



CFA Society
Germany

POSITIONSPAPIER ZUR REFORM DER STAATLICH GEFÖRDERTEN ALTERSVORSORGE IN DEUTSCHLAND

März 2019

Positionspapier zur Reform der staatlich geförderten Altersvorsorge in Deutschland

Autor*innen

Franz Xaver Augustin, CFA

Michael Ficht, CFA

Gergana Gotova, CFA

Aude Hennino, CFA

Martin Hermann, CFA

Ralf Hudert, CIPM

Mirko Jungmann, CFA

Dr. Manuel Kayl, CFA

Jan Krizan, CFA

Thorben Luethge, CFA

Peter Nies, CFA

Frank Oestreich, CFA

Dr. Robin Pfeiffer, CFA

Susan Spinner, CFA

CFA Society Germany e.V.

Schillerhaus | Schillerstr. 20

60313 Frankfurt am Main

Tel +49 (0) 69 2444 582-80

Fax +49 (0) 69 2444 582-66

info@cfa-germany.de

www.cfa-germany.de

Inhalt

Vorwort	4
Executive Summary	6
1. Hintergrund zur Altersvorsorge in Deutschland	11
1.1 Entstehung der bAV	11
1.2 Das Drei-Säulen-Modell	11
1.2.1 <i>I. Säule: Gesetzliche Rentenversicherung (GRV)</i>	12
1.2.2 <i>II. Säule: Betriebliche Altersvorsorge (bAV)</i>	12
1.2.3 <i>III. Säule: Private Altersvorsorge (pAV)</i>	14
1.2.4 <i>Grundsicherungsfreibetrag für staatlich geförderte AV (bAV, Riester- und Rürup-Renten)</i>	15
1.2.5 <i>Aufsicht der bAV und pAV</i>	15
1.3 Umlage- und kapitalgedeckte Systeme: Chancen und Risiken	16
1.3.1 <i>Das Umlageverfahren</i>	16
1.3.2 <i>Kapitalgedecktes System</i>	17
1.3.3 <i>Umlageverfahren oder Kapitaldeckung?</i>	18
2. Problematisierung	19
2.1 Ursachen für Defizite in der bAV	19
2.2 Kosten und Transparenz	20
2.3 Garantien und Planungssicherheit	21
2.4 Auswahl an Anlageklassen	21
2.5 Steuerliche Behandlung und Zulagen	21
2.6 Weitere Problemfelder	22
3. Analyse internationaler Vorsorgemodelle	24
3.1 Erkenntnisse aus der Analyse der internationalen Modelle und aus der Befragung internationaler CFA Societies	24
3.1.1 <i>Absicherung der Langlebigkeit</i>	24
3.1.2 <i>Beratungsqualität</i>	25
3.1.3 <i>Zu hohe Kosten und teure Garantien</i>	25
3.1.4 <i>Anlageauswahl</i>	26
3.1.5 <i>Weitere Risiken und Verbesserungsvorschläge aus den Umfragen der CFA Societies</i>	27
3.2 Internationale Vorbilder	28
4. Gestaltungsmöglichkeiten und Empfehlungen	32
5. Anhang	38
5.1 Elf internationale AV-Modelle	40
5.2 Design der Befragung internationaler CFA Societies	46
Quellenverzeichnis	48

Vorwort

Die CFA Society Germany ist der führende und mitgliedsstärkste Berufsverband für professionelle Investor*innen und Investmentmanager*innen in Deutschland. Mit mehr als 2.700 Mitgliedern repräsentiert der Verband einen Querschnitt der deutschen Investmentbranche und ist zugleich Teil des CFA Institute, des weltweit führenden Berufsverbands für die Investmentbranche, bestehend aus über 160.000 Einzelmitgliedern in über 160 Ländern und weiteren 153 lokalen CFA Societies. Seit der Gründung im Jahr 2000 engagiert sich die CFA Society Germany gemeinsam mit ihren Mitgliedern für die Etablierung höchster professioneller und ethischer Standards in der Investmentbranche, für eine effektive Regulierung sowie für die Förderung hochwertiger Aus- & Fortbildungsmöglichkeiten in der Finanzindustrie zur Stärkung des Finanzplatzes Deutschland.

Regelmäßige Studien und Befragungen unter den Verbandsmitgliedern, sowie auch in der Investmentbranche liefern uns wertvolle Erkenntnisse zu aktuellen Herausforderungen, Chancen und Risiken im Finanzbereich. So haben wir im November 2017 eine der bisher umfassendsten Studien zur Attraktivität Deutschlands als Finanzplatz publiziert. In dieser Befragung unter Vertreter*innen der deutschen Investment-, Finanzdienstleistungs- und FinTech-Branchen, der Hochschullehre (Finanzen & Wirtschaft) sowie der Finanzmarktaufsicht und weiterer verwandter Felder kam der *Notwendigkeit einer Weiterentwicklung der Angebote zur staatlich geförderten Altersvorsorge* höchste Priorität zu.

Denn der Aufbau und Erhalt eines adäquaten Altersvorsorgesystems stellt Staaten, Gesetzgeber und zivilgesellschaftliche Akteure rund um den Globus vor große Herausforderungen. Der Trend zur Überalterung in entwickelten Industrienationen bringt die internationalen Versorgungssysteme an ihre Leistungsgrenze. Da die Bundesrepublik Deutschland eine der global höchsten Alterungsraten aufweist, tritt das Problem hierzulande mit besonderer Schärfe zutage. Dieser demografische Wandel wird die staatlichen Rentenleistungen in Deutschland dauerhaft beeinträchtigen. Darüber hinaus liegt die Abhängigkeit von staatlichen Rentenleistungen in der Bundesrepublik weit über dem OECD-Mittel. Aus diesem Grund gewinnen die private und betriebliche Altersvorsorge als Ergänzung der staatlichen Rente hier erheblich an Bedeutung, um Altersarmut vorzubeugen.

Im Herbst 2017 trat daher erstmalig eine Arbeitsgruppe ehrenamtlich engagierter Mitglieder der CFA Society Germany zusammen, um mögliche Alternativen und Reformvorschläge für die deutsche staatlich geförderte Altersvorsorge zu erarbeiten. Alle Beteiligten sind erfahrene Fachleute für Vermögens- und Kapitalanlage sowohl im Bereich privater als auch institutioneller Investments und jeweils als Chartered Financial Analyst (CFA®) zertifiziert.

Mit dem vorliegenden Papier möchten die Autor*innen im Namen der CFA Society Germany Vorschläge zur Lösung der wesentlichen Problemstellungen der betrieblichen und privaten Altersvorsorge in Deutschland anbieten. Dafür haben sie unter anderem den Blick ins Ausland gerichtet, um aus internationalen Altersvorsorgesystemen Anregungen für mögliche Gestaltungsalternativen zu ziehen. Auf dieser Basis wurden zwölf Kernempfehlungen für die Reform und Weiterentwicklung des Altersvorsorgesystems in Deutschland entwickelt, um Zugang, Transparenz und Akzeptanz insbesondere der betrieblichen und privaten Altersvorsorge in der Breite der Bevölkerung zu erhöhen.

Die CFA Society Germany möchte dieses Positionspapier als Diskussionsbeitrag anbieten, um in den Austausch über Reform und Ausbau des deutschen Altersvorsorgesystems zu gehen und so die langfristige Wohlstandssicherung und Zukunftsfähigkeit des Wirtschaftsstandorts Deutschland aktiv mitzugestalten.

Im Namen der CFA Society Germany gilt mein besonderer Dank allen mitwirkenden Verbandsmitgliedern, die mit ihrem Engagement, ihren Recherchen, dem intensiven fachlichen Austausch und ihrer Expertise dieses Papier ermöglicht haben.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Susan Spinner'.

Susan Spinner, CFA

Geschäftsführende Vorsitzende, CFA Society Germany e. V.

Executive Summary

Seit der Einführung der Deutschen Rentenversicherung im Jahr 1891 ist in Deutschland bis heute das sogenannte „Drei-Säulen-Modell“ der Altersvorsorge (AV) etabliert. Dabei bildet die gesetzliche Rentenversicherung (GRV) die erste (I.), die betriebliche und private Altersvorsorge (bAV bzw. pAV) jeweils die zweite (II.) und dritte (III.) Säule. Der Schwerpunkt liegt in Deutschland bereits seit den 1950er Jahren auf der GRV. So werden hierzulande 75 Prozent der Bruttorenten aus der GRV gedeckt, im OECD-Mittel sind es 61 Prozent. Mit der zunehmenden Überalterung der Bevölkerung in Deutschland (wie auch in den übrigen westlichen Industrienationen) ist dieses System auf Dauer nicht tragfähig. Aus diesem Grund sind seitens der Politik bereits mehrere Maßnahmen ergriffen worden, um die II. und III. Säule der AV zu stärken und Erwerbstätige zur eigenständigen Vorsorge zu animieren. Hierzu gehören unter anderem die sogenannte Riester- und Rürup-Rente sowie zuletzt das Betriebsrentenstärkungsgesetz. Dennoch sind auch weiterhin Anpassungen erforderlich, um wesentliche Probleme im bestehenden System der bAV und pAV zu adressieren. Den Autor*innen ist durchaus bewusst, dass umfassende Reformen eine Übergangsphase mit sich bringen, in der für die aktuell erwerbstätige Generation ggf. weitere Belastungen entstehen (zusätzlich zur bereits bestehenden Doppelbelastung durch die Umlagefinanzierung; vgl. Abschnitt 1.3.1). Diese Zusatzbelastung gilt es zu berücksichtigen und möglichst durch begleitende bspw. steuerrechtliche Maßnahmen zu mildern. Denn trotz der Übergangsproblematik scheint es unumgänglich, dass Reformen eingeleitet werden. Aus Sicht der Autor*innen sind folgende Reformbedarfe am dringlichsten:

Defizite der staatlich geförderten Altersversorgung in Deutschland

Betriebsrenten sind abhängig vom **Arbeitgeber** oder von den **Tarifparteien**. Infolge des notwendigen organisatorischen Aufwandes und der benötigten Expertise sind zumeist nur Großunternehmen und tariflich organisierte Unternehmen in der Lage, ihren Mitarbeiter*innen entsprechende Produkte und Beratung vor Ort anzubieten. Obwohl ein gesetzlicher Anspruch auf ein bAV-Angebot des Arbeitgebers besteht, ist die Partizipation an der bAV in der Breite der deutschen Bevölkerung zu gering. Diese lag nach Alterssicherungsbericht 2016 des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales (BMAS) bei 57 Prozent. Die Quote sinkt jedoch mit abnehmender Betriebsgröße, geringerem monatlichen Bruttolohn und schwankt je nach Branchenzugehörigkeit.

Selbständigen sowie Hausfrauen und -männern stehen zudem meist nur die pAV und die Rürup-Rente zur Verfügung. Ebenso wie Angestellte kleiner Unternehmen sind diese Gruppen somit benachteiligt, da ihnen die **Vorteile** (insbes. hinsichtlich Kosteneffizienz) **einer bAV verwehrt** bleiben.

Nach einem Jobwechsel gestaltet sich die **Übertragbarkeit** von AV-Ansprüchen auf einen neuen Arbeitgeber häufig schwierig. Oft sind Arbeitnehmer*innen gezwungen, einen neuen Vertrag einzugehen. Wird eine abhängige Beschäftigung aufgrund von **Familiengründung, Arbeitslosigkeit** oder **Selbständigkeit** beendet, ist ein Weiterführen des in der bAV abgeschlossenen Vertrags nicht immer möglich.

Im Laufe eines Erwerbslebens können sich so mehrere, steuerlich und sozialversicherungstechnisch sehr unterschiedliche, AV-Verträge ansammeln, die privat zu überwachen sind. Dies kann zwar die Abhängigkeit von einzelnen Anbietern vermindern, Vorsorgende organisatorisch aber auch überfordern.

Kosten und Transparenz

Trotz verschiedener regulatorischer Bemühungen sind Produktinformationen zur AV für Laien häufig nur schwer verständlich. Viele Vorsorgende sind mit der Erstellung eines eigenen Überblicks über viele verschiedene Produkte hinsichtlich Leistungen, Besteuerung, Krankenversicherung und Inflationsaus-

gleich überfordert. Hier mangelt es an **Transparenz und Vergleichbarkeit** der Anbieter einerseits und an ausreichender **Finanzbildung** andererseits.

Transparenz ist auch wesentlich im Hinblick auf **Abschlusskosten**, welche die Verkaufsanreize für Vermittler*innen setzen. Diese Anreize sind oft nicht an erfolgreiches, langfristiges Sparen gekoppelt. Abschlusskosten bieten daher ein großes Potential für Fehlentwicklungen im Markt für AV-Produkte.

Verwaltungskosten stellen für AV-Sparer*innen ein wichtiges Entscheidungskriterium dar. Die regulatorischen Anforderungen für volle Kostentransparenz sind umfangreich, führen aber nicht unbedingt zu besserer Information, da die Vergleichbarkeit verschiedener Produktgruppen, z.B. Versicherungen und Fonds, nur eingeschränkt gegeben ist.

Garantien und Planungssicherheit

Garantien schützen in außerordentlich nachteiligen Marktszenarien vor Verlusten. Dies jedoch nur gegen Zahlung einer impliziten Versicherungsprämie, die ihrerseits in allen Szenarien die Rendite schmälert. Insbesondere im aktuellen Niedrigzinsumfeld sind diese impliziten Kosten für Garantien sehr hoch. Je länger aber der Anlagehorizont, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass sich zwischenzeitliche Verluste in risiko- und ertragreicheren Kapitalanlagen wie Aktien auch ohne Garantien wieder ausgleichen. Es stellt sich daher generell die Frage, inwieweit **Garantiekosten** während der Ansparphase angemessen sind.

Auswahl an Anlageklassen

Kernziel einer ausreichenden AV ist der Erhalt der Kaufkraft im Alter. Dies bedeutet, dass die langfristig erwirtschaftete Rendite nicht unterhalb der Inflationsrate liegt. Doch die **Anlageallokation** deutscher Pensionskassen ist weiterhin mehrheitlich auf festverzinsliche Wertpapiere fokussiert, womit die Erreichung einer attraktiven langfristigen Rendite im derzeitigen Zinsumfeld unmöglich und selbst im normalisierten Zinsumfeld sehr schwierig ist. Der Aktienanteil in den Portfolien der deutschen Pensionskassen liegt dagegen deutlich unter dem OECD-Durchschnitt und signifikant hinter Ländern wie den Niederlanden und USA. Hier ist eine Anpassung erforderlich, um den Kaufkrafterhalt des angesparten Vermögens für die Vorsorgenden zu gewährleisten.

Steuerliche Behandlung und Zulagen

Die aktuelle **steuerliche Behandlung von AV-Produkten** ist unübersichtlich, da sie vom Durchführungsweg (pAV oder bAV) und von der Art des zu versteuernden Einkommens (abhängige Beschäftigung, Selbständigkeit, Arbeitslosengeld unter Progressionsvorbehalt etc.) abhängt und da es etliche Sonderregelungen für Altfälle gibt. Für Laien sind sowohl die Besteuerung als auch die möglichen Zulagen verschiedener AV-Produkte nur schwer zu überblicken.

Zudem ist die steuerliche Förderung von AV-Produkten bisher auf das Idealbild einer sehr stabilen Erwerbsbiografie und regelmäßiger, gleichbleibender (Monats-)Beiträge zugeschnitten. Bevölkerungsgruppen mit **volatileren Erwerbsbiografien** (Existenzgründer*innen, Selbständige, betriebsbedingt Gekündigte mit einmaliger, hoher Abfindung o.ä.) sind hier stark benachteiligt. Denn in der Realität schwankt die Sparfähigkeit der Vorsorgenden von Jahr zu Jahr. Speziell Boni, Sondervergütungen und Einmalzahlungen bieten sich besonders gut zum Sparen an. Eine größere Flexibilität im Hinblick auf steuerbegünstigte Einzahlungen ist daher wünschenswert.

Vom **Steuerabzug** einer AV profitieren derzeit vor allem Besserverdienende. Ein solcher Steuerabzug kann daher zu signifikanten Mindereinnahmen des Staates führen, ohne dass deshalb die Versorgung aller Bevölkerungsschichten verbessert wird.

Gestaltungsmöglichkeiten und Empfehlungen

In den Recherchen für dieses Papier wurden AV-Modelle aus insgesamt elf Ländern analysiert (Australien, Bulgarien, Frankreich, Großbritannien, Hongkong, Kanada, Niederlande, Schweden, Schweiz, Singapur, USA). Ergänzt wurde die fachliche Recherche durch Befragungen der Mitglieder der CFA Societies vor Ort (professionelle Investor*innen, Investmentmanager*innen und Vermögensberater*innen) zu den Stärken und Schwächen der nationalen Vorsorgesysteme oder durch selektive Experteninterviews. Unter den analysierten internationalen Vorsorgemodellen finden sich mehrere Ansätze, die für eine Lösung der vorgenannten Defizite in Deutschland gut geeignet scheinen. Ausgehend davon kommen die Autor*innen zu den folgenden zwölf Empfehlungen für die Reform der deutschen staatlich geförderten AV, insbesondere der pAV und bAV:

1. Integration von bAV und geförderter pAV

Wir schlagen eine Integration von bAV und pAV vor, um die Übertragbarkeit bestehender AV-Verträge bei Arbeitgeberwechseln zu erhöhen sowie die Benachteiligung von Arbeitnehmer*innen in kleinen und mittelständischen Unternehmen (KMU), von befristet Beschäftigten, Selbständigen, Geringverdienenden, Hausfrauen und -männern uvm. zu verringern. Durch eine Zusammenführung könnten auch die vorgenannten Gruppen von den Kosten- und Steuervorteilen der bAV profitieren. Die strikte Trennung zwischen bAV und pAV sollte daher aufgehoben und die AV-Beiträge sowohl von Arbeitgebern und Arbeitnehmer*innen bzw. den individuell Vorsorgenden eingezahlt werden.

2. Anlageauswahl

Grundsätzlich können aufgrund unterschiedlicher Kenntnisse und Anforderungen zwei Gruppen von Vorsorgenden unterschieden werden, nämlich jene, die selbstbestimmt die Anlageauswahl vornehmen möchten und jene, die es bevorzugen, die Auswahl zu delegieren bzw. sich einer Standardlösung anzuschließen („fremdbestimmte“ Anlageauswahl). Internationale Erfahrungen mit solchen Modellen deuten darauf hin, dass Letztere die Mehrheit bilden dürften.

Im Interesse eines möglichst bedürfnisgerechten Angebots plädieren wir dafür, dass für beide Marktsegmente je ein Modell angeboten wird („Opt-out“ Modell).

