleich der Renditen in beiden Systemen erschweren. Anders als die individualisierte Riester-Rente sichert die gesetzliche Rentenversicherung neben der regulären Altersrente noch eine Reihe anderer Risiken ab. Der Sachverständigenrat schreibt daher: „Ein Vergleich der hier abgeleiteten impliziten Renditen mit den Renditen einer kapitalgedeckten Rentenversicherung ist nicht sinnvoll, da die Gesetzliche Rentenversicherung neben Altersrenten auch noch Erwerbsunfähigkeitsrenten, Hinterbliebenenrenten und für die älteren Jahrgänge Berufsunfähigkeitsrenten zahlt sowie Rehabilitationsleistungen gewährt.“ (SVR 2003: 222) Nach Ohsmann und Stolz (2004: 57) lässt sich der Teil der Beiträge, der sich auf diese zusätzliche Absicherung bezieht, herausrechnen. Sie beziffern ihn auf 20 Prozent.

Renditesteigernd wirkt sich in der GRV auch der Bundeszuschuss aus, der allerdings als Kompensation für die vielen versicherungsfremden bzw. nicht beitragsgedeckten Leistungen der Rentenversicherung betrachtet werden sollte und zudem zu einem großen Teil von den Beitragszahlern und Rentnern über ihre Steuerzahlungen selbst aufgebracht wird (Reineke 2012; Meinhardt/Zwiener 2005). Ein zunehmendes Verhältnis von Rentnern zu Beitragszahlern sowie ein steigender Beitragssatz senken die Rendite, während eine höhere Lebenserwartung und Lohnsteigerungen die Rendite für bestehende Rentner erhöhen. Für Beitragszahler bedeuten Lohnsteigerungen sowohl höhere Beiträge als auch höhere Rentenzahlungen. Die Wirkung auf die Rendite ist neben den oben angeführten Punkten von der Anpassungsformel abhängig. Bleibt die Steigerung des aktuellen Rentenwerts gegenüber der Lohnentwicklung (bei gleichem Beitragssatz) zurück, dann verschlechtert sich die Rendite.

Ein Renditevergleich zwischen der GRV und der Riester-Rente ist grundsätzlich nur aus der Perspektive des Versicherten sinnvoll. Unter Beachtung des fehlenden Arbeitgeberbeitrags, der hohen Verwaltungskosten, der Gewinne der Versicherungswirtschaft, der Unsicherheiten des Kapitalmarktes, der fehlenden Absicherung von Berufs- bzw. Erwerbsunfähigkeit und einer fehlenden Hinterbliebenenversorgung (im Standardvertrag) fällt der Renditevergleich der Riester-Rente mit der gesetzlichen Rente für die Arbeitnehmer deutlich schlechter aus. Dies wird weiter unten analysiert. Nur wenn sich die Arbeitgeber ebenfalls paritätisch an der privaten Rente im Kapitaldeckungsverfahren beteiligen würden, – was sinnvoll wäre, wenn sich die hohen versprochenen Kapitalmarktrenditen auch in den Auszahlungen der Versicherungen niederschlagen würden –, könnte ein fairer Renditevergleich zwischen beiden Anlageformen durchgeführt werden.

#### 4.5 Dauerhaft hohe Kapitalmarkttrenditen unwahrscheinlich

Die häufig getroffene Annahme einer langfristigen nominalen Kapitalmarkttrendite von 4 Prozent bis 4,5 Prozent ist gesamtwirtschaftlich vor dem Hintergrund der Entwicklung der Wachstumsraten äußerst problematisch. Sie unterstellt zumindest implizit eine in Zukunft über mehrere Jahrzehnte anhaltende Umverteilung zu Gunsten der Kapitaleinkommen. Selbst wenn auf den Kapitalmärkten in der Vergangenheit in einer bestimmten Phase eine Rendite in dieser Größenordnung beobachtet wurde, darf sie langfristig, also über mehrere Jahrzehnte, so nicht unterstellt werden. Schließlich war diese hohe Rendite gleichzeitig mit einer sinkenden Lohnquote verbunden, welche nicht automatisch auf Dauer fortgeschrieben werden darf (vgl. Logeay et al. 2009). Mit der unterstellten sinkenden Lohnquote fallen die Einnahmensteigerungen der GRV in Zukunft gering aus, was dann zum Ausgleich scheinbar wieder mehr Kapitaldeckung erfordern und die Arbeitgeber wieder zusätzlich begünstigen würde. Mit dem Teilumstieg auf die Kapitaldeckung wurde gezielt eine Einkommensumverteilung von den Arbeitnehmern zu den Arbeitgebern betrieben.

Langfristig können sich die Renditen in der Finanzwirtschaft nicht von der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung abkoppeln. Das ist eine der fundamentalen Lehren aus der Finanzmarktkrise. Nur durch das weltweite Eingreifen der Staaten konnte die Finanzwirtschaft vor dem Kollaps bewahrt werden. In Zukunft dürften vor allem höhere Eigenkapitalquoten und schärfere Regulierungen die Kapitalmarkttrenditen reduzieren.

Für die unterstellte Rendite muss zudem berücksichtigt werden, dass als Basis für eine erzielbare Kapitalmarkttrendite nur risikoarme Staatsanleihen zugrunde gelegt werden dürfen. Und diese werfen z.B. derzeit kaum eine Rendite ab. Bei riskanteren Anlagen müssen Abschläge vorgenommen oder Kurssicherungsgeschäfte getätigt werden, die ihrerseits Kosten verursachen und so die Rendite reduzieren.

