

Zur Diskussion gestellt: Der Vorsorgefonds – ein Beispiel für sozialpolitische Verbraucherpolitik

Eckhard Benner, Niels Nauhauser ¹

Auf einen Blick

Über zehn Jahre nach der Einführung der kapitalgedeckten Altersvorsorge ist es Zeit, Bilanz zu ziehen und ihren Erfolg zu bewerten. Wurden die Ziele des Gesetzgebers, eine Breitenwirkung in der kapitalgedeckten Altersvorsorge zu erzielen und mit der Förderung in effizienter Weise zum Aufbau der zusätzlichen Altersvorsorge beizutragen, erreicht? Diese Fragen können wir auf Grundlage der Erkenntnisse aus der Verbraucherberatung heute klar mit Nein beantworten. Wir schlagen mit dem staatlichen Vorsorgefonds daher ein neues Instrument vor, welches zu mehr Verbraucherfreundlichkeit bei der kapitalgedeckten Altersvorsorge führt und dazu beitragen kann, die Verbreitung und Wirksamkeit der kapitalgedeckten Alterssicherung nachhaltig zu stärken.

1. Vorbemerkung

Ob die Einführung einer staatlich geförderten, privaten, kapitalgedeckten Altersvorsorge ein notwendiger Schritt angesichts der demografischen Herausforderungen war oder lediglich eine Schwächung der umlagefinanzierten Rente darstellt, ist bis heute umstritten und ist nicht Gegenstand der vorliegenden Analyse. Ebenso wenig werden die grundsätzlichen Vor- und Nachteile der Kapitaldeckung im Vergleich zur Umlagefinanzierung diskutiert.

Im Folgenden sollen – auf Basis der getroffenen politischen Grundsatzentscheidung – Überlegungen zu einer verbraucherfreundlicheren und sozialpolitisch wirksameren Ausgestaltung der kapitalgedeckten Säule der Alterssicherung präsentiert werden.

2. Problemlage

Für Verbraucherinnen und Verbraucher hatte die Einführung der privaten Altersvorsorge zur Folge, dass sie damit zu Ko-Produzenten der staatlichen Sozialpolitik bei der Erreichung des gesellschaftlichen Ziels der Lebensstandardsicherung gemacht wurden.² Bei der Etablierung der privaten Altersvorsorge wurden aber wesentliche Punkte nicht berücksichtigt, die für deren individuellen Erfolg von entscheidender Bedeutung sind.

(1) Falsche Produkte

Untersuchungsergebnisse aus der Beratungspraxis der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg belegen, dass neun von zehn Verbrauchern Verträge für

die Altersvorsorge und Geldanlage verkauft wurden, die nicht ihrem Bedarf entsprechen.³

Die staatliche Verbraucherpolitik hat die Mängel in der Finanzberatung und -vermittlung erkannt und setzt zur Problemlösung derzeit auf vielfältige Informationspflichten für Anbieter. Diesem politischen Handeln liegt die Annahme zugrunde, dass alle Verbraucherinnen und Verbraucher am Markt aus der Vielfalt der vorhandenen Altersvorsorgeprodukte jene identifizieren können und auch wollen, die für sie geeignet sind. Ferner nimmt der Gesetzgeber bei seinen bisherigen Lösungen an, dass Vermittlungsprovisionen die Entscheidung des Beraters oder Vermittlers, den alle Verbraucher zwangsläufig zur Entscheidungsfindung hinzuziehen, nicht wesentlich beeinflussen und dass eine Offenlegung dieser Provisionen deren beeinflussende Wirkung aufhebt. Zugleich geht der Gesetzgeber davon aus, dass bestehende Mängel in der Transparenz über die wesentlichen Produkteigenschaften durch neue Produktinformationen beseitigt werden. So wichtig wie diese Instrumente der Verbraucherinformation grundsätzlich sind, stoßen sie jedoch dort an ihre Grenzen, wo Verbraucher strukturell nicht mehr in der Lage sind, die Eignung und Handlungsrelevanz der zusätzlich zur Verfügung gestellten Informationen zu bewerten. Dies ist bei Altersvorsorgeprodukten der Fall. Denn Finanzanlagen und Finanzberatung sind und bleiben so genannte Vertrauensgüter, deren Eignung für die Altersvorsorge Verbraucher per se auch anhand zusätzlicher Informationen weder vor noch nach dem Kauf bewerten können,⁴ sondern Finanzberatung nachfragen lässt. Sie bieten aber – und dies ist der Kern des Problems – den Anbietern großen Raum für opportunistisches Verhalten.⁵ Das verbraucherpolitische Instrument der Informationspflicht findet daher insbesondere dort seine Grenze, wo Verbraucher über den Erwerb von Vertrauensgütern zu Ko-Produzenten im Bereich der Sozialpolitik werden.⁶