3. Zentrale Plattform für Produkte mit „fremdbestimmter“ Anlageauswahl („Opt-out“ Modell)

Nach Vorbild des ITP-Systems in Schweden, regen wir die Einrichtung einer neutralen, zentralen Plattform für die Koordination der pAV und bAV zwischen Arbeitnehmer*innen, Arbeitgebern und Anbietern an. Diese Plattform bzw. Instanz wäre zunächst mit der Ausschreibung und der folgenden Auswahl der Produkthanbieter für die staatlich geförderte AV betraut. Grundlage dafür sollten festgelegte Qualitäts- und Kostenkriterien sein. Vorsorgenden wäre über diese internetbasierte Plattform der transparente Produkt- und Kostenvergleich möglich. Darüber hinaus könnte sie die Abführung der Einzahlungen von Arbeitgebern und Arbeitnehmer*innen, transparentes Reporting sowie Hilfestellung in der Anlageberatung übernehmen. Als Eigentümer und Verwalter dieser zentralen Instanz könnte der Staat fungieren und somit eine optimale Umsetzung gewährleisten. Sie sollte auf Selbstkostenbasis operieren und im Sinne der Begünstigten agieren. Der besondere Vorteil einer solchen Bündelung liegt in der hohen Kosteneffizienz und Marktmacht, was sowohl die Vertriebs- als auch die Verwaltungskosten für Vorsorgende verringern würde.

4. Modell für die selbstbestimmte Anlageauswahl

Parallel plädieren wir dafür, ein Modell für die selbstbestimmte Vermögensanlage aufzubauen. Dabei sollte Vorsorgenden, die eine selbstbestimmte Anlage bevorzugen, die Möglichkeit gegeben werden, für die bAV und / oder die pAV bei einer dafür zugelassenen Bank ein Konto zu eröffnen, welches ausschließlich für diese Form der AV genutzt werden darf. Anbieter sollten den Vorsorgenden ein breites Spektrum an dafür zugelassenen Anlageoptionen offerieren und etwaige vorzeitige Entnahmen überwachen, die steuerpflichtig wären. Ein Beispiel für ein derartiges Modell ist der kanadische RRSP (Regulated Retirement Savings Plan).

5. Rentenanbieter

Wir würden es begrüßen, wenn neben den großen deutschen Versicherungen und Vermögensverwaltern auch mittelgroße und kleinere Pensionskassen und Versorgungswerke als Rentenanbieter aufgenommen werden. Vorsorgende sollten einen Anbieter ihrer Wahl aussuchen dürfen, wobei die Arbeitgeber und / oder die jeweiligen Tarifpartner die Möglichkeit haben sollten, einen Anbieter vorzuschlagen.

6. Begünstigte

Analog zum Betriebsrentenstärkungsgesetz befürworten wir eine Ausweitung der staatlich geförderten AV für alle Erwerbstätigen. Mithilfe einer „Opt-out“-Regelung, d.h. einem aktiven Widersprechen, falls Erwerbstätige nachweislich anderweitig für das Alter vorsorgen, könnte eine weitreichende Abdeckung erzielt werden. Da das System neben der bAV auch für die pAV zur Verfügung steht, sollten Beitragszahler*innen ebenfalls, auch ohne Mitwirkung ihres Arbeitgebers, einen Vertrag mit einem Rentenanbieter schließen können (vgl. 1. Integration von bAV und geförderter pAV).

7. Besteuerung

Wir befürworten eine steuerliche Begünstigung bei Einzahlung und Thesaurierung, um den Zinseszins-Effekt bestmöglich zu gewährleisten und eine weitreichende Verbreitung des Vorsorgemodells zu erzielen. Eine Besteuerung sollte nur in der Auszahlungsphase erfolgen. Ergänzend halten wir die Möglichkeit der „Mitnahme“ ungenutzter Steuerfreibeträge für einen begrenzten Zeitraum (mehrere Jahre) für empfehlenswert (dies sollte auch für ‚aktive‘ Vertragsverhältnisse bei fortdauernder Beschäftigung gelten und ginge somit über die bestehende Regelung im sog. Betriebsrentenstärkungsgesetz hinaus).

Für Zahlungen der Vorsorgenden sollte es einen Maximal- und einen Minimal-Betrag geben, der steuerbegünstigt in die AV fließen kann. Der minimale Betrag soll dabei eine Mindestrente im Eintrittsalter sicherstellen und der maximale Betrag die steuerliche Abzugsfähigkeit begrenzen. Für Geringverdienende oder Erwerbslose ist auch ein Zuschuss des Staates in Form einer Förderung wünschenswert, falls die Mindesteinzahlung nicht geleistet werden kann.

8. Auszahlungsmodalitäten

Eine einmalige Auszahlungssumme, die mintunter falsche Anreize setzt, lehnen wir ab. In besonderen Härtefällen ist eine frühzeitige Auszahlung zu überprüfen.

9. Zinsgarantie und Lebenszyklusmodell

Wir sprechen uns gegen eine Anwendung von Garantien aus und fordern Anbieter zusätzlich auf, Anleger über deren Wirkungsweise sowie Vor- und Nachteile aufzuklären. Zudem sollten Anbieter (etwa Pensionskassen) die Mittel der Vorsorgenden anhand von Risiko- und Renditegesichtspunkten anlegen, anstatt in einer Gesamtallokation. Dafür bedarf es unterschiedlicher Anlagetöpfe je nach Alter und Risikoneigung; eine Methode, die bereits bei betrieblichen Pensionsfonds erfolgreich umgesetzt wird.

10. Kostenkontrolle

Hinsichtlich Kostenkontrolle plädieren wir für einen offenen Wettbewerb der Anbieter. Bei Einführung einer zentralen Plattform (vgl. 3), würde der offene Wettbewerb sowohl in der Ausschreibungsphase als auch danach zwischen den dafür ausgewählten und dort direkt vergleichbaren Anbietern entstehen.

11. Absicherung des Langlebigkeitsrisikos

Eine Absicherung des Langlebigkeitsrisikos im Alter sollte gewährleistet werden. Insofern müssten Anbieter eigenständige Lösungen oder Produkte mit Partnerunternehmen für eine kostengünstige und effektive lebenslange Rente bei Renteneintritt oder danach bereitstellen.

12. Bildungsoffensive AV

Die AV ist ein existentieller Bestandteil der finanziellen Sicherheit, stellt die Vorsorgenden und alle beteiligten Akteure (Tarifpartner, Politik und Regulatoren etc.) aber auch vor komplexe Fragestellungen und Entscheidungen. Wir sprechen uns daher für ein umfangreiches (Finanz)bildungsangebot aus. Für Honorarberater*innen könnte eine Zertifizierung in Bezug auf die geförderte AV eingeführt werden mit dem Ziel, neue Standards für die Beratungsqualität in der Honorarberatung zu setzen und deren Akzeptanz in der Bevölkerung zu steigern.

1. Hintergrund zur Altersvorsorge in Deutschland

Die Versorgung von Personen, die aufgrund von Alter oder Krankheit nicht in der Lage sind, für ihren eigenen Lebensunterhalt aufzukommen, ist einer der Grundsteine unserer Gesellschaft. Dabei kann die (Groß-)familie als Urtyp der gegenseitigen Vorsorge und Versorgung betrachtet werden. Als Alternative beziehungsweise Ergänzung zur Versorgung im Familienverbund kann die Versorgung durch die Zünfte betrachtet werden. Auch hier ist eine relativ enge Solidargemeinschaft gegeben, deren Mitglieder sich gegenseitig und generationenübergreifend unterstützen.

Aus dieser Keimzelle hat sich das in Deutschland bis heute gängige Generationenmodell der AV entwickelt: Dabei ist die jeweils erwerbstätige Generation verpflichtet, gleichzeitig die folgende Generation aufzuziehen und auszubilden und die Vorgängergeneration zu versorgen und zu pflegen. Dies kann jedoch nur dann konfliktfrei ablaufen, wenn das Verhältnis von Erwerbstätigen zu Rentner*innen ausreichend wirtschaftliche Mittel für die Versorgung sicherstellt. Mit dem demografischen Wandel in industrialisierten Nationen ist diese Doppelbelastung der erwerbstätigen Generation auf Dauer nicht tragfähig, so dass alternative Modelle gefunden werden müssen.

1.1 Entstehung der bAV

Bei der bAV leitet sich ein Anspruch auf Leistungen erstmals nicht nur aus der aktuellen Zugehörigkeit zu einer Solidargemeinschaft, sondern aus einer vorherigen Tätigkeit ab. Frühe Formen der bAV gehen in Deutschland bereits auf das 13. Jahrhundert zurück, die modernen Formen nahmen ihren Ursprung jedoch in den erheblichen gesellschaftlichen Umwälzungen im Rahmen der industriellen Revolution. Hier regte die große wirtschaftliche und gesundheitliche Not der Arbeiter*innen erste Unternehmen zur Bildung betrieblicher Versorgungskassen an. Nicht zuletzt, da sie als erstklassige Instrumente zur Motivation und Bindung der Belegschaft sowie zur Steigerung der Produktivität dienen konnten.

1.2 Das Drei-Säulen-Modell

Zur Eindämmung des aufstrebenden Sozialismus wurden in Deutschland durch Bismarck diverse Sozialgesetze eingeführt, darunter im Jahr 1891 die Deutsche Rentenversicherung. Der bisher eher liberale Staat trat damit ganz entscheidend in die sogenannte Daseinsvorsorge ein. Erstmals gab es auch eine staatliche Garantie der erworbenen Ansprüche. Das Bonitätsrisiko der zu Versorgenden verlagerte sich so im Laufe der Zeit vom Familienverbund über handwerkliche Gemeinschaften und industrielle Betriebe hin zum gemeinhin als risikofrei angesehenen staatlichen Gemeinwesen. Die bis heute fortdauernden drei Säulen der AV waren etabliert. Dabei bildet die GRV die erste Säule, die bAV und die pAV bilden die zweite beziehungsweise die dritte Säule (vgl. Abb 1).

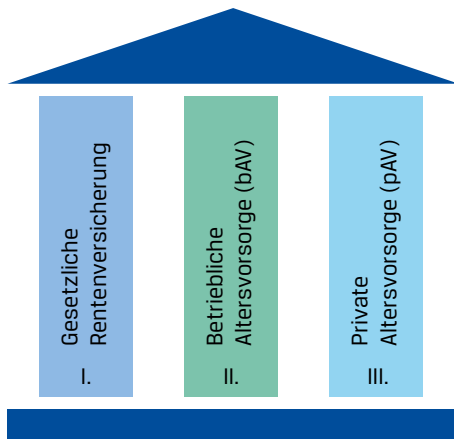


Abbildung 1 – Das Drei-Säulen-Modell

Damit die Anleger*innen sich darauf verlassen können, dass Produkthanbieter über einen sehr langen Zeitraum hinweg in der Lage sind, die vereinbarten Leistungen zu erbringen, hat der Gesetzgeber feste gesetzliche Grundlagen und einen Regulierungsrahmen für die pAV und bAV vorgegeben.

1.2.1 I. Säule: Gesetzliche Rentenversicherung (GRV)

Die erste und stärkste Säule umfasst in Deutschland die Regelsysteme, in denen die Mitglieder im Regelfall pflichtversichert sind. Neben der GRV für alle sozialversicherungspflichtig Beschäftigten sind dies die Beamt*innenversorgung sowie Sondersysteme für bestimmte Gruppen von Selbständigen.

Die GRV hat eine lange Tradition in Deutschland und beruht auf dem Umlageverfahren (die erwerbende versorgt die nicht-erwerbstätige Bevölkerung; siehe auch Abschnitt 1.3.1). Hintergrund für die Einführung eines Umlageverfahrens waren die Auswirkungen der Inflation 1923 sowie der Währungsreform 1948 auf die Rentenkassen: die zu dieser Zeit im Kapitaldeckungsverfahren angesammelten Vermögensbestände gingen in den Zeiten wirtschaftlicher Krisen und Umbrüche weitestgehend verloren. Aus diesem Grund wurde im Rahmen der Rentenreform im Jahr 1957 erstmals in Deutschland ein „Abschnittsdeckungsverfahren“ eingeführt. 1969 erfolgte schließlich der Übergang zu einem reinen Umlageverfahren – so wie es auch heute noch besteht. Im Rahmen der GRV bedeutet das Umlageverfahren, dass die Beitragszahlenden keinen Kapitalstock für ihre eigene Rente aufbauen, wie dies bei dem Kapitaldeckungsverfahren der Fall ist, sondern die Bezüge der aktuellen Rentner*innen finanzieren. Die aktuellen Beitragszahlenden erwerben lediglich einen Anspruch auf eine in der Zukunft liegende eigene Rentenzahlung. Die von Generation zu Generation weitergegebene Versorgungsvereinbarung wird auch als „Generationenvertrag“ bezeichnet.

1.2.2 II. Säule: Betriebliche Altersvorsorge (bAV)

Die bAV bildet die zweite Säule des Alterssicherungssystems, die in Deutschland ebenfalls eine lange Tradition hat. Bereits zu Beginn der Industrialisierung, welche in der Mitte des 19. Jahrhunderts begann, boten einzelne Unternehmen freiwillig eine Alterssicherung für ihre Arbeiter*innen durch Hilfs- und Unterstützungskassen an. Die betriebliche Form der AV existiert damit schon länger als die GRV und wird im Gegensatz zu dieser nicht im Umlageverfahren, sondern überwiegend im sogenannten Kapitaldeckungsverfahren (siehe Abschnitt 1.3) finanziert.

Die bAV wird, wie ihr Name schon sagt, vom Arbeitgeber durchgeführt. Dieser organisiert die Beitragszahlungen und ist Vertragspartner des ausgewählten Anbieters bzw. Finanzdienstleisters. Die genauen Regelungen der bAV werden zwischen den Sozialpartnern ausgehandelt und, sofern vorhanden, im Tarifvertrag geregelt. Mögliche Durchführungswege für die bAV sind: Direktversicherung, Pensionskasse oder Pensionsfonds, Direkt- / Pensionszusage oder über eine Unterstützungskasse. Jede*r Arbeitnehmer*in hat heutzutage prinzipiell einen Anspruch auf eine bAV. Der Arbeitgeber muss also, falls dies

erwünscht ist und keine tarifvertraglichen Regelungen entgegenstehen, einen bestimmten Betrag des Bruttolohns als Beitrag für eine bAV verwenden (Entgeltumwandlung). Sofern der Arbeitgeber durch die Entgeltumwandlung Sozialversicherungsbeiträge einspart, ist er zudem verpflichtet, mindestens 15 Prozent des von dem/der Arbeitnehmer*in die bAV eingezahlten Betrags zuzuschließen. Seit Inkrafttreten des Betriebsrentenstärkungsgesetzes (BRSg) sind Arbeitgeber davon befreit, innerhalb der bAV eine Mindestrentenhöhe zu garantieren. Somit kommen Vorsorgeprodukte ohne Garantiezusagen für die bAV in Frage, was ein breiteres Spektrum an Anlageklassen zulässt.

Die Betriebsrente wird seitens des Staats durch unterschiedliche Maßnahmen gefördert: Beiträge, die während des Arbeitslebens zur bAV in eine Direktversicherung, Pensionskasse oder einen Pensionsfonds eingezahlt werden, sind (Stand 2018) bis max. acht Prozent der Beitragsbemessungsgrenze in der allgemeinen Rentenversicherung (BBGRV) einkommensteuerfrei und bis zu einer Grenze von vier Prozent sozialversicherungsfrei.

Arbeitgeber, die geringfügig Beschäftigten (max. EUR 2.200 monatliches Einkommen) zwischen EUR 240 und EUR 480 jährlich zur bAV zuschießen, erhalten 30 Prozent des aufgewendeten Beitrags als staatliche Förderung (Verrechnung bei Abführung der Lohnsteuer).

Bei der Direktzusage und der Unterstützungskasse werden die Aufwendungen des Arbeitgebers nicht als Lohn betrachtet. Sie sind daher in der Erwerbsphase in unbegrenzter Höhe steuer- und sozialabgabenfrei. Voraussetzung hierfür ist, dass es sich nicht um eine Entgeltumwandlung, sondern um Leistungen des Arbeitgebers handelt.

1.2.2.1 Besteuerung und Abgaben

Soweit die Beiträge zur bAV während der Erwerbsphase steuerfrei waren, unterliegen die Leistungen daraus in der Auszahlungsphase in vollem Umfang der Einkommensteuer (sog. nachgelagerte Besteuerung). Des Weiteren sind in der Auszahlungsphase die vollen Beiträge (also Arbeitnehmer- plus Arbeitgeberanteil) zur gesetzlichen Kranken- und Pflegeversicherung zu bezahlen, sofern diese bestehen.

Davon ausgenommen sind Riester-geförderte bAV-Verträge. Hier werden in der Ansparphase Sozialversicherungsbeiträge abgeführt, so dass in der Rentenphase die Zahlung von Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträgen entfällt.

1.2.2.2 Gesetzliche Grundlage:

Die bAV ist im Gesetz zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung (BetrAVG) definiert. Am 1. Januar 2018 trat das Betriebsrentenstärkungsgesetz (BRSg) in Kraft, die jüngste Reform des BetrAVG. Zusätzlich regelt das Einkommensteuergesetz die Förderungsmöglichkeiten der bAV.

1.2.2.3 Kriterien:

Um die steuerlichen Förderungsmöglichkeiten zu erhalten, muss eine bAV folgende Kriterien erfüllen:

- Alle Leistungen dienen dem Zweck der Alters-, Invaliditäts- und Hinterbliebenenversorgung
- Auszahlung erfolgt als Renten- oder Kapitalleistung (oder Kombination hieraus)
- Zusage anlässlich des ersten (im Sinne des ‚vorrangigen‘) Arbeitsverhältnisses
- Unverfallbarkeit der Ansprüche nach festgelegter Unternehmenszugehörigkeits-Dauer

1.2.2.4 Zertifizierung:

Eine Zertifizierung von bAV-Produkten ist nicht erforderlich, denn die o.g. gesetzlichen Vorgaben für Betriebsrenten sorgen dafür, dass betriebliche Vorsorgeprodukte grundsätzlich förderfähig gestaltet werden.

1.2.3 III. Säule: Private Altersvorsorge (pAV)

Die pAV bildet die dritte Säule der Alterssicherung. Sie umfasst die von den Vorsorgenden selbst finanzierte AV. Die Eigenvorsorge für das Alter kann in vielerlei Form erfolgen.

Grundsätzlich lassen sich zwei Gruppen der Vorsorge unterscheiden:

1. die Bildung von Sachkapital (Realkapital) und
2. die Bildung von Finanzkapital.

Der Staat fördert unter bestimmten Bedingungen auch den privaten Aufbau zusätzlichen Vermögens: zum einen über finanzielle Zuschüsse (Riester-Zulagen), zum anderen über Steuerersparnisse (Sonderausgabenabzug).

