

Pensionsfonds – kein Ersatz für eine solidarische Altersversorgung

WILFRIED KURTZKE

Den Finanzmärkten haftet oft etwas Mythologisches an: Vielen gelten sie als Ort einer wundersamen Geldvermehrung. Die aktuelle Krise, die ihren Ursprung bei mangelhaft abgesicherten (Subprime) Krediten für Hypotheken in den USA nahm und längst weite Teile der weltweiten Finanzmärkte erreicht hat – einschließlich der Aktienbörsen – zeigt wieder einmal überdeutlich, das dem nicht so ist. Stattdessen ist deutlich geworden, dass hohe Renditen stets mit hohen Risiken verbunden sind. Andererseits bedeutet eine breite Risikostreuung, dass viele Anleger Risiken ausgesetzt sind. Der folgende Beitrag beleuchtet insbesondere die strukturellen Probleme und Grenzen, die kapitalmarktfinanzierten Systemen der Altersvorsorge anhaften.

„Pensionsfonds sind eine spezielle Form von Investmentfonds. Sie beziehen ihre Mittel aus den Beiträgen zur Alterssicherung von Arbeitnehmern, die entweder von den Arbeitgebern direkt und zwangsweise, oder von Arbeitnehmern freiwillig abgeführt und in einen betrieblichen oder überbetrieblichen Fonds eingezahlt werden.“¹ Bei einer solchen, kapitalgedeckten Form der Alterssicherung wird Kapital angespart und in Fonds angelegt, um damit eine möglichst hohe Rendite zu erzielen. Pensionsfonds arbeiten in der Regel allerdings mit relativ langfristigen Anlageformen; oft werden als besonders riskant bewertete Engagements mittels gesetzlicher Regulierungen ausgeschlossen. Wie sich in der weltweiten Krise nach dem Platzen der New-Economy-Blase Anfang des Jahrtausends gezeigt hatte, bleiben aber auch mit diesen Vorsichtsmaßnahmen die Anlagen der Pensionsfonds nicht vor Verlusten gefeit. Insbesondere ein Crash an den Aktienmärkten schlägt auf viele Anlageformen durch. Ein sicherer Hafen sind stattdessen staatliche Anleihen, die bei der Aufnahme in das Portfolio von Pensionsfonds weiterhin sehr wichtig sind. Unverantwortlich werden die Aktivitäten von Pensionsfonds, soweit hoch riskante Geschäfte wie die Anlage in Hedge Fonds oder das Nutzen von Carry-Trades (kreditfinanzierte Zinsspekulationen) getätigt werden. Dann wird mit der Zukunft von Menschen gespielt.

Pensionsfonds in den USA

In der USA haben Pensionsfonds eine lange Tradition. Der erste Pensionsfond wurde bereits 1759 gegründet. 1875 wurde der erste Firmenpensionsfonds von American Express ins Leben gerufen und seit

1921 werden Steuervorteile für Einzahlungen in Pensionsfonds gewährt.² Seit 20 Jahren steigt die angelegte Kapitalsumme rasant an und hat inzwischen ein bedeutendes gesamtwirtschaftliches Gewicht. Aktuell sind etwa 6,1 Billionen Dollar in ihnen angelegt.³ Schon in den Neunziger Jahren des vorigen Jahrtausends waren Pensionsfonds die größten institutionellen Anleger.⁴

Die staatliche Altersvorsorge ist in den USA ausgesprochen dürrig, und so tragen bei etwa der Hälfte der Beschäftigten Fonds zu einer Aufstockung bei. Fonds bieten ein breites Spektrum an Angeboten. „Es gibt nicht ‚den‘ Pensionsfond, sondern eine unglaubliche Variationsbreite von Pensionsplänen und -fonds, was Trägerschaft, Organisation, Beitragsaufkommen, Leistungsvielfalt und Kapitalanlagepolitik angeht.“⁵ Es gibt Firmenfonds, Mehr-Firmen-Fonds, staatliche und halbstaatliche Fonds. Rechtliche Grundlage der Fonds ist der *Employee Retirement Income Security Act*. Die Rahmenbedingungen sind sehr weit abgesteckt, es gibt kaum Vorschriften über die Anlagestrategien. Häufig können Beschäftigte ihren Vertrag nach unterschiedlichen Risikokategorien wählen. Die Anlagestrategien der Fonds werden oft einem externen Management anvertraut. Steuerlich werden die Einzahlungen in die Fonds subventioniert.