Das Risiko von gravierenden Finanzmarktkrisen, wie wir sie in jüngster Zeit kennen gelernt haben, spielte in den Annahmen hoher Kapitalmarkttrenditen – z.B. des Sachverständigenrats – in der Vergangenheit keine Rolle. All dies spricht dafür, dass die Renditeannahme für Kapitaleinkommen von langfristig 4 Prozent bis 4,5 Prozent, die als Beleg für das „überlegene“ Kapitaldeckungsverfahren genommen wurde, deutlich überhöht ist.

#### 4.6 Lohnt sich „Riester“ überhaupt?

Selbst wenn am Kapitalmarkt nach wie vor hohe Renditen erzielt werden könnten, so verzinsen sich die Beiträge zur Riester-Rente deutlich niedriger. Ein Grund sind die überraschend hohen sowohl offenen als auch versteckten Kosten der Riester-Verträge (vgl. Oehler 2009). Nach einer Studie von Stiftung Warentest (vgl. Finanztest Spezial 2010, zitiert nach Schröder 2011) würde ein Modellkunde bei einem unterstellten Renteneintritt von 67 Jahren die Mindestverzinsung von 2,25 Prozent im ungünstigsten (günstigsten) Fall nach 23 Jahren (18 Jahren), also im Alter von 90 Jahren (85 Jahren) erreichen. Lediglich unter optimistischen Annahmen und für alte Riester-Verträge ergeben sich attraktive Renditen: Bei im Jahr 2001 im Alter von 35 Jahren geschlossenen Verträgen können Frauen und Männer mit einer maximalen Rendite von rund 3,9 Prozent rechnen (Variante mit Überschüssen, vgl. Tabelle 1 bzw. Kleinlein 2011, Tabelle A-2). In den neuen Unisex-Tarifen ab 2011 sinkt die zu erwartende Rendite (inklusive Überschüsse) für Frauen auf 3,59 Prozent und für Männer auf 2,98 Prozent. Bei neuartigen Produkten liegt die Rendite sogar noch darunter. Tatsächlich dürften die Überschussbeteiligungen in Zukunft deutlich niedriger ausfallen als in diesen Berechnungen ausgewiesen. Allen Berechnungen liegt nämlich die Annahme zugrunde, dass sowohl in der Ansparphase als auch in der Rentenphase die Versicherung selbst eine Rendite von 4,5 Prozent auf die kumulierten Sparbeträge inklusive der Zulagen erzielt. Die Absenkung des Garantiezinses auf

1,75 Prozent zeigt aber an, dass mit hoher Wahrscheinlichkeit nur eine deutlich niedrigere Verzinsung für die Versicherten zu erwarten ist. Für Neukunden fällt z.B. die zugesicherte Beitragsrendite einer privaten Rentenversicherung mit 25 Jahren unter 1 Prozent (vgl. Krohn 2012). Auch sind die Versicherungen derzeit schon gezwungen, Geld aus ihrem Sicherheitspuffer zu reservieren, um sicherzustellen, dass sie die Verträge mit vierprozentiger Garantie aus der Vergangenheit erfüllen können<sup>10</sup>.

Legt man die Gesamteinzahlungen (eigene Einzahlungen plus Zulagen) in den Verträgen zugrunde, dann dürften viele Sparerinnen und Sparer sogar den Zeitpunkt, bei dem das angesammelte Kapital ohne Verzinsung wieder ausgeschüttet wird, nicht mehr erleben. Bei den neuen Verträgen ab 2011 müssen Frauen und Männer fast 88 Jahre alt werden, um diesen Zeitpunkt zu erreichen. Die sinkenden Renditen in den neuen Verträgen sind zum einen auf die niedrigere Garantieverzinsung, vor allem aber auf eine geringere Beteiligung der Versicherten an den Überschüssen und auf die von den Versicherungen verwendeten neuen Sterbetafeln zurückzuführen, die im Vergleich zu denen des Statistischen Bundesamtes und denen von MathConcepts gravierende Nachteile für die Versicherten aufweisen (vgl. Hagen/Kleinlein 2011).

Bei den hier genannten Renditen von Riester-Verträgen, die sich auf vom Sparer selbst aufgebrachte Beiträge und die Zulagen beziehen, muss berücksichtigt werden, dass annahmego- gemäß durchgängig Beiträge bezahlt werden – auch in Zeiten von Arbeitslosigkeit, bei Berufsunfähigkeit vor dem regulären Renteneintrittsalter oder anderweitig veranlasstem früheren Renteneintritt. Gegen diese Risiken muss man sich nun zusätzlich privat absichern. Im Gegensatz zur Riester-Versicherung wird bei der GRV auch bei Arbeitslosigkeit von der Arbeitslosenversicherung ein geringer Beitrag in die GRV einbezahlt. Bei Erwerbsunfähigkeit wird in der GRV eine vorgezo-

gene Rente bezahlt, die sich daran bemisst, wie viel die betroffene Person und ihr Arbeitgeber voraussichtlich bis zum Erreichen des regulären Renteneintrittsalters in die GRV einbezahlt hätten. Theoretisch müsste nun jede Erwerbsperson eine private Berufsunfähigkeitsversicherung in einer Höhe abschließen, die es erlaubt, daraus im Falle der Berufsunfähigkeit sowohl die nun infolge der Rentenreform niedrigere Rente bei Erwerbsunfähigkeit aufzustocken als auch zusätzlich weiterhin die vollen Beiträge in die Riester-Versicherung bis zum eigentlich regulären Renteneintrittsalter zu bezahlen. Zumindest theoretisch lässt sich mit entsprechend hohen monatlichen Beiträgen eine solche Berufsunfähigkeitsversicherung privat abschließen. Allerdings auch nur theoretisch. So dürfen z.B. keine einschlägigen Vorerkrankungen vorliegen, der Antragsteller muss noch jung sein und sollte bestimmte Berufe nicht ausüben. Zudem verschlechtern diese zusätzlichen Beiträge die Position der Riester-Rente im Vergleich zur GRV ganz erheblich. Diese gravierenden Risiken werden durch die Riester-Verträge nicht abgedeckt und eine Sicherung der Hinterbliebenen ist nur wahlweise möglich.