Riester-Verträge erhalten eine staatliche Förderung in Form einer Kombination aus Zuschüssen und Steuervorteilen, wenn sie entsprechend zertifiziert wurden. Um die volle Förderung zu erhalten, müssen Vorsorgende einen Mindesteigenbeitrag in Höhe von vier Prozent ihres rentenversicherungspflichtigen Einkommens aus dem Vorjahr (abzüglich Zulagen) in den Vertrag einzahlen. Mindestens einzuzahlen ist ein Sockelbetrag in Höhe von EUR 60 pro Jahr. Förderungsberechtigt sind folgende Personen:

- Arbeitnehmer*innen, Auszubildende, Bundesfreiwilligendienstleistende und Studierende mit einem rentenversicherungspflichtigen Minijob
- Pflichtversicherte Selbständige
- Beamte*innen, Soldat*innen, Richter*innen
- Bezieher*innen von ALG I oder II oder Krankengeld
- Erwerbsgeminderte, erwerbsunfähige und dienstunfähige Personen

Sind die Voraussetzungen erfüllt, zahlt der Staat die Riester-Zulage. Sie beträgt seit 2018 EUR 175 jährlich. Für jedes bis 31.12.2007 geborene Kind gibt es weitere EUR 185, für danach geborene Kinder EUR 300. Berufseinsteiger*innen unter 25 Jahren erhalten außerdem noch einen Einmal-Bonus von EUR 200. Die Beiträge zum Riester-Vertrag inklusive Zulagen können in der Steuererklärung bis max. EUR 2.100 pro Jahr als Sonderausgaben geltend gemacht werden. Seitens des Finanzamts wird dann geprüft, ob die Zahlung der Zulage oder die Steuerersparnis aufgrund des Sonderausgabenabzugs vorteilhafter ist („Günstigerprüfung“). Wichtiges Kriterium für die Zertifizierung sind die Auszahlungsbedingungen. Eine Riester-Rente muss grundsätzlich als lebenslange Rente ausgezahlt werden. Lediglich 30 Prozent des angesparten Kapitals dürfen zu Rentenbeginn einmalig entnommen werden. Bei der Riester-Rente gilt ebenfalls das Prinzip der nachgelagerten Besteuerung: Sämtliche späteren Rentenzahlungen sind steuerpflichtig.

Eine weitere Form der staatlich geförderten pAV ist die Basisrente, die der Gesetzgeber 2005 eingeführt hat (auch Rürup-Rente genannt). Auch hier begünstigt der Staat die Anleger*innen in der Sparphase mit Steuervorteilen. 2018 können Einzahlungen in die Rürup-Rente bis zu 86 Prozent als Sonderausgaben in der Steuererklärung verrechnet werden, bis max. EUR 23.712 (in diesem Betrag sind die Arbeitgeber- und Arbeitnehmeranteile zur GRV enthalten). Die Auszahlung erfolgt ausschließlich in Form einer lebenslangen Rente, Einmalzahlungen – abgesehen von der 30 Prozent-Auszahlung zu Rentenbeginn wie bei der Riester-Rente – sowie vorzeitige Kündigungen sind nicht vorgesehen. Außerdem können die Ansprüche nicht vererbt oder übertragen werden, es sei denn, es wird individuell vereinbart, dass der angesparte Betrag im Todesfall als Rente an den/die Ehepartner*in ausbezahlt wird. Diese „Beitragsrückgewähr“ mindert allerdings den eigenen Rentenanspruch. Sinnvoll ist die Rürup-Rente vor allem für Selbständige und Besserverdienende.

1.2.3.1 Gesetzliche Grundlage

Die gesetzlichen Grundlagen der pAV sind das Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz (AltZertG) und das Altersvorsorge-Verbesserungsgesetz (AltvVerbG). Ziel der Regelungen ist ein transparenter Rahmen für die staatliche Förderung der pAV. Die wirtschaftliche Konzeption und der Vertrieb werden hingegen der Versicherungs- und Bankwirtschaft überlassen.

1.2.3.2 Zertifizierung

Damit private Rentenversicherungen, Bankspar- und Investmentfondssparpläne als förderfähig im Sinne einer staatlichen Förderung anerkannt werden, müssen folgende Bedingungen für eine Zertifizierung erfüllt sein:

- Auszahlung der Zusatzrente erst ab dem 60. Lebensjahr
- Garantie der eingezahlten Beiträge und Zulagen zu Beginn der Auszahlungsphase
- Geschlechtsneutralität
- Lebenslange Leistungen / Rente
- Verteilung der Kosten über einen Zeitraum von mindestens fünf Jahren
- Pfändungs- und Insolvenzschutz

Die Zertifizierung trifft keine Aussagen über die Wirtschaftlichkeit oder Rentabilität des AV-Produkts. Ebenso wird nicht geprüft, ob die Zusagen des Anbieters erfüllbar oder die Vertragsbedingungen zivilrechtlich wirksam sind.

1.2.4 Grundsicherungsfreibetrag für staatlich geförderte AV (bAV, Riester- und Rürup-Renten)

Sofern in der Auszahlungsphase (Rentenalter) eine staatliche Grundsicherung beantragt werden muss, wird ein gesetzlich festgelegter Freibetrag für staatlich geförderte AV-Produkte (bAV, Riester- und Rürup-Renten) gewährt. Dieser wurde zuletzt mit dem sog. Betriebsrentenstärkungsgesetz angepasst.

1.2.5 Aufsicht der bAV und pAV

Die Anbieter von Produkten zur pAV und bAV, die über eine Pensionskasse oder einen Pensionsfonds abgebildet werden, unterliegen der Überwachung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Zugrunde liegen hier das Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) für Versicherungsprodukte sowie das Kreditwesengesetz (KWG) für Bankprodukte. Die BaFin achtet in ihrer Funktion auf:

- die Wahrung der Belange der Versicherten / Anleger*innen,
- die Erfüllbarkeit der Verpflichtungen aus den AV-Produkten,
- die Durchführung des Geschäftsbetriebs und Einhaltung der Gesetze.

Zusammenfassend wurde durch das Drei-Säulen-Modell eine Entlastung der GRV bei gleichzeitiger Risikoverteilung durch die Implementierung eines Mischsystems geschaffen. Während ein umlagefinanziertes System stärker vom demografischen Wandel, der Produktivität und wirtschaftlichen Entwicklung eines Landes betroffen ist, hängt die kapitalgedeckte Anlageform vielmehr direkt von Zinsen, Inflation und Kapitalmarktschwankungen ab. Insofern wohnen beiden Systemen jeweils spezifische Chancen und Risiken inne.

1.3 Umlage- und kapitalgedeckte Systeme: Chancen und Risiken

1.3.1 Das Umlageverfahren

1.3.1.1 Das Generationenmodell als aktuelle Ausprägung des Umlageverfahrens

Die Familie war und ist der Urtyp der gegenseitigen Vorsorge. Es wird miteinander gewirtschaftet und an alle Familienmitglieder verteilt. Alle Erfolge und Risiken werden gemeinsam getragen. Wohlstand kann an alle verteilt werden, Not wird gemeinsam ertragen.

Auf ganze Wirtschaftsräume und Staaten angewendet, wird das Umlageverfahren zum sogenannten „Generationenvertrag“, der Deutschland seit dem II. Weltkrieg geprägt hat. Dieser funktioniert gut, solange die im Erwerbsleben stehende Generation ausreichend Mittel erwirtschaftet, um die nächste Generation für das Erwerbsleben heranzubilden und gleichzeitig die bereits ausgeschiedenen Mitglieder zu unterhalten. Bei wachsenden Gesellschaften und gleichbleibender oder sich verringernder Rentenbezugszeit ist das problemlos möglich. Mit dem Kippen der demografischen Entwicklung nach den „Babyboomern“ sowie dem medizinischen Fortschritt und entsprechender Verlängerung der Lebenserwartung stößt dieses System jedoch an seine Grenzen.

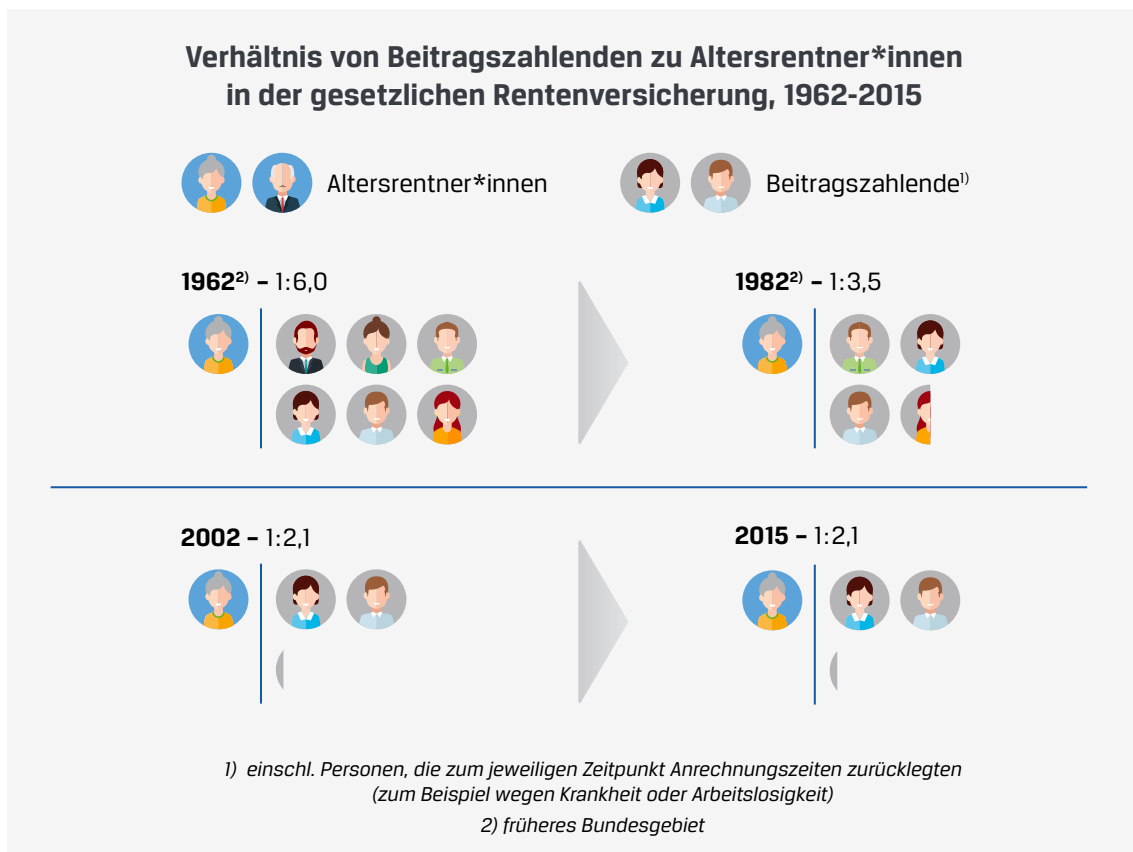


Abbildung 2 – Verhältnis Beitragszahlende zu Altersrentner*innen

Quelle: Demografie Portal des Bundes und der Länder. Daten & Berechnung: Bundesinstitut für Bevölkerungsforschung; Deutsche Rentenversicherung Bund.

1.3.1.2 Die Risiken im Umlageverfahren:

Die Finanzierung der AV durch ein Umlageverfahren hat, wie bereits dargestellt, erhebliche demografische Risiken. Die intergenerationelle Risikoverteilung kann prinzipiell durch die Festlegung von Rentenbezugshöhe, -eintrittsalter oder Erwerbseintrittsalter beeinflusst werden. Entsprechende Maßnahmen (beispielsweise die Anhebung des Renteintrittsalters) wurden bereits in der Vergangenheit umgesetzt.

Derzeitig hat die Rentner*innengeneration in Deutschland kaum Langlebigkeits- und nur geringes Inflationsrisiko, da die Leistungen bei Eintritt in den Ruhestand festgelegt und unter Bezugnahme auf die allgemeine Lohnentwicklung (gegebenenfalls mit Abschlägen) angepasst werden. Veränderungen der Bezugsparameter wirken sich in der Regel nur für künftige Rentner*innen oder Rentenerhöhungen aus.

Umgekehrt besteht für die erwerbstätige und für die heranwachsende Generation das politische Risiko, dass der demografische Wandel der Rentner*innengeneration einen demokratischen Vorteil verschafft. Wesentliche politische Entscheidungsprozesse könnten so vermehrt zu Ungunsten der jüngeren Generationen bzw. deren langfristiger Alterssicherung getroffen werden. Die Beitragszahlenden tragen damit sowohl ein hohes Renditerisiko für die von ihnen zu erbringenden Leistungen als auch das Langlebigkeitsrisiko der Rentner*innengeneration.

1.3.2 Kapitalgedecktes System

In kapitalgedeckten Rentensystemen werden zur AV individuell Vermögenswerte angespart. Die Rentner*innen bestreiten in diesem System ihren Lebensunterhalt mit Mitteln aus laufenden Erträgen ihrer zuvor angesparten Vermögenswerte, aber auch aus deren Verkauf.

Die zukünftige individuelle Versorgung hängt somit davon ab, welche Vermögenswerte bis zum Renteintritt angespart werden konnten. Die entscheidenden Faktoren und Risiken für die Höhe der AV sind die folgenden:

- Sparleistung: Grundlage der Vermögensbildung ist die Sparleistung, also der individuelle Konsumverzicht in der Erwerbsphase. Anders als im umlagefinanzierten System werden die Beiträge jedoch nicht umgelegt, sondern den Vorsorgenden individuell zugeschrieben.
- Rendite: Die angesparten Gelder erwirtschaften Gewinne, die das Vermögen weiter erhöhen. Durch den Zinseszins-Effekt können im Laufe der Zeit die erzielbaren Gewinne die laufende Sparleistung deutlich übersteigen. Höhere Gewinne gehen allerdings auch mit höheren Risiken einher. Die größte Gefahr im kapitalgedeckten System ist ein Wertverfall der angesparten Vermögenswerte. Eine unzureichende oder sogar negative Rendite wäre eine mögliche Folge, sodass die angesparten Rücklagen zur Sicherung des Lebensunterhaltes im Alter nicht ausreichen. Historisch hat dies insbesondere dann zu Notlagen geführt, wenn ganze Volkswirtschaften in Krisen geraten sind, etwa durch Krieg oder Umweltkatastrophen. Andererseits ist es in der heutigen Zeit im Unterschied zum Umlagesystem möglich, durch u.a. geografische Streuung der Kapitalanlagen die Abhängigkeit von der wirtschaftlichen und demografischen Entwicklung im Heimatland deutlich zu reduzieren. Wer Realwerte wie Aktien oder Immobilien anspart, wird am Produktivvermögen beteiligt und sollte somit langfristig einen Inflationsausgleich erzielen.
- Kosten und Abgaben: Kosten und Abgaben wie zum Beispiel Steuern werden in der Ansparphase vom Vermögen abgezogen und vermindern so die zu erwartende Leistung.

Da im kapitalgedeckten System die individuell angesparten Vermögenswerte für die eigene Sicherung im Rentenalter ausreichen müssen, besteht für die Rentner*innen ein Langlebigkeitsrisiko.

1.3.3 Umlageverfahren oder Kapitaldeckung?

In Deutschland konnte die Situation der staatlichen Rentenversicherung nach dem II. Weltkrieg aufgrund des weitgehenden Verlustes der im Kapitaldeckungsverfahren angesammelten Vermögensbestände nur durch eine Umstellung auf den „Generationenvertrag“ sozial befriedigend gelöst werden. Bei wachsender Wirtschaft und Bevölkerung war dieses System lange Zeit stabil, so dass kein großes Engagement in die erneute Stärkung eines Kapitaldeckungssystems gesteckt wurde. Erste Versuche, z.B. durch die Einführung der Pflegepflichtversicherung erwiesen sich als nicht nachhaltig.

Aufgrund der vorgenannten jeweiligen Vorteile und Risiken sowie der demografischen Entwicklung wird eine Kombination beider Verfahren gemeinhin als ideale Lösung angesehen. Die Umstellung von einem reinen Umlageverfahren auf mehr Kapitaldeckung kann allerdings nur graduell und vorsichtig erfolgen, da dabei die produktive Generation doppelt belastet wird. Insbesondere häufige Politikwechsel in dieser Hinsicht haben erhebliche wirtschaftliche Nachteile für die Erwerbsgeneration.

2. Problematisierung

Das 3-Säulen-Modell ist in Deutschland, sowie in den meisten von uns analysierten internationalen Systemen (vgl. Abschnitt 3.) etabliert. Allerdings liegt der Schwerpunkt in Deutschland seit den 1950er Jahren und bis heute auf der I. Säule, der GRV. Wie erläutert, gerät das deutsche AV-System durch den demografischen Wandel in dieser Hinsicht zunehmend ins Wanken. Das Standardrentenniveau in Deutschland ist in den vergangenen Jahren gesunken und wird ohne zusätzliche Finanzierung der Rentenkassen aus Steuermitteln, durch erhöhte Rentenbeiträge oder eine Verlängerung der Lebensarbeitszeit weiter abnehmen. Aus diesem Grund sind seitens der Politik bereits mehrere Maßnahmen ergriffen worden, um die II. und III. Säule der AV zu stärken und Erwerbstätige zu mehr eigenständiger Vorsorge zu animieren. Hierzu gehören unter anderem die sogenannte Riester- und Rürup-Rente sowie zuletzt das Betriebsrentenstärkungsgesetz (vgl. auch Abschnitt 1.2.2). Einige wesentliche Probleme im deutschen System für die bAV und pAV bleiben jedoch bestehen. Die aus Sicht der Autor*innen dringlichsten Reformbedarfe sind nachfolgend zusammengefasst.

2.1 Ursachen für Defizite in der bAV

Betriebsrenten sind abhängig vom **Arbeitgeber** oder von den **Tarifparteien**. Infolge des notwendigen organisatorischen Aufwandes und der benötigten Expertise sind zumeist nur Großunternehmen und tariflich organisierte Unternehmen in der Lage, ihren Mitarbeiter*innen entsprechende Produkte und Beratung vor Ort anzubieten. Dies ist ein wesentlicher Grund für die mangelnde Verbreitung von Betriebsrenten gerade in kleineren Unternehmen. Aktuell hat nur etwa jede*r zweite abhängig Beschäftigte in Deutschland eine bAV, bei kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) sogar nur jede*r dritte, obwohl ein gesetzlicher Anspruch auf ein Angebot von Seiten des Arbeitgebers besteht.