(2) Konzeptionelle Fehler

Die private kapitalgedeckte Altersvorsorge muss frei sein von Spekulationsmotiven und ihre Umsetzung muss auf den Erkenntnissen der Finanzmarktforschung aufbauen. Beide Voraussetzungen sind gegenwärtig nicht erfüllt. Denn in der Regel legen Investoren (professionelle und private) ihrem Handeln bestimmte aktive Anlagestrategien (z. B. Market Timing, Stock Picking, Branchenselektion) zugrunde. Aktive Anlagestrategien beruhen allerdings auf der Prämisse, dass Marktentwicklungen vorhersagbar wären. Dies ist je-

doch nicht der Fall, was seit Jahrzehnten bekannt ist.⁷ In der Literatur wird zwar immer wieder nach der einen Anlagestrategie gesucht, die sicher und dauerhaft bessere Ergebnisse erzielt als der Marktdurchschnitt, aber diese Strategie wurde bis heute nicht gefunden. Dass die Finanzindustrie trotzdem nicht müde wird, Produktinnovationen an Anleger zu verkaufen, die dies suggerieren, hängt mit der an Vertriebsfolgen ausgerichteten Marktorganisation zusammen. Sofern Anlagestrategien höhere Erträge erzeugen, wird dies in der Regel mit einem höheren Risiko für Anleger erklärt. Aus der empirischen Finanzmarktforschung ist vielmehr die Erkenntnis erwachsen, dass Investoren den Markt zwar nicht schlagen können, mit einer Anlagestrategie, die lediglich anstrebt, die durchschnittlichen Markterträge zu erzielen, aber besser fahren als die meisten anderen Anleger, weil ihre Anlagestrategie weitaus kostengünstiger umzusetzen ist. Legen Investoren ihre Anlagesumme zudem diversifiziert an, können sie an der positiven Entwicklung des Kapitalmarktes partizipieren.⁸

(3) Leere Garantien

Vielfach werden den Verbrauchern formale Garantieleistungen, als nominale Kapitalerhaltsgarantie oder als nominaler Garantiezins, versprochen. Solche Merkmale überzeugen nur auf den ersten Blick. Eine nominale Kapitalerhaltsgarantie blendet Kaufkraftverluste aufgrund von Inflation aus und suggeriert damit eine Sicherheit, die sie nicht bieten kann. So führt beispielsweise bereits eine Inflationsrate von 1,75 Prozent dazu, dass die nominale Kapitalerhaltsgarantie eines Anlagebetrages nach 40 Jahren faktisch einer Halbierung der Kaufkraft des Anlagebetrages gleichkommt. Auch ein nominaler privat organisierter Garantiezins ist bei näherer Betrachtung nicht notwendig, da dieser nur dann für den Sparer einen ökonomischen Wert hat, wenn das tatsächliche Zinsniveau im Durchschnitt des Anlagezeitraums deutlich unterhalb des garantierten Zinssatzes liegt. In einem solchen Szenario aber, in dem etwa Versicherer einen Zins garantieren, den sie am Markt nicht erwirtschaften können, ist die Garantie ohnehin nicht werthaltig.

Vor dem Hintergrund dieser Erkenntnisse aus der Verbraucherberatung und der Finanzmarktforschung bedarf es eines gänzlich neuen Instruments, wenn das sozialpolitische Ziel der Lebensstandardsicherung über die kapitalgedeckte Altersvorsorge, d. h. über Wohlfahrtsmärkte erreicht werden soll. Der Vorsorgefonds kann ein solches Instrument sein und soll im Folgenden vorgestellt werden.