#### 4.7 Wie gut ist die gesetzliche Rentenversicherung?

Wie hoch sind nun aber die impliziten Renditen in der gesetzlichen Rentenversicherung? Schröder (2011) wertete eine Stichprobe für das Rentenzugangsjahr 2005 aus (vgl. Schröder 2011 und Tabelle 1). Im Durchschnitt beträgt die Verzinsung der Beiträge (inklusive des Arbeitgeberanteils) nach seiner Berechnung in der GRV für alle Altersrenten 3,26 Prozent. Die Unterschiede zwischen Männern und Frauen, aber auch zwischen den einzelnen Rentenarten sind beträchtlich. Die höchste Verzinsung erreichen mit 4,75 Prozent Frauen, die eine Regelaltersrente an-

<sup>10</sup> Zudem dürften die derzeitigen Sparer nur begrenzt von zukünftigen Überschussbeteiligungen profitieren, weil immer erst im Nachhinein der tatsächliche Überschuss festgestellt werden kann. Dieser wird nur teilweise an die Versicherten ausgeschüttet; der Rest steigert die Gewinne der Versicherer.

Tabelle 1:

**Renditen in GRV und Riester-Rente**

Studie / Quelle	Rentenantritt	Rentensystem	Dynamisierung	Welche Rendite	Rendite
<b>Männer</b>					
Schröder (2011) *)	2005	Gesetzliche Rente	0 % in der Rentenphase	interne Rendite	3,17
Ohsmann/Stolz (2004) **)	2004		Gemäß Finanzmodell der GRV Schätzung 11/2003		4,00
	2030		3,00		
	2040		3,00		
Kleinlein (2011) ***)	2033	Riester-Rente (klassisches Produkt 2001)	Einzahlungsphase: 4 % des Bruttogehalts/ Auszahlungsphase: je nach Überschüssen	Rentenrendite ohne / mit Überschüssen	2,60 / 3,89
	2043	Riester-Rente (klassisches Produkt 2011)			0,69 / 2,98
	2043	Riester-Rente (neuartiges Produkt 2011)			0,13 / 2,35
<b>Frauen</b>					
Schröder (2011) *)	2005	Gesetzliche Rente	0 % in der Rentenphase	interne Rendite	4,75
Ohsmann/Stolz (2004) **)	2004		Gemäß Finanzmodell der GRV Schätzung 11/2003		4,60
	2030		3,60		
	2040		3,60		
Kleinlein (2011) ***)	2033	Riester-Rente (klassisches Produkt 2001)	Einzahlungsphase: 4 % des Bruttogehalts/ Auszahlungsphase: je nach Überschüssen	Rentenrendite	2,58 / 3,91
	2043	Riester-Rente (klassisches Produkt 2011)			1,28 / 3,59
	2043	Riester-Rente (neuartiges Produkt 2011)			0,75 / 2,98

\*) Schröder (2011) berechnet die interne Rendite der GRV auf der Basis eines Panels von Rentenversicherten, die im Jahr 2005 in Rente gegangen sind und eine Regelaltersrente beziehen. Ihre Beiträge sind bekannt. Für die Zukunft werden die Lebenserwartung laut Statistischem Bundesamt und keine Rentensteigerungen unterstellt.

\*\*\*) Kleinlein (2011), Tabelle A-2, führt Berechnungen für hypothetische Fälle unter bestimmten Annahmen durch (Kapitalmarktverzinsung von 4,5 %, von der Versicherungswirtschaft verwendete Sterbetafeln, Kostenanteile etc.). Die hier aufgeführten Fälle unterstellen einen Versicherungsbeginn im Alter von 35 Jahren. Die angegebenen Renditen betreffen jeweils den Fall mit und ohne Überschussbeteiligung.



traten. Bei den Männern erreicht diese Gruppe eine Verzinsung von 3,17 Prozent. Die Rendite für Männer, die eine Regelaltersrente antreten, liegt damit fast einen Prozentpunkt unter der, die Ohsmann und Stolz (2004: 62) für den Jahrgang errechnen, der ein Jahr früher in Rente ging. Neben einem anderen methodischen Ansatz<sup>11</sup> dürfte der Unterschied zwischen den Schätzungen zum großen Teil daran liegen, dass Schröders Ansatz sehr konservativ ist: Die Rentenauszahlungen der Zukunft werden bei ihm auf dem Niveau von 2008 nominal konstant gehalten, während die von Ohsmann und Stolz zugrundegelegte Projektion dem Finanzmodell der Rentenversicherung entnommen wurde, das Gehaltssteigerungen und damit entsprechende Rentensteigerungen unterstellt. Langfristig sinken aufgrund der Rentenkürzungen die nominalen impliziten Renditen für Männer und Frauen bis zum Jahr 2030 (Geburtsjahrgang 1965) um etwa einen Prozentpunkt.