Nach einem Jobwechsel gestaltet sich die **Übertragbarkeit** von AV-Ansprüchen auf einen neuen Arbeitgeber häufig schwierig. Aktuell orientiert sich das bisherige System der bAV an dem Idealbild von Arbeitnehmer*innen, die über ihr gesamtes Berufsleben bei einem Arbeitgeber beschäftigt bleiben. Im Allgemeinen will dieser Arbeitgeber ausgehandelte, besonders günstige Angebote nur den jeweils aktiven Mitarbeiter*innen zur Verfügung stellen. Ein neuer Arbeitgeber, wiederum, wird bei einem Jobwechsel ein eigenes Produkt anbieten, welches aus Verwaltungsgründen im Betrieb möglichst weit verbreitet sein soll. Eine Betreuung (und möglicherweise eine Haftung für die Erfüllung der garantierten Leistungen) Dutzender verschiedener AV-Produkte in einem Betrieb würde den Arbeitgeber überfordern, so dass dieser nur wenig Interesse an einer flexiblen Übertragbarkeit haben kann. Ein Produkt- bzw. Anbieterwechsel führt für die Vorsorgenden allerdings häufig zu Nachteilen aufgrund eines höheren Eintrittsalters, einer zwischenzeitlich eingetretenen Vorerkrankung oder neuer Abschlusskosten. Gesetzliche Bestimmungen zur Verbesserung der Übertragbarkeit von Betriebsrentenansprüchen hatten bisher nur wenig Erfolg in der Praxis.

Arbeitnehmerfinanzierte Betriebsrenten werden gewöhnlich über eine Entgeltumwandlung organisiert, bei der im Rahmen der Gehaltsabrechnung regelmäßige Sparraten vom Bruttolohn abgezogen werden. **Flexible Zahlungen** per Entgeltumwandlung sind dabei aus organisatorischen Gründen oft schwierig oder sogar vertraglich ausgeschlossen. Darüber hinaus reduziert die Entgeltumwandlung die gesetzlichen Rentenansprüche und spätere Auszahlungen sind beitragspflichtig für die gesetzliche Kranken- und Pflegeversicherung.

Wird eine abhängige Beschäftigung aufgrund von **Familiengründung**, **Arbeitslosigkeit** oder **Selbständigkeit** beendet, ist ein Weiterführen der Betriebsrente nicht immer möglich. Bei einer rein arbeitgeberfinanzierten Betriebsrente gehen bei Nichterreichen der Mindestzeiten sogar alle Ansprüche verloren. Unverfallbare Ansprüche werden in Teilbereichen über Jahrzehnte nur nominal ohne expliziten

Inflationsschutz festgeschrieben. Falls privat weiter eingezahlt werden kann, dann unter Wegfall der Betreuung durch den Arbeitgeber sowie häufig auch diverser günstiger Tarifmerkmale, wie zum Beispiel der steuerlichen Förderung. Im Laufe eines Erwerbslebens können sich so mehrere steuerlich und sozialversicherungstechnisch sehr unterschiedliche AV-Verträge ansammeln, die privat zu überwachen sind. Dies kann zwar die Abhängigkeit von einzelnen Anbietern vermindern, Vorsorgende organisatorisch aber schnell überfordern.

Selbständigen (mit Ausnahmen wie Freiberufler*innen und GmbH-Gesellschafter-Geschäftsführer*innen) sowie Hausfrauen und -männern steht zumeist nur die pAV und die Rürup-Rente zur Verfügung, mit den entsprechenden Anforderungen in Bezug auf Organisation und Finanzkenntnisse. Ebenso wie Angestellte kleiner Unternehmen sind diese Gruppen hinsichtlich der AV-Möglichkeiten benachteiligt, da ihnen die Vorteile einer bAV (insbes. in Sachen Kosteneffizienz) verwehrt bleiben.

Die aktuelle Diskussion zu Opt-out-Systemen in der bAV hat gezeigt, dass mangelnde Initiative und finanzielle Bildung in der Bevölkerung ein weiteres Problem in der AV darstellen.

2.2 Kosten und Transparenz

Zur Auswahl und Planung einer geeigneten AV ist es notwendig, dass Vorsorgende die dafür notwendigen Informationen erhalten. Trotz verschiedener regulatorischer Bemühungen sind Produktinformationen für Laien allerdings häufig nur schwer verständlich. Es besteht die Gefahr, dass Chancen und Risiken übertrieben positiv dargestellt werden. Auch fehlt vielen Vorsorgenden aktuell ein Gesamtüberblick über alle ihre Vorsorgeprodukte und ihren erwarteten Bedarf. Viele sind mit dem eigenständigen Vergleich diverser Produkte im Hinblick auf Leistungen, Besteuerung, Krankenversicherung und Inflationsausgleich überfordert.

Transparenz ist auch wesentlich im Hinblick auf **Abschlusskosten**, welche die Verkaufsanreize für Vermittler*innen setzen. Diese Anreize sind häufig nicht an erfolgreiches, langfristiges Sparen gekoppelt. Bei Rentenversicherungen z.B. werden alle Abschlusskosten zum Nachteil der Kund*innen in den ersten Vertragsjahren vorfinanziert („Zillmerung“). Oft bieten komplexe Produkte (z.B. geschlossene Fonds), die nicht für alle Vorsorgenden geeignet sind, die höchsten Abschlusskosten und Vermittlungsanreize. Abschlusskosten bergen daher eine große Gefahr für Fehlentwicklungen im Markt für AV-Produkte.

Verwaltungskosten decken die laufenden Kosten der AV-Anbieter ab und sind daher unvermeidbar, stellen aber für AV-Sparer*innen ein wichtiges Entscheidungskriterium dar. Die regulatorischen Anforderungen für volle Kostentransparenz sind umfangreich, führen aber nicht unbedingt zu besserer Information, da die Vergleichbarkeit zwischen verschiedenen Produktgruppen, z.B. Versicherungen und Fonds, nur eingeschränkt gegeben ist.

Während die bAV meist von Kostenvorteilen profitiert, sind insbesondere die geförderten Produkte der pAV, die Riester- und die Rürup-Rente, für ihre hohen Verwaltungs- und Vertriebskosten bekannt. Dass Riesterprodukte für die Anbieter oft trotzdem nicht profitabel sind, hängt auch mit der gesetzlich vorgegebenen Komplexität und der Kleinteiligkeit der Verträge zusammen, die so in der bAV nicht vorkommen. Die Kostentransparenz ist bei beiden Modellen der geförderten pAV in der Praxis meist unbefriedigend und lässt nur schwer aussagekräftige Vergleiche zwischen Anbietern zu.

Direkten Einfluss auf die Rendite und das Risiko haben **Transaktionskosten und Steuern** auf Zwischengewinne. Bei hohen Kosten sind Umschichtungen zwischen den Anlageklassen und damit aktives Risikomanagement teuer, einfache Produkte wie dividendenzahlende Aktien oder kuponzahlende Anleihen werden benachteiligt, wenn alle Auszahlungen während der Laufzeit sofort der Besteuerung unterliegen und somit Dividenden und Kupons nicht vollständig reinvestiert werden können.

(Vgl. zum Thema Kosten auch die Beispielrechnungen in Abschnitt 3.1.3)

2.3 Garantien und Planungssicherheit

Garantien schützen in sehr nachteiligen Marktszenarien vor Verlusten. Dies jedoch nur gegen Zahlung einer impliziten Versicherungsprämie, die ihrerseits in allen Szenarien die Rendite schmälert. Insbesondere im aktuellen Niedrigzinsumfeld sind diese impliziten Kosten von Garantien sehr hoch (vgl. dazu auch die Beispielrechnungen in Abschnitt 3.1.3). Diese entstehen beispielweise, weil die Anbieter aufgrund der Garantien gezwungen sind, sich auf festverzinsliche Anlagen zu konzentrieren und Aktien weitgehend zu meiden. Aber je länger der Anlagehorizont, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass sich zwischenzeitliche Verluste in risiko- und ertragreicheren Kapitalanlagen wie Aktien auch ohne Garantie wieder ausgleichen. Es stellt sich daher generell die Frage, inwieweit Garantiekosten während der Ansparphase angemessen sind. Auf der anderen Seite brauchen Vorsorgende eine gewisse **Planungssicherheit** bezüglich ihres Alterseinkommens. Garantien z.B. kurz vor dem Renteneintritt und in der Rentenphase selbst können die Planungssicherheit erhöhen. Aus Sicht der Vorsorgenden besteht diese allerdings nicht nur in einer nominalen Renditegarantie, sondern in der Wahrung der realen Kaufkraft im Alter. Nominale Garantien liefern hier keinen Mehrwert, stattdessen sind insbesondere Kapitalanlagen in Realwerte wie Aktien und Immobilien für den Kaufkrafterhalt wichtig.

2.4 Auswahl an Anlageklassen

Kaufkrafterhalt der gesparten Gelder bedeutet, dass langfristig eine Rendite nicht unterhalb der Inflationsrate erwirtschaftet wird. Auch im aktuellen Niedrigzinsumfeld lässt sich mit Anlagen in Produktivkapital und Sachwerte - vor allem in Aktien und Immobilien(fonds) - eine solche Rendite erzielen. Doch der Aktienanteil deutscher Pensionskassen liegt deutlich unter dem OECD-Durchschnitt und signifikant hinter Ländern wie den Niederlanden und USA. Innerhalb der Pensionskassen hatten Betriebspensionskassen in den vergangenen Jahren Anleihequoten von 80 Prozent und Wettbewerbspensionskassen von über 90 Prozent. Dies liegt teils an einem übertriebenen Sicherheitsanspruch der Anleger*innen, ist aber auch eine Folge der regulatorischen Begrenzungen der Aktien- und Immobilienquote. Bei dieser Anlageallokation wird die Erreichung einer attraktiven langfristigen Rendite im derzeitigen Zinsumfeld unmöglich und selbst im normalisierten Zinsumfeld sehr schwierig.

2.5 Steuerliche Behandlung und Zulagen

Die Förderung von AV-Produkten kann über Nachlässe der **Sozialversicherungsbeiträge, Steuererleichterungen** oder **Zulagen** umgesetzt werden.

Die aktuelle steuerliche Behandlung von AV-Produkten ist unübersichtlich, da sie vom Durchführungsweg (pAV oder bAV) und von der Art des zu versteuernden Einkommens (abhängige Beschäftigung, Selbständigkeit, Arbeitslosengeld unter Progressionsvorbehalt etc.) abhängt und da es etliche Sonderregelungen für Altfälle gibt. Generell ist es zwar zu befürworten, wenn AV-Einkommen aus mehreren Quellen bezogen werden kann, die steuerliche Behandlung ist aber für Laien nur schwer zu überblicken.

Zu beachten ist, dass eine **Sozialversicherungsfreiheit** der Beiträge das beitragspflichtige Einkommen für die Rentenversicherung und damit auch die späteren Ansprüche aus der gesetzlichen Rente reduziert. Die vom Arbeitgeber in der bAV eingesparten Sozialabgaben müssen erst seit 2018 als Zuschüsse an die Arbeitnehmer*innen weitergegeben werden, für bereits bestehende Verträge sogar noch später. Gleichzeitig sind aktuell im Alter die vollen Beiträge zu Kranken- und Pflegeversicherung abzuführen, was die Auszahlungen schmälert und ein Nachteil im Vergleich etwa zu einer privaten Rentenversicherung ist, deren Bezüge vollständig sozialabgabenfrei bleiben.

Ein **Steuerabzug** von AV-Beiträgen bietet einen starken Sparanreiz. Die Versorgung im Alter kann dann nachgelagert besteuert werden – dann allerdings typischerweise mit signifikant niedrigerem Steuersatz. Da Geringverdiener von einem Steuerabzug kaum profitieren, wurden für Riesterverträge **Zulagen** als Anreiz eingeführt, also direkte Zuschüsse zu einer möglichen eigenen Sparleistung. Die Riesterzulagen sind bzw. waren allerdings sehr komplex gestaltet (Beantragung der Zulagen, Fallunterscheidungen nach Geburtsjahr der Kinder etc.) und können in manchen Fällen sogar zu steuerlichen Nachteilen führen. Aktuell führen bei der Riester-Rente gewährte Zulagen auch zu Einschränkungen für einen Rentenbezug im Ausland.

Die steuerliche Förderung von AV-Produkten ist bisher auf das Idealbild einer sehr stabilen Erwerbsbiografie und regelmäßiger, gleichbleibender (Monats-)Beiträge zugeschnitten. In der Realität schwankt die Sparfähigkeit von Jahr zu Jahr, insbesondere Boni, Sondervergütungen und Einmalzahlungen bieten sich aber besonders gut zum Sparen an. Bevölkerungsgruppen mit weniger linearen Karrierewegen (Existenzgründer*innen, Selbständige, betriebsbedingt Gekündigte mit einmaliger hoher Abfindung) sind hier stark benachteiligt.

Zentraler Erfolgsfaktor eines langfristigen Sparprodukts für die AV ist der **Zinseszins-Effekt**. Dieser fällt deutlich geringer aus, wenn zwischenzeitliche Gewinne aus Gewinnmitnahmen, Dividenden oder Kupons sofort versteuert werden müssen. Aktuell ist eine nachgelagerte Besteuerung von AV-Ersparnissen, also ein Steuerabzug der Sparleistung und eine Besteuerung der späteren Leistung im Alter (sog. „EET-Prinzip“), häufig nur im Versicherungs- oder Fondsmantel mit entsprechenden Kosten möglich.

Unter dem „EET-Prinzip“ („Exempt-Exempt-Taxed“) versteht man die volle steuerliche Absetzbarkeit der Einzahlungen zur bAV und pAV für Arbeitgeber und Arbeitnehmer*innen. Kapitalerträge sind ebenfalls steuerbefreit. Nur die Auszahlungen der Rente werden versteuert. Das EET-Prinzip ist innerhalb der OECD-Länder die meistverwendete Form der Besteuerung für die pAV. Die verzögerte Besteuerung stellt eine Bevorzugung gegenüber anderen Ansparformen bzw. dem sofortigen Konsum dar und soll Vorsorgenden einen Anreiz geben, um langfristig anzusparen. Durch die Steuerbefreiung der Kapitalerträge ergibt sich ein höherer Zinseszins-Effekt in der Ansparphase. Auch wenn die Steuereinnahmen für den Staat anfangs reduziert werden, ergeben sich nachgelagert Mehreinnahmen in einer Zeit, in der ein Großteil der Bevölkerung nicht mehr erwerbstätig sein wird und diese voraussichtlich am meisten gebraucht werden.

2.6 Weitere Problemfelder

Zentrale Aufgabe eines AV-Produktes ist die Bereitstellung eines laufenden Einkommens im Ruhestand. Das **Langlebigkeitsrisiko** beschreibt dabei das Risiko, dass Vorsorgende länger leben, als ihr angespartes Geld ausreicht. Für die Absicherung dieses Risikos eignen sich Annuitäten, die eine lebenslange Rente zahlen und dafür zum Beispiel bei Fondssparplänen in der Riesterrente verpflichtend sind. Diese Annuitäten bieten aber in aller Regel keine flexiblen Auszahlungen im Alter (z.B. für einen altersgerechten Umbau der Wohnung) und sind nicht vererbbar. Auch ihre Rendite ist üblicherweise begrenzt, da die Produkthanbieter vor allem in festverzinsliche Wertpapiere investieren müssen. So ergibt sich ein Zielkonflikt zwischen dem Wunsch nach flexiblen Bezügen im Alter und Vererbbarkeit einerseits (liquide Geldanlagen) und verlässlichen, lebenslangen Zahlungen (Annuitäten) andererseits.

Neben dem Langlebigkeitsrisiko gibt es **andere Lebensrisiken**, etwa Arbeitslosigkeit oder Krankheit, bei deren Eintritt oft nicht weiter für die AV angespart werden kann. Auch Elternzeit, Pflege von Angehörigen oder Weiterbildung können das im Alter notwendige Einkommen oder die notwendige Ansparleistung beeinträchtigen. Aktuell ist eine private Weiterführung der Verträge oder nachträgliche Einzahlung zumeist erschwert, z.B. durch bürokratische Hürden oder neue Vertragsgrundlagen, etwa aufgrund

höheren Alters. Eine fehlende Hinterbliebenenversorgung kann ebenfalls ein Problem darstellen, sie ist zum Beispiel in der Rürup-Rente ausgeschlossen.

Ein weiteres Risiko stellt der Eintritt von **Erwerbsminderung** dar. Die gesetzliche Erwerbsminderungsrente bleibt trotz hoher Anforderungen als Einkommen oft unzureichend, so dass Erwerbsgeminderte den Druck spüren, vorzeitig ins Arbeitsleben zurückzukehren, oder trotz Rente auf Sozialhilfe angewiesen sind. Das so verminderte Einkommen lässt Erwerbsgeminderten in der Regel (trotz verfügbarer Riester-Förderung) keine Möglichkeit, eine zusätzliche pAV oder bAV anzusparen. Erschwerend kommen Abschläge auf die monatlich ausgezahlte Rente bis zu 10,8 Prozent hinzu. Diese bestehen in vielen Fällen auch für die Folgerente (bspw. Alters- oder Witwer/n-Rente) fort. Auf diese Weise ist eine Erwerbsminderung eine doppelte Belastung für Betroffene, da ihre gesetzliche Rente dauerhaft vermindert wird und sie zugleich weniger Möglichkeit haben, individuell vorzusorgen. Diese spezielle Problematik wurde jedoch im für dieses Papier erstellten Vergleich internationaler Vorsorgemodelle und den daraus abgeleiteten Empfehlungen nicht berücksichtigt, da der Umgang mit Erwerbsminderung zumeist deutlich über das AV-System hinausweist.

3. Analyse internationaler Vorsorgemodelle

Der demografische Wandel in Richtung einer zunehmend älteren Bevölkerung ist ein global weit verbreitetes Phänomen. Entsprechend stehen auch andere (Industrie)nationen vor der wachsenden Herausforderung, ein langfristig tragfähiges AV-System zu gestalten und zu erhalten. Viele Modelle der bAV und pAV sind in diversen anderen Ländern bereits seit Jahrzehnten etabliert und erreichen dort eine sehr hohe Partizipation in der Bevölkerung. Beispielsweise haben in Schweden 90 Prozent der Arbeitnehmer eine bAV, in Großbritannien 66 Prozent und in Australien 65 Prozent (zum Vergleich: Deutschland 57 Prozent laut Alterssicherungsbericht 2016). In diesem Sinne kann die Analyse ausgewählter internationaler AV-Modelle auch mögliche Lösungsansätze für Deutschland liefern.

In den Recherchen für dieses Papier wurden AV-Modelle aus insgesamt elf Ländern analysiert (Australien, Bulgarien, Frankreich, Großbritannien, Hongkong, Kanada, Niederlande, Schweden, Schweiz, Singapur, USA). Ergänzt wurde die fachliche Recherche durch Befragungen der Mitglieder der CFA Societies vor Ort (professionelle Investor*innen, Investmentmanager*innen und Vermögensberater*innen) zu den Stärken und Schwächen der nationalen Vorsorgesysteme oder durch selektive Experteninterviews.

Kriterien für die Länderauswahl

Die Auswahl der untersuchten Länder erfolgte nach folgenden Kriterien:

- Länder, die zukunftsweisende verbraucherfreundliche Modelle in der bAV / pAV haben, in dem Sinne, dass sie Charakteristika aufweisen, die für eine nachhaltige Lösung als erfolgversprechend betrachtet werden können und Defizite des derzeitigen deutschen Systems vermeiden.
- Länder, in denen die bAV / geförderte pAV eine große Bedeutung erreicht hat.

