



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

GESELLSCHAFT & FINANZEN 29/09/2022

Die Schatten der Vergangenheit – unsere Versäumnisse in der Altersvorsorge holen uns ein

von SVEN EBERT

Zusammenfassung

In den letzten 30 Jahren wurden in der Altersvorsorge in Deutschland mehrere Reformen durchgeführt. Der Kommentar zeichnet die Entwicklungen nach, benennt Probleme und zeigt Lösungsansätze auf.

Abstract

Over the past 30 years, several reforms have been implemented in Germany's pension system. The commentary traces the developments, identifies problems and points to possible solutions.



Altersvorsorge – eigentlich ganz simpel.

Prinzipiell ist Altersvorsorge simpel: Der Berufstätige legt heute Geld bei Seite, um im Alter als Rentner davon leben zu können. In Deutschland geschieht dies auf drei Arten: Erstens durch die umlagefinanzierte gesetzlich vorgeschriebene Rente, zweitens individuell, z.B. per Kapitallebensversicherung oder Sparplan, sowie drittens mit der betrieblichen Altersvorsorge innerhalb eines Beschäftigungsverhältnisses. An jeder dieser drei Säulen wurden in den letzten 30 Jahren Veränderungen vorgenommen. Insbesondere aufgrund der demografischen Entwicklung wurde verschiedenen Neuerungen eingeführt. Nachhaltiger Erfolg war keiner Maßnahme beschieden. Daher stehen wir heute vor weit größeren Herausforderungen als noch um die Jahrtausendwende. Dieser Kommentar versucht die Entwicklungen nachzuzeichnen, Probleme zu benennen und erste Lösungsansätze aufzuzeigen.

Umlagefinanzierung – eine Basis für viele Menschen, die lediglich als Grundabsicherung taugt.

Bereits 1889 von Otto von Bismarck eingeführt ist die umlagefinanzierte gesetzliche Rente nach wie vor der Hauptbestandteil der Altersvorsorge vieler Menschen. Die Idee ist grundsätzlich sehr einfach: Erwerbstätige verzichten zu Gunsten derer, die sich bereits im Rentenalter befinden, auf einen Teil ihres Lohns. Die Rentner beziehen ihre Rente somit aus den umgelegten aktuellen Löhnen. Über den Generationenvertrag ist geregelt, dass die Erwerbstätigen für ihren Lohnverzicht heute im Alter selbst in den Genuss einer durch die jüngeren Mitglieder der Gesellschaft finanzierten Rente kommen.

Leider ist dieses System seit vielen Jahren unter gehörigem Druck: Zum einen werden wir glücklicherweise immer älter, was die Rentenbezugszeit verlängert. Zum anderen ist die Geburtenrate seit den 1970er Jahren rückläufig. Gemeinsam führt dies dazu, dass auf einen Altersrentner 2019 nur noch 2,1 Beitragszahler kamen, während das Verhältnis 1992 noch 1:2,7 betrug. Im Jahr 1962 belief es sich gar auf 1:6,0.¹ Dieser Trend sorgt schon heute für ein gesetzliche Rente die lediglich 49,4% des letzten Nettogehalts beträgt² und Schätzungen zu Folge im Jahre 2050, trotz beständig steigender Zusatzfinanzierung aus Steuermitteln, nur noch bei ca. 41% liegen wird.³ Zum Vergleich: Im Jahr 2000 lag das Versorgungsniveau bei Renteneintritt noch bei 52,9%.⁴ Auf diese Veränderungen wurde bereits 1992 mit einem Rentenreform-

¹ [Demografieportal - Fakten - Altersrentner und Beitragszahler in der gesetzlichen Rentenversicherung \(demografie-portal.de\)](https://demografieportal.de/fakten-altersrentner-und-beitragszahler-in-der-gesetzlichen-rentenversicherung)

² [FAQs | Rentenniveau | Deutsche Rentenversicherung \(deutsche-rentenversicherung.de\)](https://www.deutsche-rentenversicherung.de/FAQs)