Tabelle 1 fasst die Ergebnisse der hier betrachteten Studien zusammen. Sie vermittelt einen groben Überblick über die Größenordnungen von verschiedenen Renditen sowie Unterschieden – insbesondere zwischen Männern und Frauen und zwischen verschiedenen Renteneintrittsterminen. Die Renditen selbst sind aber nur unter Einschränkungen vergleichbar. So unterstellen Schröder (2011) und Ohsmann/Stolz (2004) unterschiedliche Rentenanpassungen und beziehen sich auf einen unterschiedlichen Rechtsstand. Zudem betrachtet Schröder (2011) nur heutige Rentner, während die anderen Studien (auch) Berechnungen für zukünftige Rentner erstellen. Ohsmann/Stolz rechnen bei der Renditenberechnung der Altersrenten den Beitragsanteil für Erwerbsminderungsrenten und die Hinterbliebenenversorgung heraus.

Bei einem Vergleich dieser Renditen ist die Verzinsung in der GRV für Frauen – trotz teilweise sehr konservativer Annahmen – höher als bei den Riester-Verträgen ab 2011 inklusive der unterstellten hohen Überschussbeteiligung. Auch bei den Männern sinkt für die Riester-Verträge ab

2011 die maximale Verzinsung unter die von Schröder bzw. Ohsmann/Stolz für die GRV ermittelten Renditen. Nur in den Riester-Verträgen von 2001 und der Annahme weiterhin hoher Überschüsse scheinen die Renditen auf den ersten Blick leicht besser als die der GRV. Berücksichtigt man hier allerdings die renditesenkende Wirkung der notwendigen Absicherung gegen Frühverrentung wegen Erwerbsunfähigkeit und die zusätzliche Finanzierung der Hinterbliebenenversorgung, dann haben die Rentenreformen mit den Rentenniveaукürzungen und die zunehmend schlechtere Verzinsung der Riesterrente für die sozialversicherungspflichtig Beschäftigten und Rentner geradezu desaströse Wirkungen.<sup>12</sup> Zudem fehlt die Beteiligung der Arbeitgeber an der Finanzierung der Riester-Rente.

#### 4.8 Werden die Jüngeren wirklich entlastet?

Wesentliche Begründungen für die Rentenreformen waren die zu erwartende demografische Entwicklung und die Entlastung der jüngeren Generation. Für beides liefern die Rentenreformen aber keine Lösung. Unausweichlich erzwingt die zunehmende Überalterung unserer Gesellschaft in Zukunft höhere absolute und relative Ausgaben für Renten, aber auch für Pflege und Gesundheit. Jüngere Erwerbstätige profitieren daher nur vordergründig von den gesenkten Beitragssätzen. Ihre Rentenbezugsdauer erhöht sich bei steigender Lebenserwartung: Sie müssen dann auch länger von der reduzierten Rente leben. Aufgrund der Reformen müssen sie mindestens doppelt so viel selbst ansparen, wie sie durch die Rentenreformen auf der Beitragsseite zur GRV entlastet werden. Im Übrigen besteht für diese (und die nächsten) Generationen die Gefahr einer weiteren Rentenniveauabsenkung, denn bei einer Geburtenrate von 1,3 wird der Alterungsprozess weiter voranschreiten und auch die nächsten Generationen vor die Frage der gerechten Finanzierung und ausreichenden Absicherung stellen.

<sup>11</sup> Der Einfluss des unterschiedlichen Rentenzugangsjahrs dürfte zu vernachlässigen sein.

<sup>12</sup> Zumal sie über ihre Steuerzahlungen die Zulagen zu den Riester-Verträgen teilweise selbst finanzieren. Auf die Beamtenpensionen wurden die Rentenniveaукürzungen nicht übertragen.



Und die neuen Riester-Verträge werden ab 2011 immer ungünstiger für die Sparer. Gerade die jüngere Generation wird damit voll von den Rentenreformen getroffen, die in Wirklichkeit nicht an ihren Interessen, sondern an denen der Unternehmen und insbesondere der Versicherungswirtschaft ausgerichtet war.

Aber auch das zweite Ziel der Rentenreformen, durch die Absenkung der Beitragssätze der Arbeitgeber das wirtschaftliche Wachstum über die damit intendierte Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit anzukurbeln, ist mit massiven Problemen behaftet. So setzten die Maßnahmen zu einer Zeit ein, als sich Deutschland bereits von einer in etwa ausgeglichenen Leistungsbilanz hin zu immer höheren Überschüssen bewegte. Die Beitragssatzsenkungen für die Arbeitgeber führten über die gestiegene internationale Wettbewerbsfähigkeit zu höheren Exporten, während gleichzeitig der Anstieg der Sparquote der privaten Haushalte die Binnennachfrage und die Importe dämpfte. Ein positiver Wachstumsimpuls konnte so nicht zustande kommen (vgl. Meinhardt et al. 2009). Die Maßnahmen standen bereits damals im Widerspruch zum Stabilitäts- und Wachstumsgesetz, das u. a. ein außenwirtschaftliches Gleichgewicht anstrebt.<sup>13</sup>

Deutschland ist international ein extrem wettbewerbsfähiges Land, das einen Beitragssatz von 26 Prozent problemlos tragen könnte, zumal gleichzeitig eine Reduzierung der im internationalen Vergleich überdurchschnittlich hohen Ersparnis der privaten Haushalte und höhere Rentensteigerungen die Binnennachfrage und damit die Konjunktur stabilisieren würden.