An dieser Stelle sind zunächst die internationalen Modelle vorgestellt, die für unsere Empfehlungen entscheidend sind. Eine tabellarische Übersicht aller untersuchten Ländermodelle sowie detailliertere Ausführungen zu den jeweiligen Modellen finden sich im Anhang.

3.1 Erkenntnisse aus der Analyse der internationalen Modelle und aus der Befragung internationaler CFA Societies

Unsere Analyse der internationalen Pensionsmodelle sowie die Einschätzungen der Investment-Fachleute aus acht CFA Lokalverbänden zur Situation der AV in ihrem respektiven Land zeigen, dass die größten Herausforderungen für ein dauerhaft tragfähiges betriebliches und privates Rentensystem international ähnlich sind. Den Umfragen zufolge, besteht bei der Absicherung des Langlebkeitsrisikos die größte Schwachstelle des jeweiligen nationalen Modells, dicht gefolgt von mangelnder Beratungsqualität, zu geringer Kosteneffizienz und Kompetenz bei den Asset Managern. Das größte Defizit hinsichtlich des Finanzwissens der Vorsorgenden besteht nach Meinung der Befragten im Bereich der privaten Finanzplanung, dicht gefolgt von mangelndem Kapitalmarktverständnis.

3.1.1 Absicherung der Langlebigkeit

Eine Absicherung des Langlebkeitsrisikos wird von den befragten Investment-Fachleuten länderübergreifend als Schwäche der meisten Modelle angesehen. Insbesondere die Umfragen in den USA und Kanada zeigen, dass dieses Thema dort noch nicht zufriedenstellend gelöst ist. Dies mag damit zusammenhängen, dass Produkte mit einer lebenslang garantierten Rente meist nicht zur Kernkompetenz der „Plan Administrators“ (Anbieter) gehören, die eher auf die Wertpapieranlage spezialisiert sind, statt auf

die Versicherungsmathematik. In den USA wird auch beobachtet, dass Vermittler*innen den Vorsorgenden zu teure und suboptimale Annuitätenprodukte verkaufen. Diese Probleme werden in Ländern wie Schweden vermieden, wo der Anbieter des Pensionsplans einen internen Umtausch in eine lebenslange Rente anbietet (siehe Internationale Vorbilder: ITP-Modell).

Sogenannte „Annuity Pools“ können ein attraktives Modell für den Umgang mit dem individuellen Langlebigkeitsrisiko der Vorsorgenden sein. Dabei werden Annahmen über die erzielbaren Kapitalerträge und die durchschnittliche Lebenserwartung des Kollektivs getroffen. Auf dieser Basis werden Renten ausbezahlt. Die Annahmen werden regelmäßig, z.B. jährlich überprüft und die Renten entsprechend nach oben oder unten angepasst. Um Schwankungen der Renten gering zu halten, werden meist Glättungsmechanismen eingebaut. Die Annahmen werden also mit einem Puffer errechnet, d.h. es wird zunächst eine Rente ausbezahlt, die einen bestimmten Prozentsatz unter der auf Basis der Annahmen berechneten Rente liegt. Aufgrund der Schwankungen der Rentenhöhe sind Annuity Pools allerdings eher als Ergänzung zu garantierten Renten wie beispielsweise der gesetzlichen Rente sinnvoll. Sie bieten eine Absicherung des individuellen Langlebigkeitsrisikos, ohne die Kosten und Einschränkungen einer Zinsgarantie mit sich zu bringen. Umgesetzt wird die Idee der Annuity Pools bereits bei der schwedischen „Fjärde AP-Fonden“ (AP4), dem staatlichen Rentenfonds in der kapitalgedeckten staatlichen Rentenversicherung („Premium Pension“).

3.1.2 Beratungsqualität

Die Befragten sehen insgesamt eine geringe Betrugsgefahr durch Anbieter oder Trustees (Treuhandler). Bedeutender sind laut Umfrage Fehlberatungen provisionsabhängiger Vermittler*innen. Den Personalabteilungen der Arbeitgeber wird ebenfalls keine große Beratungskompetenz zugetraut. In Australien wurde zuletzt aufgrund von zahlreichen Fällen der Fehlberatung durch Banken eine offizielle Untersuchungskommission eingesetzt, die mit ihren Erkenntnissen bereits für großes Aufsehen im Land gesorgt hat. Als Ursachen wurden dabei auch die Interessenkonflikte von Anbietern identifiziert, die Teil von Finanzdienstleistungskonzernen sind. In der Schweiz beobachteten Fachleute, dass provisionsabhängige Vermittler*innen, welche die Arbeitgeber bei der Auswahl der Pensionskasse unterstützen, nicht immer objektiv beraten.

In der Umfrage wurde einhellig die Honorarberatung als die Beratungsinstanz mit der besten Qualität identifiziert. Danach folgt nach Meinung der Befragten die Beratung durch Asset Manager und durch arbeitgeberabhängige Berater.

3.1.3 Zu hohe Kosten und teure Garantien

Die Kosten für Verwaltung, Asset Management und Vertrieb werden von vielen Befragten über Ländergrenzen hinweg als zu hoch empfunden. Zudem wird die Kostentransparenz kritisch gesehen (insbes. in den USA und Niederlanden).

In Ländern, in denen Garantien im Pensionsmodell eine große Rolle spielen, kommt es zu großen Problemen aufgrund der Niedrigzinsphase. Dies betrifft u.a. die Niederlande und die Schweiz sowie alle Defined-Benefit-Modelle (Modelle mit Leistungsgarantien).

Der große Einfluss von Verwaltungs-, Vertriebs- und Garantiekosten auf die Wertentwicklung kann in den folgenden Beispielrechnungen nachvollzogen werden: Die nachstehende Grafik zeigt die Wertentwicklung einer AV mit einer 40-jährigen Beitragszahlung von € 2.000 jährlich ab dem Jahr 1978. Als Anlage-Varianten sind gegenübergestellt: 1. Der Weltaktienindex MSCI, um die potentielle Wertentwicklung zu verdeutlichen, wenn keine Garantien abgegeben werden, und 2. eine Festzinsanlage von 4 Prozent pro Jahr, um die mögliche Wertentwicklung zu zeigen, die bei Garantien möglich ist. Diese dürfte in der aktuellen Niedrigzinsphase deutlich niedriger ausfallen.

Für die laufenden Verwaltungskosten sind zunächst 1,5 Prozent des Vermögens pro Jahr angenommen und für die Vertriebsprovision (Abschlusskosten) 4 Prozent auf die gesamten Beiträge, verteilt auf die ersten acht Jahre. Eine zweite Variante ist ohne Vertriebsprovision gerechnet, aber immer noch mit 1,5 Prozent Verwaltungskosten. Die dritte Variante ist nur noch mit 0,5 Prozent Verwaltungskosten kalkuliert (ähnlich wie beim schwedischen ITP-Modell, siehe Abschnitt 3.2 sowie 5.1)

In den Berechnungen sind mögliche Zulagen und Steuervorteile nicht berücksichtigt. Diese Förderungen steigern die Wertentwicklung der Aktienanlage zusätzlich, da hier auf die Förderungsbeträge selbst eine höhere Rendite erzielt werden kann als beim Festzins.



Die Wertentwicklung aktuell am Markt erhältlicher Riester-Produkte dürfte aufgrund der Garantien, Kosten und Provisionen der untersten, orangefarbenen Kurve am nächsten kommen.

Es zeigt sich deutlich, dass sowohl Garantien als auch laufende Verwaltungskosten sowie in geringerem Umfang die Abschlussprovision erhebliche Auswirkungen auf die Wertentwicklung haben.

3.1.4 Anlageauswahl

Es überrascht nicht, dass die befragten Investment-Fachleute der CFA Societies eine Präferenz für eine stärker selbstbestimmte Anlageauswahl äußerten. Allerdings ist zugleich u.a. aus den USA dokumentiert, dass ein größeres Spektrum an Anlagemöglichkeiten die Wertentwicklung im Durchschnitt mindert. Vorsorgende, die über eine große Auswahl an Anlageprodukten verfügen, treffen die Entscheidungen häufig nicht rational, sondern orientieren sich an der Werbung, verhalten sich prozyklisch oder

richten sich nach der Empfehlung provisionsabhängiger Berater*innen. Dagegen wurden sehr gute Erfahrungen mit standardisierten Produkten gemacht, die Vorsorgenden vom Anbieter oder von ihrem Arbeitgeber empfohlen werden, sofern sie keine ausgeprägte eigene Meinung haben sollten. Dies hat tendenziell die Beteiligung der Vorsorgenden an der bAV erhöht und Fehler bei Anlageentscheidungen und Umschichtungen vermieden. In den USA, Großbritannien, Schweden, Australien und Chile zeigen Beobachtungen, dass die meisten Vorsorgenden sich nicht näher mit dem Thema beschäftigen und die Default-Lösung (Standardlösung) wählen. Dabei ist es jedoch besonders wichtig, dass diese Standardlösungen sorgfältig konzipiert sind und den Bedürfnissen der (Durchschnitts-)Vorsorgenden entsprechen.

Insgesamt lassen sich zwei Marktsegmente unterscheiden: Das größere Marktsegment der Vorsorgenden, die sich nicht ausführlich mit der individuellen Auswahl eines Vorsorgeproduktes auseinandersetzen möchten. Diese sind mit einem Standardprodukt am besten bedient (siehe auch Experteninterview mit Dr. Stefan Lundbergh, Schweden). Sowie das kleinere Marktsegment der Vorsorgenden, die ihr Portfolio selbst steuern möchten. Für diese sollten Produkte mit einem breiten Spektrum an Anlagemöglichkeiten zugänglich sein.

Die Umfrageergebnisse aus den USA, Kanada und Australien weisen ferner darauf hin, dass bei den Produkten mit individueller Auswahl der Anlageoptionen die Vorauswahl, die durch die Arbeitgeber getroffen wurde, oft nicht dem Bedarf der Vorsorgenden gerecht wird. Eine sorgfältige und bedürfnisgerechte Selektion ist sowohl bei einer Standardlösung (Default) als auch bei einer eingeschränkten Vorauswahl von entscheidender Bedeutung. Insbesondere sollten nach den Erfahrungen in mehreren Ländern „Agency-Probleme“ verhindert werden (beispielsweise Interessenkonflikte aufgrund von Verbindungen des Arbeitgebers oder von Beratern mit dem Anbieter). Dafür bieten sich zwei alternative Modelle an: Einerseits eine zentrale Plattform mit Standardprodukten (wie z.B. ITP in Schweden) und andererseits ein Modell mit individueller Auswahl analog RRSF in Kanada (ohne Vorauswahl des Arbeitgebers) (vgl. Abschnitt 3.2 sowie 5.1).

3.1.5 Weitere Risiken und Verbesserungsvorschläge aus den Umfragen der CFA Societies

In Singapur und in Australien besteht die Möglichkeit, zur Finanzierung eines Eigenheims vorzeitig auf das angesammelte Vermögen zuzugreifen. Dies hat in diesen Ländern, insbesondere in Singapur, dazu geführt, dass viele Beitragszahler zwar über ein Eigenheim verfügen, aber in Bezug auf ihre AV weitgehend auf ihre gesetzliche Rente angewiesen sind. In Schweden besteht die Möglichkeit, nach Eintritt ins Rentenalter die Ersparnisse über 5 Jahre auszahlen zu lassen. Dies führt dazu, dass einige Beitragszahler das Geld in andere Anlagen umschichten, die sich teils nachteilig entwickeln.

In allen ausgewerteten Ländern blicken die Befragten mit Sorge auf die unzureichende Finanzbildung der Vorsorgenden. Verbesserte Angebote zur Information und Weiterbildung der Anleger*innen nehmen daher in der Priorisierung der Verbesserungsvorschläge der Befragten den uneingeschränkten ersten Platz ein. Als Gegenmaßnahmen haben für die Umfrageteilnehmer*innen Bildungsangebote seitens des Staates und der Anbieter für Vorsorgenden die höchste Priorität (67% Nennungen). Erst in großem Abstand folgt die bessere Finanzbildung an Schulen (17%).

3.2 Internationale Vorbilder

Unter den analysierten Vorsorgemodellen finden sich mehrere Ansätze, die für eine Lösung der vorgeannten Herausforderungen in Deutschland gut geeignet scheinen. Diese sind im Folgenden skizziert. Eine ausführliche Beschreibung der elf untersuchten Vorsorgesysteme findet sich im Anhang (Abschnitt 5.1).

Zunächst sei auf zwei Aspekte hingewiesen, die sich in mehreren der ausgewählten Länderbeispiele finden und für Deutschland von großem Interesse sein können:

1. Weniger strikte Trennung zwischen bAV und pAV

Eine Reihe von Modellen wie IRA in den USA, RRSP in Kanada, SRS in Singapur, Mandatory Provident Fund in Hongkong und Superannuation in Australien (Beschreibungen siehe Anhang) sind als bAV und / oder als pAV anwendbar. Dies deutet darauf hin, dass die in Deutschland bisher recht strenge Trennung zwischen bAV und pAV eher künstlich und historisch gewachsen, aber eigentlich nicht notwendig ist. Durch eine Zusammenlegung der beiden Säulen könnte die Benachteiligung wichtiger Bevölkerungsgruppen wie der Selbständigen oder der Hausfrauen und -männer vermieden werden.

2. Steuerliche Behandlung

Die international üblichste steuerliche Behandlung der bAV- und pAV-Modelle ist:

- Arbeitgeberbeiträge sind für die Arbeitgeber steuerlich abzugsfähig und für die Arbeitnehmer steuerfrei (kein „geldwerter Vorteil“),
- Arbeitnehmerbeiträge sind steuerlich abzugsfähig,
- Thesaurierte Kapitalerträge sind steuerfrei oder steuerlich begünstigt (z.B. flat tax von 15%),
- Renten sind bei Auszahlung steuerpflichtig.

Lediglich Australien hat eine nahezu gegenteilige Regelung. Insofern entspricht der deutsche steuerliche Rahmen seit Einführung der nachgelagerten Besteuerung durch das Alterseinkünftegesetz im Jahr 2005 weitgehend den international vorherrschenden Regelungen (Details in den einzelnen Ländern im Anhang; Abschnitt 5.1). Besonders hervorzuheben ist die hohe Flexibilität des Modells in Großbritannien.

Großbritannien

Lifetime Allowance

Die **steuerlichen Regeln** in Großbritannien sind ungewöhnlich flexibel. Die Beitragszahler*innen können steuerlich abzugsfähige Beiträge bis zur Höhe ihres gesamten Jahresgehalts, aber bis maximal 40.000 Pfund pro Jahr leisten. Ungenutzte Freibeträge können bis zu drei Jahre lang mitgenommen werden. Allerdings gilt eine Lifetime Allowance (LTA). Wenn ein*e Beitragszahler*in ein Pensionsfondsvermögen von mehr als 1,03 Mio. Pfund (ca. EUR 1,2 Mio.) angesammelt hat, fallen bei Auszahlung als Rente auf den darüberhinausgehenden Betrag 25 Prozent Steuern an, bei Auszahlung als Kapital sind es 55 Prozent. Die Rentenauszahlung unterhalb der Lifetime Allowance unterliegt in etwa den normalen Einkommensteuersätzen.

Flexiblere steuerliche Regelungen analog zu den beschriebenen aus Großbritannien bieten die Chance, auf moderne Erwerbsbiografien besser einzugehen. Diese sind zunehmend von größeren Schwankungen im Einkommen geprägt. Gründe sind häufigere Arbeitgeberwechsel, Wechsel in die Selbständigkeit und zurück, Wechsel zwischen Voll- und Teilzeit, Elternzeit, Sabbaticals, Pflegezeit für Angehörige

sowie leistungs- und / oder ertragsabhängige Bezahlung und Abfindungszahlungen. Daher wird eine **flexiblere Beitragszahlung** (und deren steuerliche Förderung) immer wichtiger. Beitragszahler*innen sollten die Möglichkeit haben, in „guten Jahren“ so gut vorzusorgen, dass eine spätere Beitragslücke nicht unbedingt einen dauerhaften Schaden für die AV verursacht.

Folgende Modelle und Regelungen erscheinen als Vorbilder für eine mögliche Neugestaltung der bAV und pAV in Deutschland besonders geeignet:

Schweden

Das ITP-Modell

In Schweden bestehen zwischen Arbeitnehmer*innen und Arbeitgebern insgesamt vier Tarifverträge für unterschiedliche Sektoren (Angestellte, Arbeiter*innen, Kommunalbedienstete, Staatsbedienstete). Für jeden Sektor besteht ein separates bAV-System, wobei diese in den Grundzügen ähnlich sind. Sie alle sind rein auf die bAV fokussiert und lassen keine Arbeitnehmer*innenbeiträge zu. Die Höhe der Arbeitgeberbeiträge wird im jeweiligen Tarifvertrag festgelegt. An dieser Stelle dient das ITP-Modell, das System für die Angestellten der privaten Wirtschaft, als Beispiel. Die Dachverbände der Arbeitgeber und der Gewerkschaften betreiben für diese Berufsgruppe gemeinsam die Plattform „Collectum“. Diese hat folgende Aufgaben:

- Auswahl der Anbieter (Lebensversicherer / Pensionskassen) für die bAV über ein Ausschreibungsverfahren
- Abschluss der Rahmenverträge mit den anbietenden Lebensversicherern / Pensionskassen für die bAV, einschließlich Festlegung der Konditionen
- Bereitstellung der Internetplattform für die Auswahl der Produkte mit Informationen über diese
- Einzug der Beiträge und Weiterleiten an die Pensionskassen / Lebensversicherer

Durch die Bündelung des Einkaufs bei Collectum ist die Struktur sehr kosteneffizient:

- Collectum erhält 1% der eingezogenen Beiträge (rechnerisch vergleichbar mit einem Ausgabeaufschlag, also einmalig)
- Die Versicherer / Pensionskassen erhalten Verwaltungsgebühren von ca. 0,15-0,40% pro Jahr; die fondsgebundenen Produkte liegen im oberen Bereich davon, die traditionellen im unteren.
- Insgesamt liegen die Kosten bei ca. 0,20-0,45% pro Jahr, wenn man von einer Vertragslaufzeit von mindestens 20 Jahren ausgeht

Die Arbeitnehmer*innen haben die Wahl zwischen jeweils circa fünf Versicherern / Pensionskassen für die traditionelle und die fondsgebundene Lebensversicherung. Bei einem Arbeitgeberwechsel können sie ihr Guthaben in vollem Umfang mitnehmen. Zudem haben sie die Möglichkeit, den Versicherer zu wechseln, allerdings gegen eine Bearbeitungsgebühr. Das Guthaben kann nach Erreichen des Rentenalters über mindestens 5 Jahre ausbezahlt werden, wird jedoch meist in eine lebenslange Rente umgewandelt.