3. Der Vorsorgefonds konkret

Der Vorsorgefonds stützt sich auf die Struktur der skandinavischen Pensions-/Staatsfonds⁹ und stellt zugleich eine Weiterentwicklung im Hinblick auf die private Altersvorsorge dar. Er dient dazu, die Verbraucherinnen und Verbraucher an der langfristigen positiven Entwicklung des Kapitalmarktes unmittelbar partizipieren zu lassen. Dieses Ziel wird dadurch erreicht, dass der Vorsorgefonds Anforderungen erfüllt, die einen kostengünstigen, einfachen und transparenten Durchführungsweg zur Bildung der kapitalgedeckten privaten Altersvorsorge tatsächlich ermöglichen. Der Vorsorgefonds ist ausschließlich den Interessen seiner Beitragszahler verpflichtet, eigene Renditeinteressen verfolgt er – im Gegensatz zu privaten Finanzinstituten – nicht.

(1) Kostengünstigkeit

Der Vorsorgefonds ist eine kostengünstige Möglichkeit zum Aufbau der Altersvorsorge, da er seine Größenvorteile zur Kostenreduktion voll ausnutzt. Auch fallen für den Verbraucher keine Abschluss- und Vertriebsfolgeprovisionen an. Zudem sind seine Management- und Verwaltungskosten auf das unbedingt Erforderliche begrenzt. Die jährlichen Kosten des staatlichen Pensionsfonds Schwedens betragen 2012 beispielsweise nur 0,15 Prozent des verwalteten Vermögens. Zur Kostengünstigkeit trägt darüber hinaus eine öffentliche Ausschreibung der Umsetzung der Anlagestrategie bei. Diese stellt zugleich sicher, dass die Umsetzung durch professionelle Institutionen erfolgt, die mittels ihrer Kapitalmarktcompetenz und auf Grundlage festgelegter klarer, verständlicher und nachvollziehbarer Regeln die Anlagegelder anlegen.

(2) Transparenz

Der Vorsorgefonds erfüllt die Anforderung der Transparenz durch umfassende Veröffentlichungspflichten. So werden seine Anlagegrundsätze und Jahresberichte in verständlicher Weise veröffentlicht. Mit seinen Anlagegrundsätzen wird sichergestellt, dass das Anlagevermögen nach nachprüfbareren Regeln eingesetzt wird. Sie basieren auf wissenschaftlichen Kriterien und können ethische, soziale und ökologische Anlageregeln einschließen. Auch die Anlageentscheidungen der Institution sowie deren Begründungen werden ebenso veröffentlicht wie die Portfoliozusammensetzung. Vor allem aber erhalten die Vorsorgesparer jährlich einen verständlichen Überblick über den Stand ihrer kapitalgedeckten Altersvorsorge bzw. ihres individuellen Anlagevermögens.

(3) Einfachheit

Die Zugangs- und Auszahlungsregeln des Vorsorgefonds stellen dessen Einfachheit sicher. So steht der Vorsorgefonds allen natürlichen Personen (Kontoinhabern) für Einzahlungen aus laufendem Einkommen oder gebildeten Vermögen offen. Einzahlungen auf das Konto können in beliebiger Höhe erfolgen, die Entscheidung liegt beim Kontoinhaber. Der Vorsorgefonds steht daher in Konkurrenz zu anderen verfügbaren Anlageformen. Der Erfolg einer freiwilligen Regelung setzt voraus, dass Finanzberatung so reguliert ist, dass Fehlberatungen ausgeschlossen sind, Verbraucherinnen und Verbrauchern also der Zugang zu diesem Vorsorgeinstrument nicht aufgrund von Eigeninteressen der Finanzvermittler verwehrt bleibt.