³ [Zukunft der gesetzlichen Rentenversicherung. Möglichkeiten und Grenzen ausgewählter Reformvorschläge \(prognos.com\)](https://www.prognos.com/zukunft-der-gesetzlichen-rentenversicherung)

⁴ [abbVIII37 Grafik Monat 07 2017.pdf \(sozialpolitik-aktuell.de\)](https://www.sozialpolitik-aktuell.de/abbVIII37_Grafik_Monat_07_2017.pdf)



gesetz reagiert. Aber die Fliehkräfte des demografischen Wandels sind immens und eine alleinige Reform der Umlagefinanzierung kann diese unmöglich einhegen. Nach einer Faustregel benötigt ein Rentner mindestens 80% seines letzten Gehalts, um seinen Lebensstandard in der Rente beizubehalten. Mehr als eine basale Grundabsicherung wird die gesetzliche Rente auf absehbare Zeit nicht mehr sein können.

Die Riester-Rente – staatlich geförderte, private Vorsorge, bis der Niedrigzins kam.

Um breite Teile der Bevölkerung aufgrund der eben beschriebenen Probleme der gesetzlichen Rente eine zusätzliche private Vorsorge zu ermöglichen, wurde im Jahr 2001 die sogenannte Riester-Rente eingeführt.⁵ Hierbei handelt es sich um steuerlich gefördertes, privates Sparen in Form von Finanzprodukten mit monatlichen Beiträgen. Ein wesentliches, regulatorisches Erfordernis an die Produkte war die nominale Garantie der Beiträge zu Rentenbeginn. Die Grundfunktionalität blieb daher trotz verschiedenster Einkleidungen stets gleich: Ein Teil des Beitrags wurde in festverzinslichen Anlagen bzw. Nullkuponanleihen angelegt, um dem Sparer zu Rentenbeginn das eingezahlte Kapital zu garantieren. Der Rest wurde auf unterschiedliche Art und Weisen sowie unter Berücksichtigung der persönlichen Risikoneigung des Sparers am Kapitalmarkt investiert, um Rendite zu erwirtschaften. Nach Einführung der Riester-Rente war der Einzelne somit in der Lage sich von der demografischen Entwicklung in Deutschland unabhängig zu machen und durch eine Anlage im globalen Aktienmarkt vom Wachstum der Weltwirtschaft zu profitieren.

Dann sank jedoch das Zinsniveau und die Beitragsgarantien verteuerten sich dementsprechend. Zum Vergleich: Angenommen im Jahr 2001 konnte Kapital für 30 Jahre zu einem garantierten Zins von 4% pro Jahr angelegt werden. Eine entsprechende Nullkuponanleihe hätte dann zu rund 30% ihres Rückzahlungswerts notiert. Als Folge wären gut 70% des Beitrags einer Riester-Rente im Jahr 2001 zur Renditesteigerung in Aktien investierbar. In den folgenden Jahren fielen die Zinsen. Geht man von einem verbliebenen Garantiezins von 1,5% im Jahr 2015 aus und zieht noch Verwaltungsgebühren in Höhe von einem Prozentpunkt ab, blieben von 100 EUR monatlichem Beitrag weniger als 15% zur Investition am Kapitalmarkt übrig. Über 85% des Beitrags wurden unter dieser Annahme im Jahr 2015 für die Kapitalgarantie benötigt. Die staatlichen Zuschüsse von bis zu 8,3% der eigenen Beiträge⁶ sind zwar beachtenswert, helfen einem in einem solchen Umfeld aber nicht substantiell.

⁵ [Deutsche Rentenversicherung \(125jahre-gesetzliche-rentenversicherung.de\)](https://www.deutsche-rentenversicherung.de)

⁶ [Riester-Rente – Wikipedia](https://de.wikipedia.org/wiki/Riester-Rente)



Die Kapitalgarantien sollten die privaten Sparer vor Kapitalverlust schützen und das Vertrauen in die Anlage am Kapitalmarkt fördern. Rückblickend erwiesen sich diese als kostspieliger „Schuss ins Knie“: Der Schutz fraß den Ertrag und die staatlichen Beiträge wurden durch die Gebühren gemindert. „Riestern“ lohnte sich nur noch für die Anbieter der Rentenprodukte.