Die Beiträge sind für die Arbeitgeber steuerlich absetzbar und für die Arbeitnehmer*innen steuerfrei. Die thesaurierten Kapitalerträge werden pauschal mit 15 Prozent besteuert. Die Renten aus ITP sind bei Auszahlung steuerpflichtig.

Dieses Modell besticht durch seine feste Verankerung bei den Sozialpartnern und vor allem durch die **extrem schlanke Kostenstruktur**, die international ihresgleichen sucht. Die von den Sozialpartnern betriebene Plattform Collectum verfügt über eine Einkaufsmacht, die seit Jahrzehnten sehr günstige Konditionen bei den Anbietern ermöglicht. Zudem bietet sie den Vorsorgenden eine **internetbasierte Auswahlplattform**, die den Vergleich übersichtlich und transparent macht.

Kanada

RRSP / RRIF

Der **Registered Retirement Savings Plan (RRSP)** ist ein Modell der kombinierten bAV und pAV. Er ist freiwillig und existiert zusätzlich zur ersten Säule (OAS-Old Age Security) und der obligatorischen zweiten Säule (CPP-Canada Pension Plan). Beiträge können entweder nur vom Arbeitgeber, nur von den Arbeitnehmer*innen oder von beiden Seiten geleistet werden.

Es gibt drei Arten von RRSPs:

- Individual RRSP, für eine Person,
- Spousal RRSP, für Ehepaare, meist mit Steueroptimierung unter den Ehepartner*innen,
- Group RRSP, für die bAV.

Jede*r RRSP-Beitragszahler*in eröffnet selbst ein Konto und ein Wertpapierdepot bei einer für RRSPs zugelassenen Bank und kauft eigenständig über die Bank Wertpapiere. Dies ist auch bei Group RRSPs erforderlich, allerdings bei der vom Arbeitgeber vorgegebenen Bank.

Für die Anlage besteht ein breites Spektrum an Möglichkeiten.

Bei Erreichen der Altersgrenze wird der RRSP steuerneutral in einen Auszahlplan, den **Registered Retirement Income Fund (RRIF)** umgewandelt. Das Geld wird hier ähnlich angelegt wie im RRSP. Die Auszahlungen müssen entsprechend einer steuerrechtlich definierten Tabelle erfolgen, die auf Basis von Sterbetafeln Mindestauszahlungsbeträge festlegt. Alternativ werden Produkte für eine garantierte Rente auf Lebenszeit angeboten.

Die Beiträge zum RRSP sind bis zu einem Betrag von CAD 25.000 p.a. (ca. EUR 16.000) steuerlich absetzbar. Die Renten aus dem RRIF sind bei Auszahlung steuerpflichtig, allerdings geringfügig steuerbegünstigt. Bei vorzeitigen Entnahmen fällt eine Steuer an (Withholding Tax).

Beim Kauf eines Eigenheims kann ein Teil des Guthabens entnommen, muss aber in einer vorgegebenen Zeit zurückbezahlt werden.

Dieses Modell bietet sich für die Vorsorgenden an, die eine bAV und / oder pAV mit individuell auswählbaren Anlagemöglichkeiten wünschen. Als Anbieter würden in Deutschland beispielsweise Direktbanken in Betracht kommen. Für die interessierten Banken sollten Mindestkriterien formuliert werden, die sich auf die Qualität und die Gebührenstruktur beziehen. Die Auswahl der Banken könnte bspw. im Rahmen einer Ausschreibung erfolgen. Die Ausschreibung und Zertifizierung könnte durch eine, von einem der Bundesministerien eingerichteten, zentrale Stelle erfolgen (etwa Bundesministerium für Arbeit und Soziales oder Bundesministerium der Finanzen).

Automatic Enrollment, Opt-out

2008 wurde in Großbritannien das **Automatic Enrollment** eingeführt. Dies bedeutet, dass Arbeitgeber jede*n Arbeitnehmer*in grundsätzlich in die bAV aufnehmen und auch deren Beiträge vom Gehalt direkt abführen. Arbeitnehmer*innen können innerhalb einer kurzen Frist mit dem „Opt-out“ widersprechen und somit nicht teilnehmen. Allerdings hat die Beteiligung an der bAV seit Einführung des Automatic Enrollment massiv zugenommen.

Der **National Employment Savings Trust (NEST)** wurde mit Einführung des Automatic Enrollment 2008 gegründet. Er wird vom Staat betrieben sowie finanziert und ist nicht auf Gewinnerzielung ausgerichtet. Er soll allen, insbesondere auch kleinen Arbeitgebern sowie Selbständigen die Möglichkeit geben, sich der bAV anzuschließen, während sich die meisten etablierten Pensionsfondsanbieter auf größere Arbeitgeber konzentrieren. Durch einfache Standardprodukte und eine leicht bedienbare Internetplattform ist dies kostendeckend realisierbar.

Das Prinzip des „Automatic Enrollment“ könnte sicher auch in Deutschland zu einer deutlich höheren Akzeptanz der bAV beitragen.

4. Gestaltungsmöglichkeiten und Empfehlungen

Die im Nachfolgenden beschriebenen Gestaltungsalternativen sowie die aus Sicht der Autor*innen jeweils bevorzugten Ausprägungsformen ergeben sich in erster Linie aus den in Abschnitt 3 diskutierten internationalen Modellen sowie aus den in Abschnitt 2 beschriebenen Defiziten der derzeit in Deutschland bestehenden Modelle.

Die Umsetzung dieser Vorschläge würde vielfach eine Übergangsphase mit sich bringen, in der für die aktuell erwerbstätige Generation ggf. weitere Belastungen entstünden (zusätzlich zur bereits bestehenden Doppelbelastung durch die Umlagefinanzierung; vgl. Abschnitt 1.3). Diese gilt es zu berücksichtigen und durch begleitende bspw. steuerrechtliche Maßnahmen zu mildern. Denn aus Sicht der Autor*innen scheint es unumgänglich, dass Reformen trotz dieser Übergangsproblematik eingeleitet werden.

1. Integration von bAV und geförderte pAV

Das Arbeitsleben befindet sich seit einigen Jahren im Wandel. Die lebenslange Beschäftigung bei einem Arbeitgeber wird mehr und mehr zur Ausnahme. Befristete Arbeitsverträge, Zeitarbeit, Minijobs sowie auch die Beschäftigung bei mehreren Arbeitgebern gleichzeitig sind weit verbreitet. Ebenfalls sind Wechsel von Anstellung in die Selbständigkeit und zurück vermehrt zu beobachten, sowie zwischen Anstellung und Elternzeit, Pflegezeit oder Sabbatical. Zu guter Letzt wird auch der Eintritt in den Ruhestand flexibler gehandhabt.

Zudem benachteiligen die vergleichsweise hohen Kosten und Verwaltungsaufwände der bestehenden Fördermodelle für die pAV (insbes. Riester- und Rürup-Rente) etwa Selbständige, Hausfrauen und -männer und Geringverdienende. Durch eine Integration könnten diese Gruppen von den Kosten- und Steuervorteilen der bAV profitieren. **Aufgrund dieser Entwicklungen sollte die strikte Trennung zwischen bAV und pAV aufgehoben werden.**

Durch eine Zusammenführung von bAV und geförderter pAV kommen für die Einzahlungen prinzipiell Arbeitgeber, Arbeitnehmer*innen bzw. Vorsorgende sowie auch der Staat (durch Förderungen) in Frage. Dies deckt sich mit den betrachteten Länderbeispielen, wo die Unterschiede hauptsächlich in der Höhe des Pflichtbeitrags, der freiwilligen Beitragsgrenzen und staatlichen Förderungen liegen.

Die Beiträge sollten aus unserer Sicht eine Kombination aus Zahlungen der Arbeitgeber und Arbeitnehmer*innen sein.

2. Anlageauswahl

Grundsätzlich können aufgrund unterschiedlicher Kenntnisse und Anforderungen zwei Gruppen von Anleger*innen unterschieden werden, nämlich jene, die selbstbestimmt die Anlageauswahl vornehmen möchten und jene, die es bevorzugen, die Auswahl zu delegieren bzw. sich einer Standardlösung anzuschließen (fremdbestimmte Anlageauswahl). Letztere dürften nach unseren Beobachtungen im Ausland die Mehrheit ausmachen.

Im Interesse eines möglichst bedürfnisgerechten Angebots plädieren wir dafür, dass für beide Marktsegmente je ein Modell angeboten wird.

3. Zentrale Plattform für die fremdbestimmte Anlageauswahl

Für die fremdbestimmte Anlageauswahl von bAV und pAV ergeben sich neue Herausforderungen in Bezug auf die Verwaltung der finanziellen Mittel, die notwendige Beratung sowie die transparente Berichterstattung. Insofern benötigt es für die effiziente Durchführung eine zentrale Instanz, um die

anfallenden Aufgaben zu übernehmen. Als Vorbild kann Collectum aus Schweden dienen, eine Non-Profit Organisation, die von Arbeitgeber- und Arbeitnehmer*innenverbänden ins Leben gerufen wurde (siehe auch Abschnitt 3.2).

Wir regen die Gründung einer neutralen, zentralen Plattform für die Koordination zwischen Arbeitnehmer*innen, Arbeitgebern und Anbietern an. Diese hätte die Abführung der Einzahlungen von Arbeitgebern und Arbeitnehmer*innen, ein transparentes Reporting sowie Hilfestellung in der Anlageberatung zur Aufgabe. Als Eigentümer und Verwalter dieser zentralen Instanz könnte der Staat fungieren und eine optimale Umsetzung gewährleisten. Die Plattform könnte in der Rechtsform der Anstalt des öffentlichen Rechts mit dem Bund als Träger installiert werden. Sie sollte auf Selbstkostenbasis operieren und im Sinne der Begünstigten agieren.

Die Aufgaben der zentralen Plattform wären:

- Auswahl der Produkthanbieter für die AV wie Lebensversicherer, Pensionskassen und Vermögensverwalter nach festgelegten Qualitäts- und Kostenkriterien,
- Präsentation der Produkthanbieter und Produkte inkl. transparentem Produkt- und Kostenvergleich,
- Sicherstellung des flexiblen Arbeitgeber- und Anbieterwechsels für die Beitragszahlenden,
- Einziehen der Beiträge und Weiterleitung an die Anbieter,
- Bereitstellung umfangreicher Finanzplanungstools für die Beitragszahlenden,
- Bereitstellung umfangreicher Finanzbildungsinhalte.

Die zentrale Plattform führt zum Zweck der Auswahl der Anbieter ein Ausschreibungsverfahren durch. Sie muss dafür einen Katalog mit Mindestanforderungen erstellen, die Anbieter erfüllen müssen, um ihre Leistung anbieten zu dürfen. Dazu sollten unter anderem gehören: die Vermeidung von Vertriebs- und Verwaltungskosten, das Angebot eines Lebenszyklusmodells oder ähnlichen Konzepten, um für den Begünstigten einen über den Zeitablauf optimalen Anlageerfolg zu erzielen und der generelle Verzicht auf Garantien. Dies bietet die Chance einer besseren Überwachung, damit Begünstigten eine offene Produktpalette mit dem besten Preis- und Leistungsverhältnis geboten wird.

Nach dem Vorbild des schwedischen Modells „Collectum“ könnte sich die Plattform durch Erhebung einer Gebühr von einem Prozent der einbezahlten Beiträge auf die Dauer selbst finanzieren. Erforderlich wäre natürlich eine Anschubfinanzierung für die Gründungs- und Aufbauphase.

4. Modell für die selbstbestimmte Anlageauswahl

Parallel plädieren wir dafür, ein Modell für die selbstbestimmte Vermögensanlage aufzubauen. Dieses orientiert sich am kanadischen Regulated Retirement Savings Plan (RRSP)/ Regulated Retirement Income Fund (RRIF) (siehe auch Abschnitt 3.2).

Dabei sollte Vorsorgenden, die eine selbstbestimmte Anlage bevorzugen, die Möglichkeit gegeben werden, für die bAV und / oder die pAV bei einer dafür zugelassenen Bank ein Konto und ein Depot zu eröffnen, welches ausschließlich für diese Form der AV genutzt werden darf. Geeignete Anbieter wären beispielsweise Direktbanken. Diese sollten den Vorsorgenden ein breites Spektrum an dafür zugelassenen Anlageprodukten bieten und etwaige vorzeitige Entnahmen überwachen, die steuerpflichtig wären. Die Beitragszahlungen sollten, analog zur vorgenannten „fremdbestimmten“ Anlageform, steuerlich abzugsfähig sein. Bei Eintritt ins Rentenalter wäre das Produkt steuerneutral in Rentenprodukt umzuwandeln, das ebenfalls aus einem Konto und einem Depot besteht und aus dem ein jährlicher / monatlicher Prozentsatz des aktuellen Vorsorgevermögens zu entnehmen ist.

5. Rentenanbieter

Analog zu den Resultaten im internationalen Vergleich halten wir Pensionskassen, Lebensversicherungen und Vermögensverwalter als Anbieter für die fremdbestimmte Anlageauswahl für am besten geeignet. **Wir würden es begrüßen, wenn zur Förderung des Wettbewerbs neben den großen deutschen Versicherungen und Vermögensverwaltern auch mittelgroße und kleinere Pensionskassen und Versorgungswerke als Rentenanbieter aufgenommen werden.**

Vorsorgende sollten einen Anbieter ihrer Wahl aussuchen dürfen, wobei die Arbeitgeber und / oder die jeweiligen Tarifpartner die Möglichkeit haben sollten, einen Anbieter vorzuschlagen. Zusätzlich müssen die Anbieter die Option eines einfachen und kostengünstigen Wechsels zu anderen Wettbewerbern sicherstellen.

Die Anbieter haben folgende Aufgaben:

- Anlageentscheidung für die Begünstigten in Bezug auf Risiko, Renditeerwartung sowie Anlagehorizont unter Einhaltung von regulatorischen Anforderungen,
- Erstellung eines umfassenden und transparenten Reportings für die Beitragszahlenden,
- Auszahlung der Versorgungsleistungen,
- Angebot von Produkten für eine lebenslange Rente, beginnend bei Renteneintritt und wahlweise auch zu einem späteren Zeitpunkt.

Marketing und Vertrieb sind nur im geringen Ausmaß erforderlich, da die Auswahl und der Vertrieb durch die zentrale Plattform erfolgen. Diese übernimmt auch das Einziehen der Beiträge.

6. Begünstigte

In Deutschland waren im Jahr 2017 über 44 Millionen Menschen erwerbstätig, davon über 4 Millionen selbständig. Nur jede*r zweite Beschäftigte in der deutschen Privatwirtschaft hat derzeit einen Anspruch aus der bAV. Allerdings sind unter Angestellten in KMU sowohl die Verbreitung als auch die Rentenansprüche weit geringer als im Durchschnitt.

Die Ausweitung der bAV ist auch für Beamte und insbesondere für Selbständige denkbar. **Analog zum Betriebsrentenstärkungsgesetz befürworten wir eine Ausweitung der staatlich geförderten AV für alle Erwerbstätigen.** Mithilfe einer Opt-out-Regelung, d.h. einem aktiven Widersprechen, falls Erwerbstätige nachweislich anderweitig für das Alter vorgesorgt haben, würde man eine weitreichende Abdeckung erzielen.

Da das System neben der bAV auch für die pAV zur Verfügung steht, sollten Beitragszahlende auch ohne Mitwirkung ihres Arbeitgebers einen Vertrag mit einem Rentenanbieter schließen können. Dies ist vor allem für jene, die keine bAV haben, wie Selbständige, Beamte oder Hausfrauen und -männer, wichtig. Somit soll das Modell als Nachfolge von bisherigen Produkten der bAV, der Riester- und der Rürup-Rente dienen. Eine strikte Trennung zwischen bAV und pAV wird den dynamischer werdenden Erwerbsbiografien mit Wechseln zwischen bspw. Festanstellung, Selbständigkeit, Erziehungszeit und Pflegezeit nicht mehr gerecht.

7. Besteuerung

Grundsätzlich kann die Besteuerung zu drei Zeitpunkten – bei Einzahlung, Thesaurierung der Kapitalerträge oder Auszahlung – erfolgen. In den meisten untersuchten Ländern sind Einzahlung und Thesaurierung steuerbegünstigt und eine Besteuerung findet bei Auszahlung statt.

Wir sprechen uns auch in Deutschland für eine steuerliche Begünstigung bei Einzahlung und The-saurierung aus, um den Zinseszins-Effekt bestmöglich zu gewährleisten und eine weitreichende Verbreitung der bAV und pAV zu erzielen. Die Besteuerung sollte ebenfalls nur in der Auszahlungspha-se erfolgen.

Ergänzend halten wir die Möglichkeit der „Mitnahme“ ungenutzter Steuerfreibeträge für einen begrenz-ten Zeitraum (mehrere Jahre) für empfehlenswert. Diese sollte, über die bestehende Regelung im sog. „Betriebsrentenstärkungsgesetz“ hinaus, auch für ‚aktive‘ Vertragsverhältnisse bei fortdauernder Be-schäftigung gelten. Eine Höchstgrenze des Pensionsvermögens („Lifetime Allowance“) könnte dies limi-tieren. Bei Überschreiten dieses Betrages wäre dann eine zusätzliche Steuer zu erheben.

Derart flexible steuerliche Regelungen bieten die Chance, auf moderne Erwerbsbiografien besser einzu-gehen, welche durch größere Schwankungen im Einkommen geprägt sind. Entsprechend anpassbare Beitragszahlungen werden immer wichtiger. Beitragszahlende sollten in die Lage versetzt werden, in „guten Jahren“ so vorzusorgen, dass eine spätere Beitragslücke keinen dauerhaften Schaden für die AV verursacht.

Für Zahlungen der Vorsorgenden sollte es einen maximalen und minimalen Betrag geben, der steuer-begünstigt in die AV fließen kann. Der minimale Betrag müsste dabei eine Mindestrente im Eintrittsalter sicherstellen und der maximale Betrag die steuerliche Abzugsfähigkeit begrenzen. Für Geringverdie-nende oder Erwerbslose ist auch ein Zuschuss des Staates in Form einer Förderung wünschenswert, falls die Mindesteinzahlung nicht gewährleistet werden kann.

8. Auszahlungsmodalitäten

Die AV soll primär durch einen Kapitalstock in der Rente abgesichert werden, der in den erwerbslosen Jahren den Lebensunterhalt finanziert. Mögliche Varianten sind eine Einmalzahlung, eine Rentenzah-lung oder Sonderfälle wie frühzeitige Auszahlungen aufgrund von Härtefällen.

Wir sprechen uns gegen eine einmalige Auszahlungssumme aus, die mintunter falsche Anreize setzt. Beispiele aus Singapur und Schweden haben gezeigt, dass entsprechende Regelungen zu spä-teren finanziellen Lücken in der Rente führen können. In besonderen Härtefällen wie schwerer Krankheit oder Überschuldung ist eine frühzeitige Auszahlung zu überprüfen. Die Finanzierung des Eigenheims sollte nicht über die AV erfolgen, die Besicherung einer Hypothek wäre jedoch denkbar.