Auch die amerikanischen Gewerkschaften nehmen auf die Fonds Einfluss. „In etwa 13 Prozent der Firmentarifverträge sind für etwa 50 Prozent der Beschäftigten Pensionsleistungen vereinbart.“⁶ Durch Einflussnahme auf die Fondsverwaltung versuchen die Gewerkschaften, die Anlagestrategien mitzugestalten. Ihr Ziel ist vor allem eine langfristige Investitionsstrategie und die Vermeidung riskanter Anlagen. All-

gemein ist nicht zu beobachten, dass Pensionsfonds unter dem Einfluss der Gewerkschaft schlechtere Renditen erzielen. Auch gezielte politische Eingriffe werden versucht, wie zum Beispiel dass nur in Unternehmen investiert werden soll, die mit der Gewerkschaft kooperieren. Das *Office of Investment*, die Abteilung für Pensionsfonds beim Gewerkschaftsdachverband AFL/CIO hat vor der Übernahme von Mannesmann durch Vodafone den an Mannesmann beteiligten Pensionsfond aufgefordert, gegen die Fusion zu stimmen. Wie in vielen anderen Fällen konnten dafür aber keine Mehrheiten organisiert werden.

Trend zur Kapitalmarktorientierung in Europa

In Europa spielen vor allem in Großbritannien und in den Niederlanden Pensionsfonds eine wichtige Rolle. In den anderen Staaten wird eine umlage- oder steuerfinanzierte Rente überwiegend zur Alterssicherung eingesetzt. Der Trend zu einer stärkeren Kapitalmarktorientierung ist in den letzten Jahren in der EU zu spüren. „Im Moment gilt die Privatisierung und der Übergang zu kapitalgedeckten, also Fondssystemen, als Königsweg, ja sogar als einziger Weg der anstehenden Rentenreformen. Internationale Organisationen wie die Weltbank, der IWF, die OECD sind sich da einig, wenn auch die Internationale Arbeitsorganisation (IAO) gelegentlich ein paar skeptische Töne hören lässt.“⁷ Die schlechten Erfahrungen mit Krisen an den Finanzmärkten hat den Reformeifer nicht bremsen können. Nach dem Crash im Jahr 2000 haben sich eher die Argumentationsmuster

1 Huffschmid, Jörg Politische Ökonomie der Finanzmärkte, Hamburg, 1999, S. 84.

2 IG Metall: Pensionsfonds in den USA, Reihe Wirtschaft – Technologie – Umwelt, Frankfurt am Main, 2001, S.4.

3 *Pension Benefit Guaranty Corporation*, 2006 Annual Report.

4 Huffschmid, 1999, S. 86.

5 IG Metall, 2001, S.5.

6 Ebenda, S.16.

7 Krätke, Michael: Die scheinbar unpolitische Ökonomie des Rentners, 2002, <http://www.linksnet.de>, letzter Zugriff am 02.08.2007, S.5.

verschoben. Waren es vorher oftmals die zu erzielenden hohen Renditen, ging es danach vor allem um die finanziellen Nöte der umlagefinanzierten Systeme und um die Bewältigung des demographischen Wandels.