## 4.9 Drohende Altersarmut

Mit der Rentenniveauabsenkung wurde ein neues Problem geschaffen: zukünftige Altersarmut. Derzeit muss selbst die Politik Warnungen vor einer drohenden Altersarmut ernst nehmen und beginnt daher halbherzig mit der Konstruktion von zu geringen Zuschussrenten zu reagieren. Es war von Beginn an absehbar, dass die Kombination aus Abkoppelung der Renten von der Lohnentwicklung und freiwilliger privater Vorsorge mit dem Riester-Sparen gerade für untere Einkommensgruppen zu Altersarmut führen musste. Diese Einkommensgruppen können in der Regel die für sie zusätzliche Ersparnis trotz Zulagen nicht aufbringen. Hinzu kommt: Wer aufgrund niedriger Renteneinzahlungen im Alter auf staatliche Hilfen angewiesen ist, betreibt im Zweifel keine Riester-Vorsorge, die später auf die staatliche Hilfe angerechnet wird (vgl. Geyer, 2011). Die Probleme wurden noch durch die damaligen arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen – Erleichterungen bei Leih- und Zeitarbeit und die Subventionierung von 400-Euro-Jobs – verschärft. Alle diese Maßnahmen reduzierten die Rentenansprüche in den unteren Einkommensgruppen bzw. verhinderten sie sogar.

Ein gesetzliches Rentenniveau, das nicht vor Altersarmut schützt, ist nicht akzeptabel (Schmähl 2008). Der Staat spart am Ende nicht, muss er doch dann mit Steuermitteln unterstützend eingreifen. Und das gesetzliche Umlagesystem verliert seine Legitimität. Viele der heute Erwerbstätigen unterliegen noch dem Irrglauben, dass sie durch die Kombination aus gesetzlicher Rente und Riester-Sparen auch in Zukunft ein akzeptables Rentenniveau erreichen würden. Um das zu gewährleisten, muss es allerdings eine deutliche Korrektur der vergangenen Rentenreformen geben.

13 [Http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/stabg/gesamt.pdf](http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/stabg/gesamt.pdf).

## 5. Wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen

---

In einer alternden Gesellschaft wird in Zukunft zwangsläufig ein größerer Anteil der Wirtschaftsleistung zur Finanzierung von Renten, Pflege und Gesundheit bereitgestellt werden müssen. Dabei dominierte in der Literatur und Politik lange die Ansicht, dass die daraus resultierenden Belastungen im Rahmen eines kapitalgedeckten Verfahrens besser bewältigt werden können als im Umlageverfahren. Insbesondere höhere Renditen im Kapitaldeckungsverfahren, die mit lukrativeren internationalen Anlagen und einem höheren Wachstum bei einem Kapitaldeckungsverfahren begründet wurden, wurden dafür als Argument angeführt. Diese vermeintliche Überlegenheit der Kapitaldeckung war ein maßgeblicher Grund für die Einführung der Riester-Rente, die die Rentenlücke, die durch eine Begrenzung des Beitragssatzes entsteht, (mehr als) ausgleichen sollte.

Gut zehn Jahre nach der Einführung dieser freiwilligen kapitalgedeckten Säule in der Alterssicherung zeigt sich jedoch, dass die Riester-Rente, die in sie gesetzten Erwartungen bei weitem nicht erfüllt. Insbesondere die Annahme einer deutlich höheren Rendite erwies sich als Illusion. So wurde der Garantiezins seit Einführung der Riester-Rente mehrmals gesenkt. Für neueste Riester-Produkte liegt die Verzinsung deutlich unter derjenigen der Riester-Verträge aus dem Jahr 2001. Es zeigt sich, dass die Riester-Rente aus der Sicht der Versicherten keine wirklichen Vorteile bringt. Vielmehr hat sie im Zusammenhang mit der Absenkung des Rentenniveaus Arbeitnehmer von Anfang an zusätzlich belastet. Die Politik hat diese Benachteiligung in letzter Zeit sogar noch verschärft, indem sie zugelassen hat, dass die Gewinnbeteiligung der Versicherten gesenkt wird und dass die Versicherer die Renditen durch restriktive Annahmen über die Lebenserwartung zusätzlich schmälern können.

Die nun geplante freiwillige, private Pflegeversicherung nach dem Vorbild der Riester-Rente würde die Fehler der Riester-Reform in einem anderen Sozialversicherungszweig wiederholen (vgl. Hagen/Lamping 2011). Es ist zu befürchten, dass die Zusatz-Pflegeversicherung zusätzlich zu den Problemen einer Kapitaldeckung mit strukturellen Problemen einer Risikoversicherung belastet wird. Eine Absicherung gegen den Einkommensausfall im Alter, wie sie die Riester-Rente leisten soll, betrifft alle Älteren, eine Pflegeversicherung ist eine reine Risikoversicherung. Die Unsicherheit über die Möglichkeit des Eintritts der Pflegebedürftigkeit trifft sowohl die Versicherungsnehmer als auch die Versicherer. Die Versicherer müssen davon ausgehen, dass vor allem Personen mit einem hohen Pflegerisiko eine Versicherung abschließen, die Versicherungsnehmer werden ähnliche Überlegungen anstellen. Dabei werden Unentschlossene durch die sich ergebenden hohen Prämien eher abgeschreckt. In einer Pressemitteilung vom 6. Juni 2012 (BMG 2012) wird in Aussicht gestellt, dass alle Versicherungsnehmer den gleichen Zugang zur privaten Pflegeversicherung haben sollen. Antragsteller dürfen nicht aufgrund ihrer Risiken abgelehnt werden. Leistungsausschlüsse und Risikozuschläge sind ebenfalls nicht zulässig.