9. Zinsgarantie und Lebenszyklusmodell

Ein Großteil der AV-Produkte in Deutschland ist mit Zinsgarantien ausgestattet (z.B. Garantiezins bei klassischen Lebensversicherungsverträgen, Beitragsgarantie bei Riester und Rürup oder auch, trotz der im BRSG intendierten diesbezüglichen Lockerung, weiterhin fortbestehende Zinsgarantien für die meisten Durchführungswege der bAV). Der Grundgedanke ist die Anlagesicherheit, um eine Mindestaus-zahlung für die Begünstigten sicherzustellen. Allerdings vermindert die Garantie einer Mindestverzins-ung die erreichbare Anlagerendite erheblich und ist in Anbetracht der langfristigen Anlagezeiträume nicht erforderlich. **Wir sprechen uns daher gegen eine Anwendung von Garantien aus und fordern Anbieter auf, Anleger über die Wirkungsweise sowie Vor- und Nachteile von Garantien aufzuklären.**

Der Grundsatz sogenannter „Lebenszyklusmodelle“ ist aus unserer Sicht zu befürworten. Dabei wird in jungen Jahren der größere Teil des Vermögens in höher rentierende Vermögenswerte wie Aktien inves-tiert. Im zeitlichen Verlauf wird diese Quote zugunsten risikoärmerer Anlagen reduziert. Vorsorgende erzielen so anfangs hohe Renditechancen und können die damit einhergehenden Risiken durch den langen Anlagehorizont abfangen.

Wir fordern Anbieter (etwa Pensionskassen) dazu auf, die Mittel ihrer Begünstigten anhand von Risiko- und Renditegesichtspunkten, anstatt in eine Gesamtallokation anzulegen. Dies erfordert unterschiedliche Anlagetöpfe je nach Alter und Risikoneigung; eine Methode, die bereits bei betrieblichen Pensionsfonds erfolgreich umgesetzt wird.

10. Kostenkontrolle

Überhöhte und intransparente Kostenstrukturen wurden sowohl bei Riester- und Rürup-Rente als auch in der Befragung unter internationalen CFA Societies oftmals kritisiert. Hier plädieren wir für einen offenen Wettbewerb der Anbieter. Bei Einführung einer zentralen Plattform (vgl. 3), würde dieser sowohl in der Ausschreibungsphase als auch unter den dafür ausgewählten und dort direkt vergleichbaren Anbietern entstehen.

Bei den Kostenarten ist zu unterscheiden zwischen Vertriebs- und Verwaltungs- sowie Transaktionskosten. Vertriebskosten sind aktuell in den Produkten der pAV besonders belastend, weil sie meist einen großen Teil der Beiträge der ersten Jahre aufzehren und damit genau der Beitragsjahre, die am längsten vom Zinseszins-Effekt profitieren könnten. In Bezug auf die Verwaltungskosten dürfte sich der Wettbewerb positiv auswirken, der durch eine zentrale Plattform forciert werden könnte, indem Produkte mit zu hohen Verwaltungskosten nicht ausgewählt würden. Bei dem Modell für die selbstgesteuerte Anlage nach dem Vorbild des kanadischen RRSP/RRIF sollten Direktbanken, die im Wettbewerb miteinander stehen, günstige Konditionen anbieten.

11. Absicherung Langlebigkeitsrisiko

Aufgrund der langfristigen Verbesserung des durchschnittlichen Lebensstandards durch technologische und medizinische Entwicklungen, kann man auch zukünftig von einer Erhöhung der mittleren Lebenserwartung ausgehen. Ähnlich der Zinsgarantie ist auch die Absicherung des Langlebigkeitsrisikos eine Garantie und mit Kosten verbunden. Eine Finanzierungslücke im Alter stellt jedoch ein nicht unerhebliches Risiko für die Begünstigten dar.

Wir sprechen uns aus diesem Grund für die Absicherung des Langlebigkeitsrisikos im Alter aus. Insofern müssten Anbieter eigenständige Lösungen oder Produkte mit Partnerunternehmen für eine kostengünstige und effektive lebenslange Rente bei Renteneintritt oder danach gewährleisten.

Eine attraktive Lösung für die Absicherung des Langlebigkeitsrisikos ist ein „Annuity Pool“. Hier wird zwar das individuelle Langlebigkeitsrisiko kollektiviert („wegdiversifiziert“) - also versichert -, während das Kapitalanlage- sowie auch das systematische Langlebigkeitsrisiko (d.h. dass die Lebenserwartung im gesamten Kollektiv höher ausfällt als kalkuliert) von den beteiligten Rentnern voll getragen werden. Somit sind keine Garantien erforderlich und die Kapitalanlage kann wesentlich rentabler gestaltet werden. Zudem müssen die Anbieter erheblich weniger Eigenkapital vorhalten. Dies ermöglicht höhere Renten, die jedoch jährlichen Schwankungen unterliegen.

12. Bildungsoffensive AV

Die AV ist ein existentieller Bestandteil der finanziellen Sicherheit, stellt die Vorsorgenden und alle beteiligten Akteure (Tarifpartner, Politik und Regulatoren etc.) aber auch vor komplexe Fragestellungen und Entscheidungen. Eine Finanzbildungs-Offensive könnte aufklären, würde Vorsorgenden helfen, wichtige Fragen frühzeitig zu klären, und so die Wahl der richtigen AV erleichtern.

Wir sprechen uns daher für ein umfangreiches Bildungsangebot aus. Auf einer internetbasierten zentralen Plattform (vgl. 3) könnte ein entsprechendes Angebot integriert werden.

Für Honorarberater*innen könnte eine Zertifizierung in Bezug auf die geförderte AV eingeführt werden mit dem Ziel, neue Standards für die Beratungsqualität in der Honorarberatung zu setzen und deren Akzeptanz in der Bevölkerung zu verbessern. An Bevölkerungsgruppen mit niedrigem Einkommen könnten auch „Schecks“ für eine Basisberatung verteilt werden, von staatlichen Stellen oder von Arbeitgebern.

5. Anhang

Abbildung 4 – Vergleich internationaler Altersvorsorgemodelle Teil 1

	Australien	Bulgarien	Bulgarien	Frankreich	Frankreich	Hongkong	Kanada	Niederlande
	Super-annuation	Betriebliche Altersvorsorge	Private Altersvorsorge	AGIRC, ARRCO	PERCO	MPF	RRSP/ RRIF	Occupational Pension
Betriebliche oder private Altersversorgung (B oder P)?	B (oder P)	B	P	B	P	B	P oder B	B
Wer betreibt die Pensionspläne?	Plan Administrator	Pension Insurance Company	Pension Insurance Company	AGIRC, ARRCO	Versicherer	Plan Administrator	Depotbank	non-profit Pensionsfonds oder Lebensversicherer
Ist das Modell Pflicht?	Ja	Ja	Nein	Ja	Nein	Ja	Nein	Für Tarifpartner
Zahlen die Arbeitgeber Beiträge?	Ja	Ja	Ja/Nein*	Ja	freiwillig	Ja	möglich	Ja
Zahlen die Versicherungsnehmer Beiträge?	Freiwillig	Ja	Ja/Nein*	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Sind die Beiträge für die Arbeitgeber steuerlich abzugsfähig?	Ja	Ja	----	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Sind die Beiträge für die Versicherungsnehmer abzugsfähig?	begünstigt	Ja	Ja	Ja	teilweise	Ja	Ja	Ja
Sind die thesaurierten Kapitalerträge steuerfrei?	begünstigt	Ja	Ja	Ja	begünstigt	Ja	Ja	Ja
Sind die ausgezahlten Renten steuerfrei?	Ja	Ja	Ja	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Kann das Geld aus wichtigem Grund vorher entnommen werden?	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Steuerschädlich	Nein
Kann das Geld zum Erwerb eines Eigenheims vorher entnommen werden?	Nein	Nein	Nein	Nein	Ja	Nein	vorübergehend	Nein
Garantie	Nein	Nein	Nein	Ja	Nein	Nein	Nein	Nein (DC) Ja (DB)
Transferierbarkeit zu anderem Anbieter	Ja	Ja	Ja	Nein	Ja	Ja	Ja	Nein
Transferierbarkeit zu anderem Arbeitgeber	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja

* Beiträge zur freiwilligen AV in Bulgarien, hier als pAV geführt, können entweder von Arbeitnehmer*innen / Selbständigen, vom Arbeitgeber oder von freien Dritten zugunsten der Versicherungsnehmer*innen gezahlt werden.

Abbildung 4 – Vergleich internationaler Altersvorsorgemodelle Teil 2

	Schweden	Schweiz	Singapur	Singapur	USA	USA	USA	USA
	ITP	Berufliche Vorsorge	Central Provident Fund	SRS	401k	Roth 401k	IRA	Roth IRA
Betriebliche oder private Altersversorgung (B oder P)?	B	B	B	P (oder B)	B	B	B oder P	B oder P
Wer betreibt die Pensionspläne?	Pensionsfonds / Versicherer (z.T. Mutuels)	Pensionskassen	Staat (CFP)	Depotbank	Plan Administrator	Plan Administrator	Plan Administrator	Plan Administrator
Ist das Modell Pflicht?	Für Tarifpartner	Ja	Ja	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Zahlen die Arbeitgeber Beiträge?	Ja	Ja	Ja	freiwillig	Ja	Ja	freiwillig	freiwillig
Zahlen die Versicherungsnehmer Beiträge?	Nein	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Sind die Beiträge für die Arbeitgeber steuerlich abzugsfähig?	Ja	Ja	Ja	-	Ja	Ja	Ja	Ja
Sind die Beiträge für die Versicherungsnehmer abzugsfähig?	-	Ja	Ja	Ja	Ja	Nein	Ja	Nein
Sind die thesaurierten Kapitalerträge steuerfrei?	begünstigt	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Sind die ausgezahlten Renten steuerfrei?	Nein	Nein	Nein	zu 50%	Nein	Ja*	Nein	Ja*
Kann das Geld aus wichtigem Grund vorher entnommen werden?	Nein	Nein	Steuerschädlich	Steuerschädlich	Ja	Ja	Ja	Ja
Kann das Geld zum Erwerb eines Eigenheims vorher entnommen werden?	Nein	Nein	Steuerschädlich	Ja	Beleihung	Beleihung	Ja	Ja
Garantie	Nein	Ja	Ja	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Transferierbarkeit zu anderem Anbieter	Ja	Ja	Nein	Nein	Ja	Ja	Ja	Ja
Transferierbarkeit zu anderem Arbeitgeber	Ja	Ja (Wechsel PK)	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja

*AG-Anteil ist steuerpflichtig

5.1 Elf internationale AV-Modelle

1. Australien – Superannuation

Superannuation ist das australische System der bAV. Die Beitragszahlung in Höhe von 9,5% des Arbeitnehmer*innen-Gehalts ist für Arbeitgeber obligatorisch. Arbeitnehmer*innen können einen Betrag bis zu dieser Höhe zusätzlich einzahlen.

Superannuation Funds werden als Trusts (Treuhandvermögen) geführt. Verantwortlich für die Verwaltung ist ein Trustee (Treuhandler). Es gibt folgende Arten von Superannuation Funds:

- Industry Funds, die von den Tarifpartnern betrieben werden
- Wholesale Master Trusts, die von Finanzdienstleistern für eine Gruppe von Arbeitgebern für deren Arbeitnehmer*innen geführt werden
- Retail Master Trusts, die von Finanzdienstleistern für Privatpersonen geführt werden
- Employer Stand-Alone Funds, die von einem Arbeitgeber für die eigenen Arbeitnehmer*innen geführt werden
- Self-Managed Superannuation Funds, die von einzelnen Privatpersonen betrieben werden

Die Auswahl der Anlagen ist kaum eingeschränkt. Garantien bestehen nicht. Es handelt sich ausschließlich um Defined-Contribution-Systeme (festgelegte Arbeitgeberbeiträge, aber keine garantierten Leistungen).

Die vorzeitige Entnahme von Geld vor dem Renteneintrittsalter ist sehr stark eingeschränkt.

Der Arbeitgeberbeitrag ist steuerlich abzugsfähig, aber von Arbeitnehmer*innen zu einem vergünstigten Steuersatz zu versteuern (somit steuerbegünstigt, aber nicht steuerfrei). Für Geringverdiener*innen werden staatliche Zulagen von 50 Prozent der Beiträge geleistet. Die thesaurierten Kapitalerträge werden in der Ansparphase mit 15 Prozent pauschal besteuert, sind aber in der Rentenphase steuerfrei. Die ausgezahlten Renten sind steuerfrei. Die Rente aus Superannuation wird auf die staatliche Rente für Geringverdiener*innen angerechnet.

2. Bulgarien – bAV und pAV

Das heutige System der bAV und pAV in Bulgarien wurde 2002 eingeführt. In der bAV sind die Beiträge für Arbeitgeber und Arbeitnehmer*innen obligatorisch. Einbezogen sind alle Arbeitnehmer*innen und Selbständige ab Geburtsjahr 1959. Die Beitragszahlung für die pAV ist freiwillig.

Anbieter der bAV und pAV sind ca. zehn Rentenversicherungsunternehmen in der Rechtsform von Aktiengesellschaften.

Das System ist ein reines Defined-Contribution-System (festgelegte Beiträge, aber keine garantierten Leistungen). Die Auszahlung erfolgt als lebenslange Rente.

Für die bAV und die pAV gilt die gleiche steuerliche Regelung: Die Pflichtbeiträge sowie bis zu einem Limit die freiwilligen Beiträge sind steuerlich abzugsfähig. Die thesaurierten Kapitalerträge und die Renten sind steuerfrei.

Eine Besonderheit des bulgarischen Modells ist die Art der Garantie. Der Regulierer berechnet am Ende von jedem Quartal die Mindestwertentwicklung, die auf dem Durchschnitt der Wertentwicklung der letzten zwei Jahre aller Pensionsfonds des Systems basiert. Die Mindestwertentwicklung ist der niedrigere Wert von einerseits 60 Prozent dieses Branchendurchschnitts und andererseits drei Prozentpunkte unter diesem Branchendurchschnitt. Wenn die Wertentwicklung des Pensionsfonds unter dieser Mindestwertentwicklung liegt, muss der Pensionsfonds dies aus seinen Reserven ausgleichen. Wenn

die Wertentwicklung dagegen um mehr als 40 Prozent oder mehr als drei Prozentpunkte über der Branche liegt, muss der Pensionsfonds den „Überschuss“ gegenüber dem höheren dieser beiden Werte seinen Reserven zuführen.

3. Frankreich

In Frankreich gibt es hauptsächlich zwei betriebliche Pflichtpensionskassen: eine für alle regulären Arbeitnehmer*innen (ARRCO; ca. 18 Mio. beitragszahlende Mitglieder) und eine für die sogenannten „cadres“, wie etwa außertarifliche Arbeitnehmer*innen (AGIRC; ca. 4 Mio. beitragszahlende Mitglieder). Beiträge werden vom Arbeitgeber und Arbeitnehmer*innen geleistet. Beide Systeme sind im Januar 2019 verschmolzen worden, um die Effizienz zu steigern (nur eine Anlaufstelle für Arbeitnehmer*innen und Arbeitgeber) bzw. Kosten zu reduzieren.

Das System basiert auf dem Umlageverfahren. Die AGIRC- und ARRCO-Auszahlungen sind auf einen Mindestwert vom „Rentenpunkt“ garantiert, allerdings hat sich dieser Wert trotz Inflation (wenn auch gering) seit 2014 nicht erhöht, was zu niedrigen realen Rentenauszahlungen führt (keine Zinsgarantie). In der Regel sind nur Rentenleistungen möglich (keine einmaligen Zahlungen), und eine vorzeitige Verfügung ist nur in wenigen definierten Situationen möglich.

Die Beiträge von Arbeitgebern und Arbeitnehmer*innen sind steuerlich absetzbar und die Rentenleistungen steuerpflichtig. Die Pensionskassen AGIRC und ARRCO werden durch Vertreter von Arbeitgebern und Arbeitnehmer*innen (Gewerkschaften) verwaltet und sind non-profit Organisationen.

Darüber hinaus gelten in Frankreich verschiedene private Altersvorsorgemöglichkeiten (PERCO, PERP, Madelin). In solchen steuerbegünstigten Sparplänen übernehmen Arbeitnehmer*innen die Wahl der Produkte und der Asset Manager. Die Rentenleistungen richten sich nach dem individuellen angesparten Kapital bei Eintritt der Rente.

4. Großbritannien – bAV

Für diese Betrachtung schienen insbesondere drei Elemente der bAV in Großbritannien relevant. Das britische AV-System als Ganzes ist hier nicht analysiert worden.

2008 wurde das **Automatic enrollment** eingeführt. Dies bedeutet, dass Arbeitgeber jede*n Arbeitnehmer*in grundsätzlich in die bAV aufnehmen und auch deren Beiträge vom Gehalt direkt abführen. Arbeitnehmer*innen können mit dem „Opt-out“ widersprechen und somit nicht teilnehmen. Allerdings hat die Beteiligung an der bAV seit Einführung des Automatic enrollment massiv zugenommen.

Der **National Employment Savings Trust (NEST)** wurde mit der Einführung des Automatic enrollment 2008 gegründet. Er wird vom Staat betrieben und finanziert und ist nicht auf Gewinnerzielung ausgerichtet. Er soll allen, vor allem kleinen Arbeitgebern sowie Selbständigen die Möglichkeit geben, sich der bAV anzuschließen, während die meisten etablierten Pensionsfondsanbieter sich auf größere Arbeitgeber konzentrieren. Dies wird durch einfache Standardprodukte und eine leicht bedienbare Internetplattform kostendeckend ermöglicht.

Die **steuerlichen Regeln in Großbritannien** sind ungewöhnlich flexibel. Die Beitragszahler*innen können steuerlich abzugsfähige Beiträge bis zur Höhe ihres gesamten Jahresgehalts, aber bis maximal 40.000 Pfund pro Jahr leisten. Ungenutzte Freibeträge können bis zu drei Jahre lang mitgenommen werden. Allerdings gilt eine Lifetime Allowance (LTA). Wenn ein*e Beitragszahler*in ein Pensionsfondsvermögen von mehr als 1,03 Mio. Pfund (ca. EUR 1,2 Mio.) angesammelt hat, fallen bei Auszahlung als

Rente auf den darüberhinausgehenden Teil 25 Prozent, bei Auszahlung als Kapital 55 Prozent Steuern an. Die Rentenauszahlung unterhalb der Lifetime Allowance unterliegt in etwa den normalen Einkommensteuersätzen.