Die OECD-Länder haben sich 2004 zumindest auf „Kerngrundsätze zur Regulierung der betrieblichen Altersvorsorge“ verständigt.⁸ Sie behandeln die Themen

- Rahmenbedingungen für effektive Regulierung und Aufsicht;
- Gründung von Pensionsfonds-Managementunternehmen, Pensionskassen und Pensionsfonds;
- Leistungspflichten von Pensionskassen, Finanzierungsstandards, Liquidität und Versicherung;
- Vermögensmanagement;
- Rechte der Mitglieder und Begünstigten sowie Angemessenheit der Versorgungsleistungen;
- Überwachung und Kontrolle.

Das Risikobewusstsein bleibt nach wie vor schwach ausgeprägt. Zwar wird die grundsätzliche Frage nach den Vor- und Nachteilen von Fondsmodellen nicht beantwortet und die Empfehlungen sind unverbindlich. Trotzdem werden einige nützliche Empfehlungen benannt. Dazu zählen etwa das Diskriminierungsverbot (Fonds müssen allen Beschäftigten zugänglich sein) oder die Möglichkeit, bei einem Wechsel des Arbeitsplatzes die angesparten Beträge mit zu nehmen. Gerade für die Fragen der Aufsicht, der Kontrolle und der Anlagestrategien, um Risiken zu begrenzen, wären weitergehendere Empfehlungen wünschenswert gewesen.

Anspruch und Wirklichkeit von Pensionsfonds

In den Augen der Befürworter scheint eine kapitalgedeckte Altersvorsorge die Lösung aller Rentenprobleme zu sein. Vor allem gegenüber dem demographischen Wandel, der zunehmenden Alterung der Gesellschaft, soll es die Alterssicherung schützen. Tatsächlich lösen Pensionsfonds diese Probleme nicht:

- Der demographische Wandel verändert das Verhältnis der arbeitenden zu der Renten beziehenden Bevölkerung. Mit diesem Grundproblem haben auch Pensionsfonds zu kämpfen. Wenn eine wachsende Zahl älterer Menschen ihre Fonds auflöst, um von diesen Geldern ihren Lebensabend zu bestreiten, treffen sie auf eine schrumpfende Anzahl jüngerer Menschen, die die entsprechenden Papiere kaufen können. Als Folge verfallen die Kurse und untergraben damit die Einkommen der Pensionäre.
- Die derzeitigen Probleme der Rentenversicherung beruhen allerdings nicht auf der demographische Entwicklung. Hohe Arbeitslosigkeit, sinkende Lohnquoten und sogenannte perforierte Erwerbsbiografien untergraben die Finanzen der umlagefinanzierten Rente. Die Folge sind Rentenkürzungen und Armut im Alter. Pensionsfonds schützen allerdings ebenfalls nicht dagegen, denn betroffen sind meist Menschen, die in ihrem Erwerbsleben nur ein geringes Einkommen haben und daher nicht oder kaum in der Lage sind, Rücklagen für ihr Alter anzusparen.

Auch ändern Pensionsfonds nichts an dem Tatbestand, dass die arbeitende Bevölkerung die Menschen im Altersruhestand ernähren muss. Zudem wird leicht übersehen, dass für die Rente ausschließlich die reale Verzinsung (nach Abzug der Inflation) entscheidend ist. Manche zunächst verlockend erscheinende Rendite verliert damit ihre Attraktivität. Gelegentlich wird die Anlage im Ausland als Lösung aus dieser Falle propagiert. Doch in allen Industriestaaten ist die Alterstruktur der Erwerbsbevölkerung ähnlich. Lediglich die weltweite Anlage, etwa in aufstrebenden Staaten wie China und Indien böte eine Lösung. Doch die Risiken sind unübersehbar. Bleiben die Wachstumsraten in diesen Ländern auf dem hohen heutigen Niveau? Werden sie in ferner Zukunft massive Kapitalabflüsse für unsere Renten zulassen?