Die Versicherer haben bei einer Finanzierung durch Kapitalrücklagen das Problem, die Rücklagen auf 40, 50 oder mehr Jahre kalkulieren zu müssen. Dies führt vor dem Hintergrund der Erfahrung der privaten Krankenversicherungen, die in der Vergangenheit die Kostenentwicklung falsch eingeschätzt und zu niedrige Prämien kalkuliert hatten und dann in den 1990er Jahren massiv die Prämien für Ältere erhöhen mussten, zu hohen Sicherheitsaufschlägen. Ähnlich wie im Falle der Unisex-Tarife bei der Riester-Rente ist

damit zu rechnen, dass die Risikozuschläge pauschal auf alle Prämien aufgeschlagen werden. Würden dagegen alle Bürger im Umlageverfahren versichert, dann würden einerseits die Risiken gleichmäßig von allen getragen und andererseits könnten steigende Kosten generationsübergreifend umgelegt werden. Es ist daher zu befürchten, dass die freiwillige private Pflegeversicherung zu teuer wird, um in ausreichendem Maße angenommen zu werden.

Anders als in der gesetzlichen Versicherung sind die Beiträge allein von den Versicherten aufzubringen. Die zu erwartenden hohen Prämien werden Bezieher niedriger Einkommen abschrecken, eine Versicherung abzuschließen. Die geringen staatlichen Zuschüsse werden dann nur die Personen erhalten, die sich die Prämien leisten können. Damit dürfte die staatliche Unterstützung sozial unausgewogen sein. Eine freiwillige private Pflegeversicherung trägt somit höchstwahrscheinlich nur wenig zur Absicherung der Pflegerisiken bei. Ähnlich wie bei der Riester-Rente ist zu befürchten, dass bei der Pflegeversicherung die Interessen der Arbeitgeber und Versicherungswirtschaft Vorrang vor denen der Versicherten haben. Die Zahl der Pflegefälle ist kaum zu beeinflussen. Jetzt geht es um die Verteilung der Lasten der Pflege. Bei der Riester-Reform sind einseitig die Arbeitnehmer belastet worden, während die Arbeitgeber bei ihren Beiträgen entlastet und der Versicherungswirtschaft neue Geschäftsfelder eröffnet wurden. Es stellt sich daher die Frage, warum der Staat dieses System mit Steuer-

geldern fördern soll, wenn das Ziel einer umfassenden Absicherung damit kaum erreicht werden kann.

Würde die Alternative eines Ausbaus der gesetzlichen Pflegeversicherung wirklich zu einer zu hohen Belastung führen? Je nach Berechnungsmethode und Annahmen beziffern verschiedene Studien den notwendigen Anstieg des Beitrags zur Pflegeversicherung im Rahmen der gesetzlichen Pflegeversicherung von derzeit 1,95 Prozent auf 3,5 Prozent (Rothgang/Jacobs 2011) bis 4,4 Prozent (Raffelhüschen/Vatter 2011). Bei einer paritätischen Finanzierung durch Arbeitnehmer und Arbeitgeber wird jede Seite um 0,8 bis 1,25 Prozentpunkte mehr belastet. Dies erscheint tragbar, zumal sich der Anstieg über viele Jahre verteilt und auch eine private Zusatzversicherung nicht kostenlos ist. Wie im Falle der Riester-Rente würde beim Pflege-Bahr vor allem die Arbeitgeberseite entlastet. Die geförderten Versicherungsnehmer zahlen die Steuern, mit denen sie gefördert werden, zudem teilweise selbst.

Nichts weist darauf hin, dass eine Pflegeversicherung, ähnlich aufgebaut wie die Riester-Rente, eine langfristig sichere und bessere Absicherung des Pflegerisikos als eine umlagefinanzierte Versicherung gewährleisten kann. Für eine langfristig sichere Pflegeabsicherung sollte auf eine breite und alle Personenkreise umfassende Versicherung auf der Basis des Umlageverfahrens gebaut werden. Damit könnte eine Unterversicherung im Pflegefall vermieden werden.

