

# Die Alterssicherung als Börsenhai?

Ein Essay

Tom Schmid

Die so genannte »Krise der Banken« bzw. die »Schuldenkrise« begleitet uns seit einigen Jahren und bestimmt unser Leben in vielen Beziehungen, von Sparpaketen bis zu »Rettungsschirmen«. Es ist viel von den »Märkten« und ihrem (schwindenden) Vertrauen die Rede und von der wachsenden Macht der AnlegerInnen. Aber viel seltener ist davon die Rede, um wen es sich dabei eigentlich handelt. Noch seltener werden die Pensionsfonds als große institutionelle Anleger thematisiert. Wieso eigentlich?

In den siebziger und achtziger Jahren haben immer mehr Staaten begonnen, ihre umlagefinanzierten Sozialsysteme durch kapitalgedeckte zu ersetzen oder zu ergänzen. Vor allem die Pensionssysteme in Großbritannien, in den USA, in Belgien sind fondsfinanziert, die Schweiz hat die »zweite« und die »dritte« Säule fondsfinanziert, in Deutschland existiert die »Riesterrente« als fondsgebundene Säule der Alterssicherung. In Schweden wird ein Teil der Pension (2,5 Prozentpunkte der 16,5 Prozent Pensionsbeitrag) an der Börse finanziert. In Österreich sind Privatpensionen und die »Abfertigung neu« kapitalfinanziert. Das bedeutet, dass ein rasch wachsender Anteil der weltweit für die Alterssicherung vorgesehenen Gelder an den Finanzmärkten veranlagt wird. Man nennt das »Kapitaldeckungsverfahren«.

Während im »Umlageverfahren« die Beitragseinnahmen einer Periode (Monat, Jahr) sofort als Leistungen in dieser Periode ausbezahlt werden (es werden in der Regel keine Rücklagen gebildet), werden die Einnahmen im Kapitaldeckungsverfahren veranlagt und erst bei Pensionsantritt ausbezahlt. Kapitalgedeckte Verfahren sind im Schnitt erst nach 40 oder 45 Jahren, abhängig von der durchschnittlichen Dauer der Berufstätigkeit der hier Versicherten, dem Eintritts- und dem Anfallsalter, im Gleichgewicht (= für jeden in die Pension gehenden Jahrgang kommt ein neuer Beitragsjahrgang dazu). Bis dahin muss jedes Jahr eine neue Beitragsjahressumme veranlagt werden. Das bedeutet, es wird in den ersten 40 oder 45 Jahren in jedem Jahr eine Kapitalmenge, die im Wesentlichen der Jahressumme der in diesem Jahr geleisteten Beiträge entspricht, neu veranlagt.

Es sind also allein für die Gewährleistung der Alterssicherung (in diesem Fall tatsächlich eines Versprechens auf die Zukunft) in jedem Jahr weltweit unheimlich hohe Kapitalsummen zu veranlagen. Das soll an einigen Beispielen illustriert werden:

Beispiel **Schweiz**: Bereits 1988 wurde prognostiziert, dass im Jahr 2010 das Kapitalvermögen der schweizer Pensionskassen etwa 150% des BIP entspricht. Mit einem Drittel der Anlagevermögen der Pensionskassen könnten sie die Mehrheit aller an Schweizer Börsen notierten Aktiengesellschaften erwerben. Die Anlage in Immobilien übt Druck auf die Mieten aus, die dann steigen, um die Rendite der Pensionskassen zu gewährleisten.

Beispiele aus **Österreich**: Erstens, die »Abfertigung neu«, die 2003 eingeführt wurde, verwaltet gegenwärtig 4 Mrd. €. Wären alle unselbständig Beschäftigte bereits ins neue System umgestiegen, wären das bereits 6 Mrd. €. In einem ausgewachsenen

System (also nach 40 bis 45 Jahren des kollektiven »Ansparens«) wären das 24 Mrd. € oder 8% des BIP nach heutigem Geldwert. Dazu kommt noch, dass die Performance der Abfertigungskassen im Jahresschnitt 2,6% (statt den bei der Einführung versprochenen 6%) beträgt.