Entscheidend für die Bedarfsgerechtigkeit des Vorsorgefonds ist, dass er den unterschiedlichen Risikoeinstellungen der Vorsorgesparer Rechnung trägt, indem zumindest drei Alternativen mit unterschiedlichen Chancen- und Risikoprofilen zur Verfügung stehen. Die sicherste Alternative stellt ein Fonds dar, dessen Anlageschwerpunkt auf sicheren Schuldverschreibungen liegt. Die risikantere, aber auch chancenreichere Alternative stellt einen Fonds dar, dessen Anlageschwerpunkt auf Aktien liegt. Die dritte Alternative schließlich ergibt sich aus einer individuellen Mischung aus diesen beiden. Weil die Anlagegrundsätze des Vorsorgefonds auf wissenschaftlich gut begründeten Kriterien beruhen und ihre Umsetzung durch geeignete private Institutionen erfolgt, mangelt es dem Vorsorgefonds auch nicht an der für die Kapitalanlage notwendigen Expertise.

Die Risiken der jeweiligen Anlageklasse (Renten, Aktien, aber auch Immobilien und Rohstoffe) lassen sich durch Diversifikation begrenzen und steuern. Dabei berücksichtigen die Anlagegrundsätze die Erkenntnisse aus der empirischen Finanzmarktforschung. Der Vorsorgefonds zeichnet sich zudem durch einfache Auszahlungsregeln aus, die dem Verbraucher eine bedarfsgerechte Verwendung seiner angesparten Mittel ermöglichen. Dabei sind grundsätzlich folgende Varianten als bedarfsgerechte Auszahlungsoptionen von Bedeutung:

Variante (a): Auszahlung in einem Betrag;

Variante (b): Auszahlung in monatlichen Raten über einen befristeten Zeitraum;

Variante (c): Auszahlung in Form einer lebenslangen Rente;

Variante (d): Mischformen zwischen Varianten (a) bis (c).

Im Fall von Variante (a) wird der Marktwert des angesparten Kapitals dem Vorsorgefonds entnommen und in voller Höhe ausgezahlt. Variante (a) ist an keine Verwendungsbedingung geknüpft und lässt alle denkbaren Entscheidungsalternativen des Vorsorgesparers für die weitere Kapitalverwendung offen, von der Schuldentilgung über den Eigenheimerwerb bis zur eigenverantwortlichen Auswahl von Finanzprodukten. Im Fall von Variante (b) erfolgt eine ratierte Auszahlung durch den Vorsorgefonds in Höhe des Kapitalstands dividiert durch die Anzahl verbleibender Auszahlungsperioden. Im Fall von Variante (c) wählt der Vorsorgesparer das Angebot einer lebenslangen Leibrente, welches ihm vom Träger des Vorsorgefonds vorgelegt wird. Angebote einer Leibrente werden jährlich für einzelne Jahrgangskohorten per Ausschreibung eingeholt. Das eingezahlte Kapital ist auch in der Ansparphase jederzeit verfügbar. Bei Verfügung vor Eintritt in die Rentenbezugsphase ist eine eventuell gewährte Förderung zurückzuzahlen. Variante (d) ermöglicht es dem Verbraucher, eine Mischform aus den drei Varianten zu wählen.

Der Vorsorgefonds ist bereits aufgrund seiner wesentlichen Merkmale für alle Vorsorgesparer attraktiv, einer Förderung sollte es daher nicht bedürfen. Wenn es weiterhin erklärter Wille des Gesetzgebers ist, eine effiziente Förderung für den Aufbau der zusätzlichen Altersvorsorge bereitzustellen, kann dennoch eine Förderung etabliert werden. Diese muss aber einfach gestaltet sein. Denn eine Förderung der Sparleistungen in Form von Zulagen oder Steuervorteilen erhöht die Komplexität des Vorsorgefonds in nicht notwendiger Weise.

(4) Gesetzliche Grundlage

Insgesamt ist der Vorsorgefonds auf eine gesetzliche Grundlage zu stellen. Diese stellt insbeson-

dere die Unabhängigkeit der Institution sicher, die den Vorsorgefonds führt. Mit der gesetzlichen Grundlage wird die Institution zugleich in ein System der Kontrolle eingebunden. In dieses System sind der Deutsche Bundestag und das Bundesfinanzministerium einbezogen. In diesem System stellen Governance-Regeln sicher, dass die Anlagegrundsätze eingehalten werden und Missbrauch und Fehlverhalten der Fondsmanager bzw. politische Opportunitäten bei der Verwendung der Finanzmittel ausgeschlossen sind. Diese Regeln stützen sich auf gegebene Erkenntnisse über die Governance von staatlichen Pensionsfonds in anderen Ländern.¹⁰ Ein spezifisches Anreizsystem für Management und Kontrollgremium stellt schließlich sicher, dass diese ausschließlich im Sinne der Kontoinhaber handeln und nicht den Anlagezielen der Anleger entgegenlaufenden Interessen folgen. Die Transparenzgebote und Rechenschaftspflichten ermöglichen zusätzlich die Kontrolle von Management und Kontrollgremium durch die Öffentlichkeit.