Betriebsrentenstärkungsgesetz – betriebliche Altersvorsorge ohne Garantien.

Basierend auf den Erfahrungen der Riester-Rente startete die Bundesregierung auf Initiative der damaligen Arbeitsministerin Andrea Nahles im Herbst 2017 einen neuen Anlauf zur Förderung der kapitalgedeckten Altersvorsorge. Mit dem Betriebsrentenstärkungsgesetz wurde in der betrieblichen Altersvorsorge eine Möglichkeit für Kapitalanlageformen geschaffen, die ohne Garantien für den Sparer auskommen.⁷ Sofern man sich für die neu geschaffene sogenannte reine Beitragszusage entschied, waren Kapitalgarantien untersagt. Dies beinhaltet insbesondere die Garantie des Erhalts der eingezahlten Beiträge.

Damit geht das Anlagerisiko auf den Angestellten über. Arbeitgeber und Arbeitnehmer wählen gemeinschaftlich im Sozialpartnermodell Anlageprodukte aus und überwachen die Steuerung der Kapitalanlage, um für ausreichend Diversifikation zu sorgen. Insbesondere Versicherungskonzerne entwickelten verschiedene Produkte für die Tarifparteien. Konzeptionell waren diese sich ähnlich: Bei der Kapitalanlage wurde eine Mischung aus verschiedenen Asset-Klassen, also eine Multi-Asset Strategie, angestrebt. Der Mix bzw. das Risikoprofil konnte von den Tarifparteien gewählt werden. Beispielfhaft sei hier das Rentenwerk genannt.⁸

Warum lange Zeit keine Umsetzung dieser grundsätzlich guten Idee Eingang in Tarifverträge fand, lässt sich nur vermuten: Es drängt sich der Eindruck auf, dass insbesondere die Gewerkschaften im Glauben daran, ihre Mitglieder vollständig vor negativen Entwicklungen am Kapitalmarkt schützen zu müssen, diese Option in Tarifverhandlungen weitgehend ungenutzt ließen.

Fehlendes Vertrauen in den Kapitalmarkt beraubte somit viele Arbeitnehmer der Chance auf eine angemessene Altersrente. Dies ist umso schmerzhafter, da gerade in kleineren und handwerklich orientierten Betrieben die betriebliche Altersvorsorge vielfach noch gar nicht verankert ist: Im Baugewerbe besitzen beispielsweise lediglich 45% der Beschäftigten eine betriebliche

⁷ [Betriebsrentenstärkungsgesetz – Wikipedia](#)

⁸ [Ihre Sozialpartner-Rente auf Gegenseitigkeit - Das Rentenwerk](#)



Altersvorsorge.⁹ Es bietet sich also die Möglichkeit auf breiter Front die Altersvorsorge zu verbessern.

Ganz aktuell ist positiv zu vermelden, dass die IGBCE (Industriegewerkschaft Bergbau, Chemie, Energie) und der BAVC (Bundesarbeitgeberverband Chemie) im September 2021 ein Sozialpartnermodell in der Chemiebranche für 2022 angekündigt haben.¹⁰ Ob dieses Modell trotz des Einbruchs am Rentenmarkt und der Volatilität an den Aktienmärkten umgesetzt wird, bleibt abzuwarten.

Auszahlungsversicherung – Investition in ein volatiles Asset verbunden mit einer Glättung der Erträge über die Zeit.

Neben dem eben diskutierten Ansatz einer Multi-Asset Strategie gibt es ein weiteres Modell der Kapitalanlage, welches sich für die reine Beitragszusage eignet. Es ist in der Fachliteratur als kollektives Sparen bekannt und eng an die sogenannte Rückstellung für Beitragsüberschüsse aus der Kapitallebensversicherung angelehnt.¹¹ Anders als im oben beschriebenen Konzept werden die Beiträge der Angestellten beim kollektiven Sparen alle in eine simple Mischung aus zwei Indizes, z.B. 50% DAX und 50% REXP, investiert. Es entsteht zunächst eine volatilere Kapitalanlage als im Multi-Asset Fall.