Zusätzliche Probleme für die Versicherten

Die Altersversorgung über den Kapitalmarkt schafft noch weitere Probleme:

- Verteilungspolitisch verschlechtern sie die Lage der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer. Bisher werden in Deutschland die gesetzlichen Rentenbeiträge paritätisch von der Kapitaleseite und den Beschäftigten getragen. Private Beiträge müssen sie allein tragen. Damit wachsen ihre finanziellen Belastungen für die Altersvorsorge sogar noch. Zwar ließe sich argumentieren, dass der Arbeitgeberanteil auch an die Arbeitnehmenden ausgezahlt werden könnte. Machtpolitisch wäre eine vollständige Auszahlung allerdings kaum durchzusetzen.
- Steuervergünstigungen taugen nur sehr bedingt als Ersatz für den Beitrag der Arbeitgeber. Einerseits reichen sie quantitativ nicht aus, andererseits müssen diese Steuererleichterungen zu einem erheblichen Teil die Beschäftigten selbst tragen, weil entweder ihre Steuerlast erhöht wird oder aber die öffentlichen Leistungen eingeschränkt werden.
- Ein massenhaftes „Zwangssparen“, mittels dessen alle privat für ihr Alter vorsorgen, würde die gesamtwirtschaftliche Sparquote massiv erhöhen.⁹ Deutschland hat mit über zehn Prozent im internationalen Vergleich eine relativ hohe Ersparnisbildung. In den USA mit ihrer niedrigen und manchmal sogar negativen Sparquote stellen Pensionsfonds in dieser Hinsicht kein Problem dar. In Deutschland würde die ohnehin schwache Konsumnachfrage weiter ausgehöhlt und damit das Wachstum eingeschränkt.

⁸ OECD, 2004: <http://www.oecd.org>, letzter Zugriff am 02.08.2007.

⁹ Mundorf, Hans: Nur noch Markt, das ist zu wenig. Hamburg, 2006, S.113ff.

- Die hohen Transaktionskosten belasten die kapitalgedeckte Alterssicherung zusätzlich. Umlagesysteme kommen mit wesentlich geringeren Verwaltungskosten aus.

Für Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer besteht bei Geldanlagen in Pensionsfonds noch ein prinzipielles Problem. Denn im Konflikt zwischen Kapital und Arbeit drohen sie in eine Falle zu laufen: Um ihren Lebensunterhalt zu verdienen und unter möglichst humanen Bedingungen zu arbeiten, müssen sie bestrebt sein, einen möglichst großen Anteil der wirtschaftlichen Leistung zu erhalten. Hat ihr Pensionsfond dagegen in Aktien investiert, so müssen sie für ihre Alterssicherung an einer möglichst hohen Kapitalrendite interessiert sein. Ein Interessenkonflikt, der nicht lösbar ist. „Langfristig kann ein kapitalgedecktes Verfahren in einer geschlossenen Volkswirtschaft nur höhere Erträge bringen, wenn die Ertragsraten der Finanzaktiva das Wachstum der Lohnsumme übersteigen.“¹⁰

Dem grundsätzlichen Fazit der österreichischen Ökonomen des BEIGEWUM kann zugestimmt werden: „Pensionsfonds bringen keine Lösung der Finanzierungsprobleme für Pensionen. Die unbestritten belebende Wirkung auf die Finanzmärkte bringt keine gesamtwirtschaftlichen Vorteile. Fonds müssen vielmehr als Instrument zur Durchsetzung eines Projekts zur Umverteilung nach oben, Individualisierung von Risiko und hegemonialen Durchsetzung einer unternehmerfreundlichen Politik gesehen werden. (...) Und über ihre Pensionsansprüche sind die Arbeiterinnen, Arbeiter und Angestellten zu unfreiwilligen Agenten des Verwertungsprozesses geworden – das Finanzkapital und seine Logik haben mit Hilfe von Lohngebern eine dominierende Stellung erlangt.“¹¹