4. Schlusswort

Der Vorsorgefonds vereint die vermögensbildenden Vorteile einer großen, breit diversifizierten Anlagesumme mit den Anforderungen an Effizienz und Bedarfsgerechtigkeit. Er vermeidet gleichzeitig die Nachteile des bisherigen Systems, das gekennzeichnet ist durch atomisierte Anlageentscheidungen und damit einhergehender Überverteilung der Verbraucher durch private Finanzinstitute. Es ist an der Zeit, mit der Umsetzung und konkreten Ausgestaltung des Vorsorgefonds zu beginnen, um endlich den Verbraucherinnen und Verbrauchern die Möglichkeit zu geben, über Vermögensaufbau einen Beitrag zur Lebensstandardsicherung im Alter leisten zu können.

- 1 Dr. Eckhard Benner ist Referent für Verbraucherpolitik, Niels Nauhauser ist Referent für Altersvorsorge, Banken und Kredite, jeweils bei der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg e.V.
- 2 Zur Herleitung siehe Wolfram Lamping: Verbraucherkompetenz und Verbraucherschutz auf Wohlfahrtsmärkten: neue Herausforderungen an eine sozialpolitische Verbraucherpolitik. Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, 78, 3, 2009, S. 44-62.
- 3 Pressemitteilung der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg vom 16. Mai 2011, Marktbeobachtungen zur „Finanzberatung“ – Finanzberatung ist nicht bedarfsgerecht.
- 4 Diese Problematik der Vertrauensgüter lässt sich auch nicht mit einem Mehr an Verbraucherbildung beseitigen. Sie ist diesen Gütern unauflösbar inhärent.
- 5 Siehe beispielsweise auch Andreas Oehler: Anlegerschutz in einem markt- und intermediärbasierten System – Eine Analyse im Lichte der Neuen Institutionenökonomik, der Theorie der Finanzintermediation und der Behavioral Economics & Finance. Gutachten für den wissenschaftlichen Beirat für Verbraucher- und Ernährungspolitik beim BMELV, Bamberg/Berlin 2004.
- 6 Dieser Schluss entlässt die Anbieter auf gar keinen Fall aus der Pflicht, umfassend und verständlich über ihre Produkte und Dienstleistungen zu informieren.
- 7 Siehe bspw. Burton Gordon Malkiel: A Random Walk Down Wall Street: The Time-tested Strategy for Successful Investing, New York 1973.
- 8 Siehe bspw. Heiko Jacobs, Sebastian Müller, Martin Weber: Wie diversifiziere ich richtig? – Eine Diskussion alternativer Asset Allocation Ansätze zur Konstruktion eines Weltportfolios, working paper, Universität Mannheim 2008.
- 9 Zur Diskussion der skandinavischen Staatsfonds siehe z.B. Government Pension Fund Global, Annual Report 2012, <http://www.nbim.no/en/press-and-publications/Reports/> (11.4.2013). David Chambers, Elroy Dimson, Antti Ilmanen: The Norway Model, working paper, Oktober 2011; Marlene Haupt, Sebastian Kluth: Das schwedische Beispiel der kapitalgedeckten Altersvorsorge – Ein Vorbild für Deutschland?, in: DIW Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, 81, 2, 2012, S. 213-230.
- 10 Siehe Juan Yermo: Governance and Investment of Public Pension Reserve Funds in Selected OECD Countries, Financial Market Trends, OECD 2008 sowie Malin Björkmo, Stefan Lundbergh: Restructuring Sweden's AP Funds for Scale and Global Impact, Rotman International Journal of Pension Management, 3, 1, 2010.