Zweitens die gesetzlichen Pensionsversicherungen in Österreich haben im Jahr 2011 im Umlageverfahren 26,27 Mrd. € an Beiträgen eingenommen. Würde das gesamte System nach dem Kapitaldeckungsverfahren funktionieren, müssten in einem ausgewachsenen System (nach 40 Jahrgängen) 1,2 Milliarden veranlagt werden: Das BIP 2011 betrug nominell 300 Mrd. Ein ausgewachsenes kapitalgedecktes Pensionsystem müsste also 400% des BIP nach heutigem Geldwert veranlagen.

Drittens, die privaten Pensionsversicherungen haben in Österreich im Jahr 2011 im Kapitaldeckungsverfahren 15,4 Mrd. € und veranlagt. Das hier in einem Jahr anzulegende Vermögen ist knapp doppelt so hoch wie das Budgetdefizit des Jahres 2011 (7,5 Mrd.). Und hier handelt es sich bloß um eine zusätzliche Alterssicherung von etwa 32 Prozent der unselbständig Beschäftigten.

Diese Beispiele sollen deutlich machen: Das immense Kapital dieser Sicherungssysteme muss veranlagt werden. Dies geschieht in Immobilien, auf Börsen und in anderen Fondsveranlagungen. Der in Medien und politischen Diskussionen viel beschworene »Druck der Märkte«, der die Handlungsfähigkeit der nationalen Regierungen in den letzten Jahren deutlich einschränkt, ist auch ein Druck der kapitalgedeckten Pensionsveranlagungen – die Alterssicherung als eigentlicher Motor der Börsenkrise?

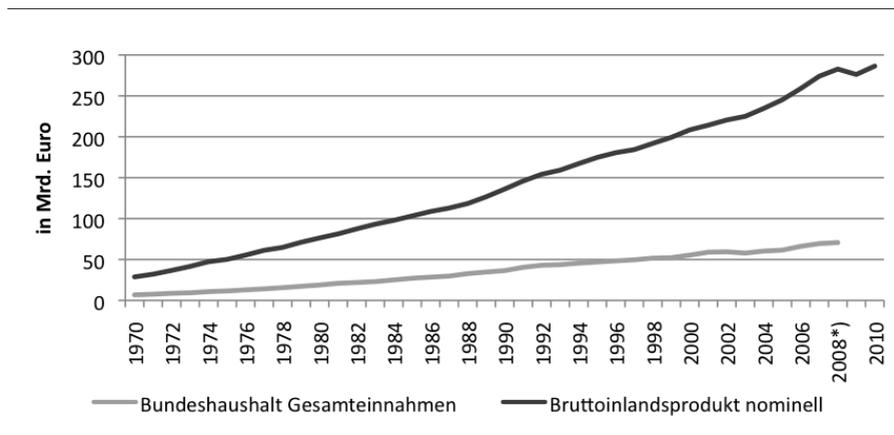
Vor dem Hintergrund der liberalisierten Börsenmärkte und des hohen Einflusses der Ratingagenturen wird deutlich: Die wesentlichen Veranlagungsfelder dieser riesigen Kapitalmengen sind die Staaten – einer Regierung (viel) Geld zu borgen scheint offensichtlich eine bessere (und ertragreichere) Veranlagungsstrategie zu sein, als zu warten, bis es (genügend) private Nachfrager nach anzulegendem (herzuleihenden) Kapital gibt. Vor allem, weil die Erfahrung zeigt, dass Staaten diese Gelder bislang immer zurück gezahlt haben (mit wenigen Ausnahmen, wie z.B. Argentinien), oft mit einem erheblichen Risikozuschlag.