Pensionsfonds in Deutschland

Die deutsche Altersvorsorge beruht auf drei Säulen: gesetzliche Rentenversicherung, Betriebsrente und private Rentenversicherung. Das mit Abstand größte Gewicht hat

die umlagenfinanzierte gesetzliche Rentenversicherung. Die Höhe der daraus resultierenden Rente ergibt sich aus den eingezahlten Beiträgen. Im Prinzip ist mit diesem Instrument eine lebendstandardsichernde Altersrente gewährleistet. Doch gerade diese Säule kann aufgrund kaum steigender Löhne, fehlender Beitragszeiten durch Arbeitslosigkeit und durch gesenkte Beiträge aus Lohnersatzleistungen den Schutz vor Altersarmut kaum noch gewähren.¹²

Auch die zweite Säule, die betrieblichen Renten, gingen jahrelang zurück, da Unternehmen zur Erzielung hoher Renditen zunehmend Kosten sparen wollten. Mit dem Altersvermögensgesetz (und ergänzenden Regelungen in anderen Gesetzen) wurde Anfang 2002 die Förderung der privaten Altersvorsorge eingeführt (Riester-Rente). Um die gesunkenen Leistungen der gesetzlichen Rentenversicherung auszugleichen, werden die Beschäftigten gewissermaßen gezwungen, in diese neue Vorsorgeform einzusteigen. Damit wurde der Einstieg in das Kapitaldeckungsverfahren auch in Deutschland vollzogen. Zwar wird dies steuerlich und durch Befreiung der Beiträge von der Sozialversicherung in der Form von Betriebsrenten (zunächst bis 2008 befristet; nun zeitlich unbegrenzt) gefördert, doch der Wegfall der paritätischen Finanzierung macht diese Renten für die Beschäftigten dennoch zu einem schlechten Geschäft. Die Befreiung von der Sozialversicherungspflicht schwächt zudem die umlagenfinanzierte Rente weiter.

In der Literatur werden die bilanziellen Pensionsrückstellungen der Unternehmen häufig als Pensionsfonds eingestuft, doch erst mit dem Altersvermögensgesetz wurden Pensionsfonds im eigentlichen Sinn in Deutschland als neue Anlageform betrieblicher oder privater Renten eingeführt. Sie gehören seitdem (ähnlich wie in den USA) zu den staatlich geförderten Formen der Altersvorsorge.

Häufig wird die Selbstorganisation (über ihre Gewerkschaft) der Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer bei der Altersvorsorge

als Alternative zu Pensionsfonds diskutiert.¹³ Die IG Metall hat die gesetzlichen Möglichkeiten genutzt und mit der Metall-Rente einen Pensionsfond initiiert. Doch diese Perspektive sollte nicht überschätzt werden. Wenn die Beschäftigten durch eine Verschlechterung der gesetzlichen Rahmenbedingungen gezwungen sind, in kapitalgedeckte Verfahren einzusteigen, bietet die kollektive Selbstorganisation die Chance zu besseren Konditionen, damit nicht gilt: „(...) die Beschäftigten zahlen viel Vertreterprovision für wenig Rente. Gerade die amerikanischen Erfahrungen haben die deutlich höhere wirtschaftliche Effizienz kollektiver Regelungen, was Verwaltungskosten, Übertragbarkeit, Leistungsbreite und -sicherheit angeht, gezeigt.“¹⁴ Bessere Konditionen und bessere Anlagestrategien machen einen gewerkschaftlichen Pensionsfond zu einer sinnvollen Sache. Die Begrenztheiten, die mit der grundsätzlichen Struktur kapitalgedeckter Verfahren verbunden sind, kann er allerdings nicht überwinden. Er bleibt dieser Logik notwendigerweise verhaftet. Die Möglichkeiten der Einflussnahme auf die Geschäftspolitik von Unternehmen sollten ebenfalls nicht überschätzt werden.

