

## Peter Diamond

### DIE RIESTER-RENTE



**Peter Diamond** ist Institute Professor Emeritus am MIT und Träger des Wirtschaftsnobelpreises des Jahres 2010. In seinen Publikationen bespricht er die Rentensysteme in Deutschland und vielen anderen Ländern. Sein aktuelles Buch (mit Nicholas Barr) hat den Titel *Pension Reform: A Short Guide*.

Ich möchte mich einem wichtigen Artikel aus Hans-Werner Sinns umfangreicher Analyse zur Altersvorsorge widmen: »Why a funded pension system is needed and why it is not needed« (*International Tax and Public Finance*, 7, 2000, S. 389–410). Die Zusammenfassung besagt: »Der Artikel kritisiert die Auffassung, dass das Umlageverfahren wirtschaftliche Ressourcen verschwendet. Ein Wechsel zu einem kapitalgedeckten System ist nicht zweckmäßig, obwohl es eine dauerhaft höhere Rendite verspricht. ... Dennoch bietet die Einführung einer zusätzlichen kapitalgedeckten Rentenversicherung die Möglichkeit, die gegenwärtige demographische Krise zu überwinden ...«

Sinn zeigt, dass ein Rentensystem dann nachhaltig ist, wenn der Gegenwartswert der Einzahlungen dem der Rentenauszahlungen entspricht. Das System wird dadurch finanziert, dass das Gros der Einzahlungen zu einem früheren anstatt zu einem späteren Zeitpunkt geschieht. Da die Rentenzahlungen an frühere

Generationen über dem Wert ihrer Einzahlungen liegen, erhalten spätere Generationen eine Rente unterhalb ihres Einzahlungswertes. Sinn schlussfolgert, dass die Höhe der Kapitalrendite aus einer Verteilungsentscheidung folgt statt aus einer Ineffizienz des Umlageverfahrens.

Sinn hält die Einführung einer zusätzlichen kapitalgedeckten Altersvorsorge für geeignet, um der Untragbarkeit des umlagefinanzierten Rentensystems zu begegnen. Auch hält er es für verteilungstechnisch richtig, der heutigen Generation, die weniger Kinder als ihre Eltern bekommt, höhere Rentenzahlungen abzufordern. In Sinns Worten: »In der gegenwärtigen demographischen Krise kann nur eine zusätzliche kapitalgedeckte Absicherung zur Entlastung des Rentensystems führen: Wo es an Humankapital fehlt, sind Kapitalgüter essentiell, um die Lücke zu schließen.«

Sinn diskutiert das Risiko, dass Aktien Teil einer kapitalgedeckten Altersvorsorge sind: »Die bloße Tatsache, dass Aktien unter an-

gemessener Berücksichtigung des volkswirtschaftlichen Risikos eine [voraussichtlich] höhere Rendite als Anleihen erzielen, heißt noch nicht, dass eine höhere Investition [in Aktien] zur Verbesserung der allgemeinen Wohlfahrt führt.« Ausschlaggebend sind die administrativen Kosten der Depotverwaltung und das Risiko für die individuellen Portfolios.

Ich betrachte nun drei Modelle der kapitalgedeckten Altersvorsorge. Im ersten Modell wird die Rentenversicherung von privaten Versicherungsanbietern übernommen, die allgemeine und einige spezielle Regeln zur Depotverwaltung einhalten müssen. Die deutsche Riester-Rente und die amerikanischen IRA-Rentenabsicherungen entsprechen diesem Prinzip. Die zweite Möglichkeit besteht aus wenigen lizenzierten Privatunternehmen unter strikter Regulierung des Staates, wie in Chile und anderen südamerikanischen Ländern. Drittens könnte der Staat die Depotverwaltung übernehmen.

Eine Marktlösung mit mehreren privaten Anbietern ist teuer, und vielen Menschen fehlt das Fachwissen, um informierte Portfolio-Entscheidungen zu fällen. So wird oft die Bedeutung von Gebühren übersehen. Jedoch würde unter plausiblen Annahmen eine Verwaltungsgebühr von nur 1% die Rente nach 40 Beitragsjahren bereits um 20% reduzieren. Berechnungen zeigen, dass die Riester-Rente im Durchschnitt 12% der Lebenseinzahlungen kostet, aber mit hohen Schwankungen und ohne Transparenz. Die hohen Kosten für die amerikanischen IRA-Versicherungen sind bekannt, ohne dass bislang ein Lösungsansatz vorgeschlagen wurde.

Das zweite Problem betrifft das fehlende Fachwissen der Bevölkerung in langfristigen Finanzfragen. Diese Situation wird oftmals von Finanzberatern verschärft, die aufgrund von Interessenskonflikten kaum Anreize haben, den Mangel an Informationen zu beheben.

Die Chilenen setzen auf stark beschränkten und regulierten Wettbewerb, was die Kosten verringert hat. Allerdings offenbaren die exorbitant höheren Kosten in anderen Ländern, die dem chilenischen Vorbild gefolgt sind, wie wichtig eine professionelle Umsetzung ist.

Historisch haben staatliche Fonds oftmals zu schlechten Ergebnissen in Entwicklungsländern geführt. Bolivien war dem chilenischen Vorbild gefolgt, allerdings ohne Wahlmöglichkeiten für die Bürger. Dies führte zwar zu niedrigen Kosten, aber auch zu einem unbefriedigenden Depotangebot. Im Gegensatz dazu ist das schwedische Rentensystem mit seiner zentralisierten Verwaltung kosteneffizient, gegen Pleiten abgesichert und bietet eine große Auswahl an unterschiedlichen Fonds. Insbesondere gibt es ein staatliches Grundmodell zu niedrigen Kosten und mit einem guten Lebenszeit-Portfolio, das über 98% der Neueinsteiger anzieht.

Das Rentensystem für Angestellte der US-Regierung, TSP, lässt zwar wenig Wahlmöglichkeit, hat aber niedrige Gebühren und stellt nur geringe finanztechnische Anforderungen an seine über drei Millionen Kunden. Während solch ein System für ein ganzes Land sicherlich höhere Kosten verursachen würde, wäre es wohl dennoch eine viel günstigere Lösung als eine privatwirtschaftliche Alternative.

Die Verwaltungskosten und die Qualität der Depots sind zentrale Fragen bei der Gestaltung einer kapitalgedeckten Altersvorsorge. Die Umsetzung ist hierbei entscheidend; das Beispiel Chile lehrt, dass es wichtig ist, Regeln zu modifizieren, die zu schlechten Resultaten geführt haben. Der Wettbewerb zwischen staatlichen und privaten Anbietern, wie er in Schweden und Chile praktiziert wird, erscheint ebenfalls nützlich. Es wäre ein Leichtes, die Riester-Rente für Arbeitnehmer zu verbessern.