Die hohe Staatsverschuldung scheint also ein Wesensmerkmal der Ertragsicherung kapitalgedeckter Pensionszusagen zu sein. Gleichzeitig ist in allen entwickelten Staaten in den letzten Jahrzehnten der Trend zu beobachten, dass der Anteil der Staatseinnahmen am BIP kontinuierlich zurück geht, obwohl die Staatsaufgaben (und damit die Ausgaben) im Wesentlichen unverändert hoch bleiben. Ist einmal das letzte »Tafelsilber« verkauft (d. h. wenn keine relevanten Privatisierungserlöse mehr in das Budget einbringbar sein werden), entsteht dadurch zwangsläufig wachsende Staatsverschuldung. Eine Grafik kann illustrieren, wie der Anteil der Staatseinnahmen am BIP seit 1970 kontinuierlich zurück geht, macht also die (fatale) Wirkung der regelmäßigen »Steuersenkungen« deutlich (siehe Abb. 1).

Diese Entwicklung führt dazu, dass – ausgelöst von der Krise 2008 und begünstigt durch die Stabilitätsverletzungen Deutschlands und Frankreichs 2004 – die Verschuldung aller (EU-europäischen) Staaten deutlich steigt. Allerdings reagieren »die Märkte« (also auch die Pensionsfonds) darauf mit höheren Zinsforderungen.

Die Staaten reagieren darauf mit Spardruck. Das hat negative Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung; wenn das BIP (relativ oder absolut) zurückgeht, steigt der Anteil der Schulden am BIP schneller als die Schulden wachsen.

Abbildung 1: Entwicklung von BIP und Einnahmen des Bundes 1970 – 2008\* (in Mio. Euro)



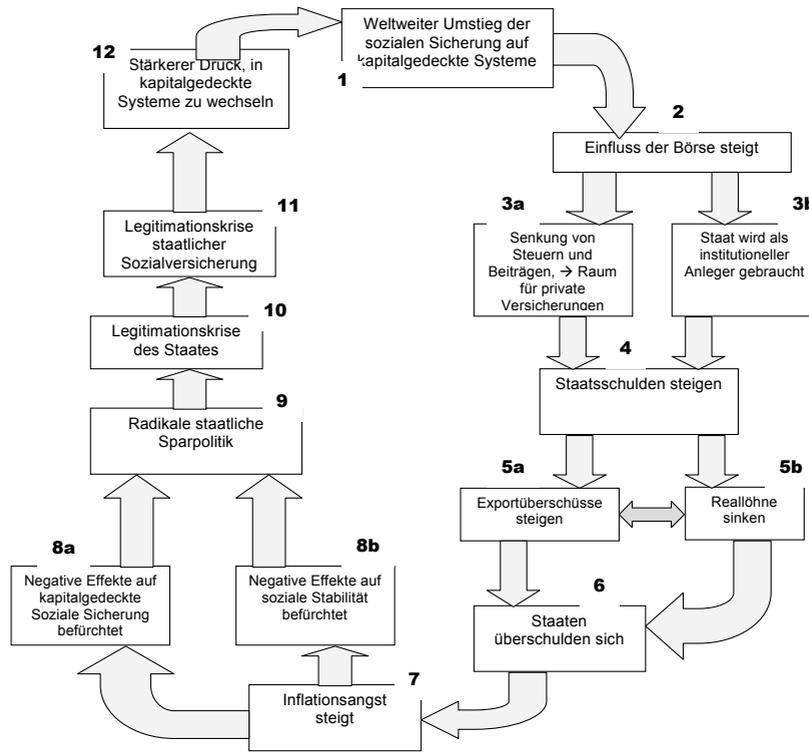
Quelle: Statistische Jahrbücher der AK Wien, verschiedene Jahrgänge; eigene Berechnungen,  
 \* Darstellung nur bis 2009, da durch die Bundeshaushaltsrechtsreform 2009  
 ein Strukturbruch per 2008 in der Datenreihe vorhanden ist.