Steigende Bedeutung von Rentenfonds

Mit der amerikanischen Situation ist die Lage in Deutschland nicht vergleichbar. Die Pensionsfonds sind erheblich stärker reguliert. Sie unterliegen der Versicherungsaufsicht und die Kapitalanlagepolitik unterliegt Auflagen. Die Risiken werden damit stark eingegrenzt. Auch quantitativ ist der Bereich hierzulande noch schwach entwickelt. Zunächst gab es sogar nur wenig Interesse an der geförderten, zusätzlichen kapitalge-

¹⁰ BEIGEWUM (undatiert): Beirat für gesellschafts-, wirtschafts- und umweltpolitische Alternativen, Vom Pensionär zum Aktionär, <http://www.beigewum.at>, letzter Zugriff am 02.08.2007, S. 8.

¹¹ Ebenda, S. 10.

¹² Siehe dazu auch den Beitrag zur Rente mit 67 von Ingo Nürnberger.

¹³ BEIGEWUM (undatiert), Krätke 2002

¹⁴ IG Metall 2001, S. 22.

deckten Rente. Erst in den letzten Jahren hat die Zahl der Verträge stark zugenommen. Waren etwa Ende 2004 knapp 4,2 Millionen Verträge geschlossen, so sind es aktuell (30.06.2007 nach Bundesministerium für Arbeit) schon 9,1 Millionen.¹⁵ Allerdings waren davon nur 1,5 Millionen Investmentfondverträge. In der Regel wird die Riester-Rente als Versicherungsvertrag geschlossen (7,2 Millionen Verträge). Der Rest sind Banksparverträge.

Stärker als die Zahl der Verträge hat das Anlagevolumen zugelegt. Betrug es 2005 noch 1,1 Milliarden Euro, sind es heute bereits zwölf Milliarden.¹⁶ Änderungen im Versicherungsaufsichtsgesetz haben diesen Aufschwung begünstigt. Zwei Großunternehmen haben ihre Pensionsrückstellungen in Pensionsfonds ausgegliedert und so aus ihrer Bilanz nehmen können.

Deutschland ist noch weit von amerikanischen Verhältnissen entfernt. Die Kapitalmarkturbulenzen gefährden hier keine Rentenleistungen. Doch der eingeschlagene Weg führt weg von einer solidarischen Altersversorgung. Nicht nur das Rentenniveau der Neurentner ist kräftig gesunken. Auch mit der bisherigen Nutzung der neuen Instrumente kann der Lebensstandard im Alter nicht annähernd gehalten werden. Die neuen Formen der privaten und betrieblichen Vorsorge haben dazu ein zu geringes Niveau.¹⁷ Weitere Einschnitte sind bereits beschlossen. So wird das Rentenalter auf

Wilfried Kurtzke arbeitet im Ressort Wirtschaft und Statistik des Funktionsbereiches Wirtschaft-Technologie-Umwelt im Vorstand der IG Metall.

67 Jahre angehoben, was für viele Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer nichts anderes als eine Rentenkürzung darstellen wird. Die gesetzliche Rentenversicherung wird damit weiter ausgehöhlt und die Renten werden nicht sicherer. Ganz im Gegenteil: die Altersvorsorge wird für Beschäftigte teurer, Altersarmut wird massiv zunehmen und irgendwann könnten heftige Turbulenzen an den Finanzmärkten auch in Deutschland die Sicherheit der Rentenzahlungen gefährden.

¹⁵ Bundesministerium für Arbeit und Soziales Pressemitteilung vom 14.08.2007, <http://www.bmas.bund.de>, letzter Zugriff am 15.08.2007.

¹⁶ Sanio, Jochen: Jahrespressekonferenz der BaFin am 14. Mai 2007, S.4, <http://www.bafin.de/presse>, letzter Zugriff am 02.08.2007.

¹⁷ Vgl. dazu Tnsi-fratest: Künftige Alterseinkommen der Arbeitnehmer mit Zusatzversorgung 2005, Endbericht, München.