In einem zweiten Schritt werden die Erträge nun aber über die Zeit geglättet. D.h. in Jahren überdurchschnittlicher Rendite werden Teile des Ertrages in einer Reserve gespeichert und nicht an die Sparer weitergegeben. In Jahren mit schlechter Indexperformance werden die Erträge der Sparer aus dieser Reserve aufgefüllt. Das Prinzip funktioniert also ähnlich dem eines Stausees: Während der Zufluss der Erträge zufällig schwankt, fließen die Erträge mit geringer Fluktuation ab. Diese Glättung in der Zeit erweist sich vor allem bei kurzen Anlagehorizonten als vorteilhaft für den Sparer. Überdies fallen Kurseinbrüche kurz vor Rentenbeginn weniger stark ins Gewicht. Die Verwaltung des unterliegenden Assets ist im Vergleich zur Multi-Asset Strategie zu geringeren Kosten möglich.

In der Praxis wurde dieses Konzept bisher nicht aufgegriffen. Es steht zu vermuten, dass der Aufklärungsbedarf aufgrund der Komplexität der Konstruktion als zu hoch angesehen wurde. Zusätzlich können die Schwankungen des gewählten Portfolios im ersten Moment bedrohlich erscheinen. Außerdem mutet die Kernidee zwar einfach an. Reserveregeln zur vereinbaren ist im Detail aber potenziell mit Konflikten behaftet, da unterschiedliche

⁹ [Betriebliche Altersversorgung | Statista](#)

¹⁰ [Erstes Branchen-Sozialpartnermodell vor dem Start \(ruv.de\)](#)

¹¹ Goecke, Oskar / Muders, Simon (2018), Betriebsrentenstärkungsgesetz – Risiko und Resilienz kollektiver Sparprozesse, Der Aktuar, Heft 2 (2018), S. 81-86



Vorstellungen von Fairness aufeinandertreffen können. Wird viel zurückgehalten – ist der Stausee also groß – sind die Abflüsse zwar stetig, aber auch geringer als bei stärkerem Durchfluss. Wird der Durchfluss erhöht, kann es sein, dass der Stausee nicht ausreicht, die Abflüsse zu stabilisieren.

Aktienrente – die geplante Weiterentwicklung der gesetzlichen Rente nach internationalem Vorbild.

Nach den beschriebenen Vorstößen im individuellen und betrieblichen Rahmen, setzt die aktuelle Bundesregierung den Hebel in dieser Legislaturperiode wieder bei der gesetzlichen Rente an. Unter dem Überbegriff Aktienrente soll ein Teil des Steuerzuschuss am internationalen Kapitalmarkt angelegt werden.¹² Erste Planungen sehen den Aufbau eines Kapitalstocks durch Zuschuss von jährlich 10 Milliarden Euro aus dem Bundeshaushalt vor.¹³ Die Verwaltung des Kapitals soll der Bundesbank obliegen. Wer zukünftig von den Erträgen profitieren soll, wird aktuell diskutiert.

Mittelfristig strebt die Politik vermutlich ein Modell nach schwedischem Vorbild an. Hier wird ein Teil der Beiträge der Erwerbstätigen am Kapitalmarkt angelegt, während der Rest weiter der Finanzierung der Umlage dient.¹⁴ Die Rente wird dann als Kombination aus garantierter Leistungszusage und flexibler, beitragsorientierter Vorsorge ausgezahlt. Die Aktienrente kann jedoch für die Generation der Baby-Boomer keinen Beitrag mehr leisten, da nach geltender Regelung der geburtenstärkste Jahrgang dieser Generation schon 2031 in Rente geht. Allenfalls kann sie für die Jüngeren einen moderaten Ausgleich für den Rückgang der Leistungen aus dem Umlageverfahren schaffen.

Weitere Modelle – ein Blick über den Tellerrand hinaus.