## 6. Literaturverzeichnis

---

- Barr, N. 2000: Reforming pensions, myths, truths, and policy choices, IMF Working Paper 00/139, Washington.
- Blank, F. 2011: Die Riester-Rente: Ihre Verbreitung, Förderung und Nutzung, Soziale Sicherheit, Heft 12, S. 414-420.
- Breyer, F. 2000: Kapitaldeckungs- versus Umlageverfahren. Perspektiven der Wirtschaftspolitik 1(4).
- Bundesministerium für Gesundheit 2012: Erstmals staatliche Förderung für die private Pflegevorsorge, Pressemitteilung des Bundesministeriums für Gesundheit vom 6. Juni 2012, Berlin.
- Bundesregierung 2012: Entwurf eines Gesetzes zur Neuausrichtung der Pflegeversicherung (Pflege-Neuausrichtungsgesetz – PNG), elektronische Vorabfassung der Bundestagsdrucksache 17/9369 vom 23.4.2012, Download: <http://dipbt.bundestag.de/dip21/btd/17/093/1709369.pdf>.
- Burtless, G. 2000: Social Security Privatization and Financial Market Risk: Lessons from U.S. Financial History. DIW Discussion Paper No. 211.
- CDU/CSU und FDP 2009: Wachstum. Bildung. Zusammenhalt. Der Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und FDP, 17. Legislaturperiode, Download: <http://www.cdu.de/doc/pdfc/091026-koalitionsvertrag-cducsu-fdp.pdf>.
- Capiello, L.; De Santis, R. A. 2007: The uncovered return parity condition, ECB working paper series no. 812, September.
- Coudert, V.; Mignon, V. 2011: The „Forward Premium Puzzle“ and the Sovereign Default Risk, CEPII Document de travail No. 2011-17.
- Dedring, K.-H.; Deml, J.; Döring, D.; Steffen, J.; Zwiener, R. 2010: Rückkehr zur lebensstandardsichernden und armutsfesten Rente, Expertise im Auftrag der Friedrich-Ebert-Stiftung, WISO Diskurs, August.
- Döring, Diether; Buth, Rainer; Rosengart, Helena 2007: Bedroht die künftige demographische Entwicklung die Vermögenswerte kapitalgedeckter Altersversorgungssysteme? Auswertung des Standes der internationalen Forschung, Arbeitspapier 128, Hans-Böckler-Stiftung.
- Döring, D.; Greß, S.; Logeay, C.; Zwiener, R. 2009: Kurzfristige Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die sozialen Sicherungssysteme und mittelfristiger Handlungsbedarf, Policy Paper im Auftrag der Friedrich-Ebert-Stiftung und der Hans-Böckler-Stiftung, WISO Diskurs, September.
- Fama, E. F. 1984: Forward and spot exchange rates. Journal of Monetary Economics, Vol. 14, pp. 319-338.
- Fassbauer, S.; Toutaouvi, N. 2009: Die Anzahl des förderberechtigten Personenkreises der Riester-Rente – eine Annäherung. Deutsche Rentenversicherung 65, Nr. 6, S. 478-486.
- Geyer, J. 2011: Riester-Rente: Rezept gegen Altersarmut?, in: DIW-Wochenbericht 47/2011.

- Grabau, M.; Joebes, H. 2012: Das hohe Risiko von Fremdwährungsanleihen. Warum sich Finanzierungsprobleme der Rentenversicherung nicht so einfach durch Kapitalanlagen im Ausland lösen lassen, IMK Working Paper Nr. 92, Mai.
- Hagen, K.; Lamping, W. 2011: Karenzzeit, „Pflege-Riester“, Bürgerversicherung – Was hilft weiter?, in: DIW-Wochenbericht Nr. 39.
- Hagen, K.; Kleinlein, A. 2011: Zehn Jahre Riester-Rente: Kein Grund zum Feiern, in: DIW-Wochenbericht Nr. 47.
- International Monetary Fund 2012: Global Financial Stability Report. The Quest for lasting stability, chapter 3: Safe assets: Financial System Cornerstone? Washington, April.
- Kleinlein, A. 2011: Zehn Jahre „Riester-Rente“ – Bestandsaufnahme und Effizienzanalyse, Expertise im Auftrag der Friedrich-Ebert-Stiftung, WISO Diskurs, November.
- Krohn, Ph. 2012: Sinkende Verzinsung – Lebensversicherungen im Anlagenotstand, aus: <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/anleihen-zinsen/sinkende-verzinsung-lebensversicherungen-im-anlagenotstand-11625899.html>, aufgerufen am 5.4.2012.
- Logeay, C.; Meinhardt, V.; Rietzler, K.; Zwiener, R. 2009: Gesamtwirtschaftliche Folgen des kapitalgedeckten Rentensystems, IMK Report Nr. 43.
- Krugman, Paul R.; Obstfeld, Maurice 2009: International Economics. Theory and Policy, Pearson International Edition, pp. 336-343.
- Mackenroth, G. 1952: Die Reform der Sozialpolitik durch einen deutschen Sozialplan, in: Schriften des Vereins für Socialpolitik, Bd. 4 NF.
- Meinhardt, V. 2011: Konzepte zur Beseitigung von Altersarmut, Friedrich-Ebert-Stiftung, WISO Diskurs.
- Meinhardt, V.; Rietzler, K.; Zwiener, R. 2009: Konjunktur und Rentenversicherung – gegenseitige Abhängigkeiten und mögliche Veränderungen durch diskretionäre Maßnahmen, Forschungsbericht im Auftrag Deutsche Rentenversicherung Bund, IMK Studies 3.
- Meinhardt, V.; Zwiener, R. 2005: Gesamtwirtschaftliche Wirkungen einer Steuerfinanzierung versicherungsfremder Leistungen in der Sozialversicherung. DIW Berlin, Politikberatung kompakt.
- Meinhardt, V.; Wagner, G.; Zwiener, R. 1999: Einstieg in die Kapitaldeckung der Altersvorsorge mit Wachstumseinbußen verbunden. Wochenbericht des DIW 46/99.
- Orszag, P. R.; Stiglitz, J. E. 1999: „Rethinking Pension Reform: Ten Myths about Social Security Systems“, paper presented at the conference on „New Ideas about Old Age Security“, The World Bank, Washington, D.C., September 14-15.
- OECD 2011: Pensions at a Glance, Paris.
- OECD 2009: Pensions at a Glance, Paris.
- Oehler, A. unter Mitarbeit von Kohlert, D. 2009: Alles Riester? Die Umsetzung der Förderidee in der Praxis. Gutachten im Auftrag des Verbraucherzentrale Bundesverbandes e.V., Bamberg.
- Ohsmann, S.; Stolz, U. 2004: Entwicklung der Rendite in der gesetzlichen Rentenversicherung – Betrachtungen zur Rendite der aktuellen und künftigen Altersrenten, in: Die Angestelltenversicherung, 2/04.