Die aus den Budgetkrisen entstehende Angst vor Inflation steigert die Angst vor negativen Effekten auf kapitalgedeckte Sicherungssysteme (Renten, Versicherungen). Es werden (in den gleichen Diskursen) aber auch negative Effekte auf die soziale Stabilität befürchtet. Dadurch geraten die politischen Systeme zunehmend unter Legitimierungsdruck. Die meisten Staaten reagieren auf diesen Legitimationsdruck ökonomisch unvernünftig, nämlich durch stärkeres ausgabenorientiertes Sparen.

Es werden kaum die öffentlichen Einnahmen erhöht (zB Steuern), sondern die staatlichen Ausgaben werden herunter gefahren. Das hat negative Auswirkungen auf alle Bereiche der Daseinsvorsorge.

Dieser Druck auf die Systeme der Daseinsvorsorge (öffentliche Infrastruktur, Bildung, Sozialpolitik) führt zu weiteren Legitimationskrisen der Regierungen, dadurch kann auch der Einfluss des (Rechts-) Populismus steigen. Allerdings »drehen« die vorherrschenden politischen Diskurse die Kritik an den Aktienmärkten in eine Kritik an den Sicherungssystemen: Es wird immer öfter vom »bevorstehenden Zusammenbruch« der öffentlichen, steuer- und beitragsfinanzierten Sicherungssysteme gesprochen. Und diese Aussagen werden immer öfter auch geglaubt. Das Vertrauen in die Systeme staatlicher Sicherung sinkt, damit sinkt die Bereitschaft, Beiträge und Steuern zu zahlen. Diese Legitimationskrise der staatlichen Sicherungssysteme führt zu einer wachsenden Attraktivität privater, kapitalgedeckter Sicherungssysteme, einerseits durch politischen Druck. Der Umstieg von Umlage- zu Kapitalsystemen wird immer stärker verlangt, aber andererseits auch durch individuelle Flucht in zusätzliche fondsfinanzierte Systeme. Damit nimmt der Einfluss kapitalgedeckter Systeme zu, der Druck auf diese Systeme, mehr und besser zu veranlagen, um die versprochenen Renditen auch zu erzielen, steigt. Die Fonds verstärken ihren Druck auf Staaten, ihre Verschuldungen zu attraktiven Anlageformen (mit hohen Zinsen) zu machen. Das wird von der Politik der Ratingagenturen begünstigt

Damit ist ein Teufelskreis geschlossen, der in folgender Grafik veranschaulicht wird.



Sollte man sich dafür entscheiden, aus diesem »Zirkel« ausbrechen zu wollen, böten sich folgende notwendige, aber nicht hinreichende Bedingungen als Diskussionsgrundlage an, die abschließend kurz zur Diskussion gestellt werden sollen:

- Weltweiter Umstieg auf Umlageverfahren; der dann nicht mehr notwendige Kapitalstock der angesparten Pensionszusagen in der jetzigen Kapitaldeckung könnte dann zur (zumindest teilweisen) Lösung der Staatsschulden in vielen Ländern herangezogen werden;
- Erhöhung der Binnennachfrage in den Exportländern;
- (kontrollierte) Inflation, da Inflation, wenn sie nicht zu stark ist, positive Beschäftigungswirksamkeit hat und damit dem Umlagesystem zugute käme;
- Erhöhte Staatseinnahmen durch eine einnahmenorientierte Steuerpolitik;
- Kapitalverkehrskontrollen, Verteuerung der Finanzmarkttransaktionen etc. sind eine nötige Optionen zur Reduktion der Macht der Finanzmärkte

Tröstlich ist dabei jedenfalls der Gedanke, dass ein Umstieg auf ein umlagefinanziertes Pensionssystem sofort und ohne einen Cent an Beitragsverlusten durchgeführt werden kann, egal wie lange der Kapitalstock bereits aufgebaut wurde – denn im umlagefinanzierten System werden die laufenden Pensionsausgaben immer aus den gleichzeitig hereinkommenden Beiträgen gezahlt.