Der Blick über Schweden hinaus ins internationale Ausland zeigt grundsätzlich weitere gute Erfahrungen mit kapitalbildenden Modellen: Norwegen hat im Jahr 1998 eine Staatsfond zur Altersvorsorge aufgelegt. Die Einnahmen aus Öl- und Gasverkäufen werden dort international diversifiziert angelegt. Das Land löst sich somit zunehmend von der eigenen demografischen Entwicklung und profitiert vom Wachstum der Weltwirtschaft. Jedem Norweger kann durch diese Konstruktion eine monatliche Rente von 1600 Euro garantiert werden.¹⁵

¹² [Bundesbank als Verwalter: Aktienrente soll noch 2022 starten | tagesschau.de](#)

¹³ [Staatliche Aktienrente soll in diesem Jahr starten: Das ist geplant \(fr.de\)](#)

¹⁴ [Pläne der Ampel-Koalition: Kommt jetzt die Aktienrente? | tagesschau.de](#)

¹⁵ [Staatsfonds zur Altersvorsorge: Vorbild Norwegen? | Ihre Vorsorge \(ihre-vorsorge.de\)](#)



In Kanada gibt es bereits seit 1957 sogenannte Registered Retirement Savings Plans: Die Verwaltung des Kapitals findet hier in der Privatwirtschaft statt und betont die Eigenverantwortung bei der Anlageauswahl. Die eher technische Grenze zwischen privater und betrieblicher Altersvorsorge ist weitgehend aufgehoben. Alle Sparbeiträge wandern auf ein gemeinsames Konto.

Global weit verbreitete Gemeinsamkeiten kapitalgedeckter Altersvorsorge sind die Bezuschussung von Sparbeiträgen durch den Arbeitgeber, eine international ausgerichtete Kapitalanlage und die Kapitalbindung bis zum Rentenalter. Zusätzlich sind die Beiträge meist steuerlich begünstigt und werden nachgelagert besteuert.¹⁶ Möglichkeiten sich international weitere Anregungen zu holen, gibt es also reichlich.

Fazit – viel versucht, leider noch zu wenig erreicht.

An gut gemeinten Initiativen innerhalb der Altersvorsorge mangelte es in Deutschland in den letzten 30 Jahren, wie wir gesehen haben, nicht. Der Politik abzusprechen sie hätte die Dringlichkeit des Problems verkannt, erscheint vor diesem Hintergrund nicht uneingeschränkt gerechtfertigt. In der Umsetzung haben die handelnden Eliten aber oft genug Mut, Visionen und Überzeugungskraft vermissen lassen. Das Kapitalmarktrisiko wurde, wie eine heiße Kartoffel zwischen den Verantwortlichen umhergeschoben und im Vergleich mit den Opportunitätskosten überschätzt. Ein Herausstreichen von Chancen der Kapitalanlage am internationalen Aktienmarkt fand nicht in ausreichendem Maße statt und die Kosten von Garantien wurden unterschätzt bzw. verdrängt. In Zeiten historisch niedriger Zinsen gilt jedoch mehr denn je: Ohne Risiko kann Vermögen nicht erhalten werden. Nominal gelingt dies eventuell noch. Real ist es unmöglich.

Erbschaften begünstigen die Baby-Boomer in Abhängigkeit von der Wirtschaftskraft und Sparneigung ihrer Eltern auf unterschiedliche Weise. Mit dem Rückgang der Altersversorgung aus der staatlichen Rente steigen daher die Ungleichheit unter den Rentnern und die Altersarmut. Sozialer und politischer Frieden stehen auf dem Spiel. Das normale gesetzliche Renteneintrittsalter und die Wahlmöglichkeit eines individuellen Rentenbeginns müssten gleichzeitig über die bestehenden Regeln hinaus deutlich erhöht werden. Das Programm der aktuellen Regierung ist jedoch zu vage und zurückhaltend.¹⁷ Den amtierenden Politikern fehlt der Mut.

¹⁶ [Positionspapier zur Reform der staatlich geförderten Altersvorsorge in Deutschland | SW10300 \(cfa-germany.de\)](#)

¹⁷ [Koalitionsvertrag \(bundesregierung.de\)](#), Seite 73-75



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2022 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Dr. Sven Ebert; *Redaktionsschluss* 28. September 2022