- Raffelhüschen, B.; Vatter, J. 2011: Pflegereform: Ausgangspunkte und Weichenstellungen, im Rahmen von: Zeitgespräch. Auf ein Neues: Reform der Pflegeversicherung, in: Wirtschaftsdienst Nr. 10/2011, S. 664-667.
- Rampell, C.; Saltmarsh, M. 2009: A Reluctance to Retire Means Fewer Openings, in: International Herald Tribune, 3.9.2009, S. A1.
- Reinecke, U. 2012: Nicht beitragsgedeckte Leistungen und Bundeszuschüsse in der allgemeinen Rentenversicherung, in: Deutsche Rentenversicherung, Heft 1.
- Rothgang, H.; Jacobs, K. 2011: Substanziell und solidarisch – Zur Zukunft der Pflegeversicherung, in: Gesundheits- und Sozialpolitik Nr. 4/2011.
- Schmähl, W. 2008: Rentenversicherung – Quo vadis? Wirtschaftsdienst, Heft 5, S. 290.
- Schröder, C. 2011: Riester-Rente: Verbreitung, Mobilisierungseffekte und Renditen, Friedrich-Ebert-Stiftung, WISO Diskurs.
- Schnabel, R.; Ottnad, A. 2008: Gesetzliche und private Altersvorsorge. Risiko und Rendite im Vergleich, Deutsches Institut für Altersvorsorge, Köln.
- SVR 2003: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten (2003/2004): Staatsfinanzen konsolidieren – Steuersystem reformieren.
- SVR 2004: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten (2004/2005): Erfolge im Ausland – Herausforderungen im Inland.
- Wels, M.; Rieckhoff, C. 2012: Lohnt sich die Riester-Rente? Ausgewählte Renditeberechnungen in der Diskussion, in: Deutsche Rentenversicherung, Heft 1.
- World Bank 1994: Averting the old age crisis, policies to protect the old and promote growth, Oxford University Press, New York, NY.

## Die Autorinnen und Autoren

---

**Prof. Dr. Heike Joebges**

Professorin für Volkswirtschaftslehre, Schwerpunkt internationale Wirtschaftsbeziehungen, an der HTW Berlin.

**Dr. Volker Meinhardt**

Wirtschaftswissenschaftler, Berlin.

**Dr. Katja Rietzler**

Wirtschaftswissenschaftlerin und Gründerin von Rietzler Economics, Berlin.

**Dr. Rudolf Zwiener**

Wirtschaftswissenschaftler, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung in der Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf.







## Neuere Veröffentlichungen der Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik

Nachhaltige Strukturpolitik

**Deutschland braucht einen neuen Wachstumspfad**

WISO direkt Wirtschaftspolitik

Wirtschaftspolitik

**Abkehr vom Markt fetisch –  
Neues ökonomisches Denken**

WISO direkt

Wirtschaftspolitik

**Gesellschaftliche Polarisierung in Deutschland  
Ein Überblick über die Fakten und die  
Hintergründe**

WISO Diskurs

Wirtschaftspolitik

**Reformen und Wachstum**

**Die deutsche Agenda 2010 als Vorbild für Europa?**

WISO direkt

**Staatsschulden, Demokratie und Ungleichheit**

WISO direkt

Außenwirtschaft

**Optionen im Euroraum**

WISO direkt

Europäische Wirtschafts- und Sozialpolitik

**Staatsgläubigerpanik ist keine Eurokrise!**

WISO direkt

Steuerpolitik

**Progressive Sozialversicherungsbeiträge –  
Entlastung der Beschäftigten oder Verfestigung  
des Niedriglohnssektors?**

WISO Diskurs

Arbeitskreis Mittelstand

**Wirtschaftliche Nachhaltigkeit statt Shareholder  
Value – Das genossenschaftliche Geschäftsmodell**

WISO direkt

Gesprächskreis Verbraucherpolitik

**Verbrauchte Zukunft – Mentale und soziale  
Voraussetzungen verantwortungsvollen Konsums**

WISO Diskurs

Arbeitskreis Innovative Verkehrspolitik

**Ziele und Wege zu einer leiseren Mobilität**

WISO Diskurs

Arbeitskreis Stadtentwicklung, Bau und Wohnen

**Das Programm Soziale Stadt – Kluge Städte-  
bauförderung für die Zukunft der Städte**

WISO Diskurs

Gesprächskreis Sozialpolitik

**Soziale Sicherung für Soloselbstständige  
in der Kreativwirtschaft**

WISO Diskurs

Gesprächskreis Sozialpolitik

**Soziale Gesundheitswirtschaft –  
Impulse für mehr Wohlstand**

WISO Diskurs

Gesprächskreis Arbeit und Qualifizierung

**Arbeit und Qualifizierung in der Sozialen  
Gesundheitswirtschaft**

**Von heimlichen Helden und blinden Flecken**

WISO Diskurs

Arbeitskreis Arbeit-Betrieb-Politik

**Verantwortung braucht Transparenz**

**Die rechtliche Verankerung unternehmerischer  
Pflichten zur Offenlegung von Arbeits- und  
Beschäftigungsbedingungen**

WISO Diskurs

Arbeitskreis Dienstleistungen

**Für eine soziale und ökologische  
Dienstleistungsinnovationspolitik**

WISO direkt

Gesprächskreis Migration und Integration

**Migrationsfamilien als Partner von Erziehung  
und Bildung**

WISO Diskurs

Frauen- und Geschlechterforschung

**Erfolgreiche Geschlechterpolitik  
Ansprüche – Entwicklungen – Ergebnisse**

WISO Diskurs

Volltexte dieser Veröffentlichungen finden Sie bei uns im Internet unter

[www.fes.de/wiso](http://www.fes.de/wiso)