5. Hong Kong – Mandatory Provident Fund (MPF)

Mandatory Provident Fund ist das System für bAV in Hong Kong. Die Beitragszahlung ist sowohl für Arbeitgeber als auch für Arbeitnehmer*innen (jeweils 5 Prozent vom Gehalt) obligatorisch. Selbständige leisten einen Beitrag von 5 Prozent.

Die Funds (Fonds) werden als Trusts (Treuhandvermögen) geführt. Verantwortlich ist ein Trustee (Treuhandhaber). Sie werden von Finanzdienstleistern verwaltet. Beim Mandatory Provident Fund kann der Arbeitgeber Abfindungszahlungen mit dem angesparten Pensionsguthaben verrechnen.

Es bestehen folgende Organisationsformen:

- Master Trust Scheme: Kleine Arbeitgeber und Selbständige schließen sich hier einem größeren Trust an.
- Employer-sponsored scheme: Diese werden von einem Arbeitgeber betrieben.
- Industry scheme: In diesen Trusts schließen sich die Arbeitgeber einer Branche zusammen; Arbeitnehmer*innen können bei Arbeitgeberwechsel innerhalb der Branche ihren Vertrag fortsetzen.

Die Beiträge sind für Arbeitgeber und Arbeitnehmer*innen steuerlich abzugsfähig; die Renten sind bei Auszahlung zu versteuern.

6. Kanada – RRSP/RRIF

Der **Registered Retirement Savings Plan (RRSP)** in Kanada ist ein Modell der kombinierten bAV und pAV. Er ist freiwillig und besteht zusätzlich zur ersten Säule (OAS-Old Age Security) und der obligatorischen zweiten Säule (CPP-Canada Pension Plan). Beiträge können entweder nur vom Arbeitgeber, nur von dem/der Arbeitnehmer*in oder von beiden geleistet werden.

Es gibt drei Arten von RRSPs:

- Individual RRSPs, für die pAV einer Person (ggf. auch Selbständigen)
- Spousal RRSPs, für die pAV eines Ehepaares, meist mit Steueroptimierung unter den Ehepartner*innen
- Group RRSPs, für die bAV

Jede*r RRSP-Beitragszahlende eröffnet selbst ein Konto und ein Wertpapierdepot bei einer Bank. Dies ist auch bei Group RRSPs erforderlich, muss allerdings bei der vom Arbeitgeber vorgegebenen Bank erfolgen.

Für die Anlage besteht ein breites Spektrum an Möglichkeiten, u.a. Aktien, Anleihen, Investmentfonds. Nicht zulässig sind Beteiligungen und Aktien an kleinen Unternehmen, Land, Kunstwerke, Warenterminkontrakte, Verkaufsoptionen oder das Schreiben von ungedeckten Kaufoptionen. Die Auswahl trifft der Vorsorgende.

Bei Erreichen der Altersgrenze wird der RRSP steuerneutral in einen **Registered Retirement Income Fund (RRIF)** umgewandelt. Dies ist ein Auszahlplan. Das Geld wird ähnlich angelegt wie beim RRSP. Die Auszahlungen müssen nach einer steuerrechtlich vorgegebenen Tabelle erfolgen, die Mindestauszahlungen vorgibt. Sie basiert auf Sterbetafeln. Alternativ werden Produkte für eine garantierte Rente auf Lebenszeit angeboten.

Die Beiträge zum RRSP sind bis zu einem Betrag von C\$ 25.000 p.a. (ca. €16.000) steuerlich absetzbar. Die Renten aus dem RRIF sind bei Auszahlung steuerpflichtig, allerdings geringfügig steuerbegünstigt. Bei vorzeitigen Entnahmen fällt eine Steuer an (Withholding Tax).

Beim Kauf eines Eigenheims kann ein Teil des Guthabens steuerneutral entnommen werden, muss aber in einer vorgegebenen Zeit zurückbezahlt werden.

7. Niederlande – Occupational Pensions

90 Prozent der Arbeitnehmer*innen in den Niederlanden sind der bAV angeschlossen. Beiträge werden normalerweise von Arbeitgebern und Arbeitnehmern geleistet. Die Anbieter sind Pensionsfonds (meist non-profit), die überwiegend jeweils eine Branche abdecken.

Bisher dominieren Defined-Benefit-Verträge (mit garantierten Leistungen). Da die Leistungen garantiert sind, mussten die Beiträge in den letzten Jahren erheblich angehoben werden. Derzeit subventionieren die Beiträge der einzahlenden Generation die Versorgung der Rentner*innengeneration. Erst in den letzten Jahren geht man zu Defined-Contribution-Modellen über (festgelegte Beiträge, ohne Leistungsgarantie).

Die Beiträge sind steuerlich absetzbar. Die thesaurierten Kapitalerträge sind steuerfrei. Die Renten sind bei Auszahlung steuerpflichtig.

8. Schweden - ITP

In Schweden bestehen zwischen Arbeitnehmer*innen und Arbeitgebern insgesamt vier Tarifverträge:

Für den privaten White-Collar-Bereich (Angestellte), für den privaten Blue-Collar-Bereich (Arbeiter*innen), für den kommunalen Sektor und für den staatlichen Sektor. Jeder dieser vier Tarifverträge wird von je einem System für die bAV abgedeckt. An dieser Stelle wird das ITP-Modell für den White-Collar-Bereich beschrieben. Die anderen drei Systeme sind sehr ähnlich aufgestellt. ITP bedeutet *Industrins och handelns tilläggspension* (Zusatzpensionssystem für Industrie und Handel). Selbständige und viele kleine Firmen/ Arbeitgeber werden von diesen vier Systemen nicht aufgenommen, sondern versichern sich teilweise direkt bei den Anbietern.

Im Tarifvertrag wird die Höhe der Arbeitgeberbeiträge für die bAV festgelegt. Die Dachverbände der Arbeitgeber und der Gewerkschaften betreiben gemeinsam für das ITP-System die Plattform „Collectum“. Diese hat folgende Aufgaben:

- Auswahl der Lebensversicherer/Pensionskassen für die bAV (über ein Ausschreibungsverfahren)
- Abschluss der Rahmenverträge mit den anbietenden Lebensversicherern/Pensionskassen für die bAV einschließlich Festlegung der Konditionen
- Bereitstellung der Internetplattform für die Auswahl der Produkte mit Informationen über die Produkte
- Einzug der Beiträge und Weiterleiten an die Pensionskassen/Lebensversicherer

Durch die Bündelung des Einkaufs bei Collectum ist die Struktur sehr kosteneffizient:

- Collectum erhält 1% der eingezogenen Beiträge (rechnerisch vergleichbar mit einem Ausgabeaufschlag)
- Die Versicherer erhalten Verwaltungsgebühren von ca. 0,15-0,40% pro Jahr; die fondsgebundenen Produkte liegen im oberen Bereich davon, die traditionellen im unteren Bereich.
- Insgesamt liegen die Kosten also bei ca. 0,20-0,45% pro Jahr, wenn man von einer Vertragslaufzeit von mindestens 20 Jahren ausgeht

Die Versicherer bieten sowohl traditionelle Lebens- und Rentenversicherungen als auch fondsgebundene Lebensversicherungen an. Das ITP-System wurde vor einigen Jahren von Defined-Benefit (garantierte Leistungen) auf Defined-Contribution (festgelegte Beiträge, keine garantierten Leistungen) umgestellt. Defined-Contribution gilt für Beitragszahler ab Geburtsjahr 1979. ITP ist rein auf die bAV fokussiert und lässt keine Arbeitnehmer*innenbeiträge zu.

Die Arbeitnehmer*innen haben die Wahl zwischen jeweils circa fünf Versicherern/Pensionskassen für die traditionelle Lebensversicherung und die fondsgebundene Lebensversicherung. Innerhalb der fondsgebundenen Lebensversicherung stehen ihnen jeweils mehrere Fonds zur Verfügung. Die Arbeitnehmer*innen können ihr Guthaben beim Arbeitgeberwechsel in vollem Umfang mitnehmen. Zudem haben sie die Möglichkeit, den Versicherer zu wechseln, allerdings gegen eine Bearbeitungsgebühr. Das Guthaben kann nach Erreichen des Rentenalters über mindestens fünf Jahre ausbezahlt werden, wird jedoch meist in eine lebenslange Rente umgewandelt.

Die Arbeitgeberbeiträge sind steuerlich absetzbar und für die Arbeitnehmer*innen steuerfrei. Die thesaurierten Kapitalerträge werden pauschal mit 15 Prozent besteuert. Die Renten aus ITP sind bei Auszahlung steuerpflichtig.

9. Schweiz – Berufliche Vorsorge

Die Berufliche Vorsorge ist das Modell der bAV in der Schweiz. Dort müssen alle Arbeitnehmer*innen mit einem Einkommen von mehr als CHF 21.150 pro Jahr Beiträge für die Berufliche Vorsorge entrichten. Dabei muss der Arbeitgeberbeitrag mindestens so hoch sein wie der Pflichtbeitrag der Arbeitnehmer*innen, der sich nach Gehalt und Alter richtet.

Die Vorsorgeeinrichtungen werden als Stiftung geführt. Sie werden vom Stiftungsrat geleitet, der paritätisch mit Arbeitgebern und Arbeitnehmer*innen besetzt ist. Große Unternehmen haben meist ihre eigene Pensionskasse. Anstatt eine eigene Vorsorgeeinrichtung zu gründen, können Arbeitgeber auch einer Sammel- oder Gemeinschaftsstiftung beitreten, die von Banken oder Versicherungen betrieben werden.

Der Garantiezins wird jährlich vom Bundesrat (Regierung) festgelegt.

Arbeitnehmer*innen können ihr Pensionsguthaben beim Arbeitgeberwechsel „mitnehmen“.

Die obligatorischen Beiträge von Arbeitgeber und Arbeitnehmer*innen sind steuerlich abzugsfähig. Die thesaurierten Kapitalerträge sind steuerfrei. Die Renten sind teilweise steuerpflichtig.

10. Singapur – Central Provident Fund und Supplementary Retirement Scheme

Der **Central Provident Fund (CPF)** ist das System der bAV in Singapur und fungiert zusätzlich als Krankenversicherung und Bausparkasse. Der CPF ist komplett unter staatlicher Kontrolle. Die Anleger*innen erhalten eine Garantieverzinsung. Durch den Unterschied zwischen Anlagerendite und Garantieverzinsung erzielt der CPF eine Gewinnmarge.

Die Pflichtbeiträge von Arbeitgebern und Arbeitnehmer*innen sind ähnlich hoch und richten sich nach Gehalt und Alter der Vorsorgenden. Die Beitragszahlenden können ihr Guthaben vorzeitig entnehmen zum Kauf eines Eigenheims.

Die Beitragszahlungen sind steuerlich absetzbar, die thesaurierten Kapitalerträge sind steuerfrei, die Renten steuerpflichtig.

Das **Supplementary Retirement Scheme** in Singapur ist ein Modell für die pAV und rein freiwillig. Arbeitgeberbeiträge sind allerdings auch möglich.

Die Beiträge sind bis S\$ 15.000 pro Jahr (ca.€ 10.000) steuerlich abzugsfähig, die Kapitalerträge steuerfrei und die Entnahmen nach Erreichen des Rentenalters zu 50 Prozent zu versteuern. Frühere Entnahmen sind möglich, aber voll steuerpflichtig.

Anbieter des SRS sind drei große Banken in Singapur. Vorsorgende eröffnen bei einer dieser Banken zu diesem Zweck ein Konto und ein Wertpapierdepot. Ein großes Spektrum an Anlagemöglichkeiten steht zur Verfügung.

Die Beitragszahlungen sind steuerlich absetzbar, die thesaurierten Kapitalerträge sind steuerfrei, die Renten zu 50 Prozent steuerpflichtig.

11. USA – 401k und IRA

401k ist ein Artikel im „Internal Revenue Code“, dem wichtigsten Bundessteuergesetz in den USA. Darin wird ein bedeutendes Modell der bAV und pAV in den USA geregelt. Es gibt u.a. folgende Varianten von 401k Plans:

- Traditional 401k Plans, bei denen Arbeitgeber und Arbeitnehmer*innen gleich hohe Beiträge zahlen; diese Variante ist bei großen Unternehmen beliebt.
- Self-directed 401k-Plans, die von Einzelpersonen eröffnet und gesteuert werden (ebenfalls mit Arbeitgeberbeiträgen).

401k ist als Defined-Contribution-Modell geregelt. Die Arbeitgeberbeiträge sind festgelegt, aber nicht die Leistungen. (Die maximalen Arbeitnehmerbeiträge ergeben sich aus dem Steuergesetz.) Es wird in Form von Trusts betrieben. Dabei sind folgende Rollen zu unterscheiden:

- Der Plan Administrator ist der Anbieter und Administrator des Trusts / Pension Plans.
- Der Fiduciary verantwortet den gesamten Trust/ Pension Plan.
- Der Trustee ist verantwortlich für die Steuerung des Planvermögens.

Der Arbeitgeber entscheidet, ob der Plan mit Automatic Enrollment / Opt-out betrieben wird (Erläuterung siehe Großbritannien) oder nicht.

Die Beiträge sind steuerlich absetzbar. Die thesaurierten Kapitalerträge sind steuerfrei. Die Rente ist zu versteuern. Die Rente (Mindestrente) muss sich nach den IRS Tables (Rententabellen) richten. Dies sind steuerrechtlich vorgeschriebene Tabellen, die auf Sterbetafeln basieren.

Eine Variante ist Roth 401k. Hier werden die Beiträge aus dem versteuerten Einkommen geleistet, die thesaurierten Kapitalerträge sind steuerfrei und die Renten ebenfalls. Falls der Arbeitgeber Beiträge leistet, werden diese steuerlich wie Non-Roth-401k-Beiträge behandelt, d.h. die Rente ist zu versteuern. Roth 401k ist eine Zusatzoption, die nur ein Teil der Arbeitgeber anbietet.

Eine (vorübergehende) Beleihung des angesparten Vermögens zum Kauf eines Eigenheims ist möglich.

Das **Individual Retirement Account (IRA)** ist ein Modell für die pAV und/oder bAV in den USA. Typischerweise eröffnen Vorsorgende hier ein Konto und ein Wertpapierdepot bei einem „IRA custodian“ (Bank oder Broker), der auch das erforderliche steuerliche Berichtswesen durchführt.

Die Beiträge sind steuerlich absetzbar. Die thesaurierten Kapitalerträge sind steuerfrei. Die Entnahmen (als Kapital oder Rente) sind zu versteuern. Sie sind nach Erreichen des Alters von 60 Jahren möglich.

Eine Variante ist Roth IRA. Hier werden die Beiträge aus dem versteuerten Einkommen geleistet, die thesaurierten Kapitalerträge sind steuerfrei und die Entnahmen nach Erreichen des Alters von 60 Jahren ebenfalls.

IRAs werden als pAV, als AV für Selbständige und als bAV für kleine Firmen eingesetzt.

5.2 Design der Befragung internationaler CFA Societies

Das CFA Institute mit Sitz in Charlottesville, Virginia, USA, hat weltweit über 160.000 Mitglieder. Diese sind in 154 Societies in 160 Ländern organisiert. Die Mitglieder sind CFA (Chartered Financial Analyst) Charterholder bzw. Candidates (CFA-Prüfungskandidaten). Wir haben im Rahmen unserer Analyse in den relevanten Ländern einige CFA Societies kontaktiert mit der Bitte, uns einige Fragen zu beantworten. Das Ziel war, die Erfahrungen und Meinungen der Mitglieder mit bzw. zu ihren lokalen AV-Modellen zu sammeln. Zudem haben sich interessanterweise als Ergebnis der Umfragen einige länderübergreifende Trends abgezeichnet.

Erhebungszeitraum: 16.3.2018 - 7.5.2018

Umfrageprogramm: Survey Monkey

Ausgefüllte Fragebögen: 182

Darin: Individuelle Beiträge zu Einzelfragen (Freitext): 196

Antwortgruppen:

- CFA Societies Minnesota, New York City und Chicago (kumulativ ausgewertet als CFA Societies USA)
- CFA Society Kanada
- CFA Society Australien
- CFA Society Niederlande
- CFA Society Bulgarien

Themengebiete:

- Generelle Eigenschaften des untersuchten Vorsorgemodells (Q1)
- Wissenslücken der Vorsorgenden (Q2)
- Schwächen des untersuchten Vorsorgemodells (Q3)
- Qualität der Beratung verschiedener Gruppen zur AV (Q4)
- Verbesserungsvorschläge für das nationale bAV / pAV – System (Q5)
- Aktuelle Entwicklungen im nationalen bAV / pAV – System (Q6)
- Besonderheiten des untersuchten Vorsorgemodells (Q7)
- Individuelle Beschäftigung mit der AV (Q8 + Q9)
- Benennen weiterer Experten vor Ort (Q10)

Experteninterview – ITP, Schweden:

Im Rahmen der Recherchen zu internationalen AV-Modellen war eine Befragung der CFA Society Schweden nicht möglich. Stattdessen konnten die Autoren ein Interview mit einem schwedischen Experten durchführen. Dr. Stefan Lundbergh ist Director bei Cardano, einer international tätigen Beratungsgesellschaft für Versicherungen und Einrichtungen der bAV und pAV. Daneben ist er Aufsichtsratsmitglied von Fjärde AP-Fonden (AP4), eines staatlichen schwedischen Pensionsfonds, der einen großen Anteil des kapitalgedeckten Teils des Vermögens der schwedischen GRV (Premiepensionen) verwaltet. Im Jahre 2017 führte Dr. Lundbergh im Auftrag der schwedischen Regierung für Premiepensionen eine Pilotstudie durch mit Reformvorschlägen. Dabei schlägt er u.a. eine Reduktion und Vereinfachung der zur Auswahl stehenden Anlagemöglichkeiten vor.

Dr. Lundbergh bestätigt, dass sich das schwedische System der bAV, wie beispielsweise das ITP-Modell, bewährt hat. Er hatte sich in einer Publikation der niederländischen Netspar dafür ausgesprochen,

gewisse Elemente dieses Systems wie etwa die Auswahlplattform („Collectum“) in den Niederlanden zu übernehmen. Beim schwedischen System der bAV weist Dr. Lundbergh darauf hin, dass der Wettbewerb zwischen gewinnorientierten Anbietern und Mutuals (Versicherungsvereinen auf Gegenseitigkeit) sich bewährt hat. Gleichzeitig rät er dazu, zu vermeiden, dass es bei den Betreibern der Auswahlplattform zu Interessenkonflikten kommt, indem beispielsweise der Betreiber der Plattform auch an einem Lebensversicherer beteiligt ist. Die Auswahlplattformen in der schwedischen bAV, wie beispielsweise die Plattform „Collectum“, bezeichnet er als ausbaufähig in Bezug auf die verfügbaren Informationen. Den Mehrwert der Auswahlplattformen sieht er vor allem in der Verhandlungsmacht gegenüber den Anbietern auf dem Markt, wodurch die Kosten für die Vorsorgenden niedrig gehalten werden können. Technisch sieht er kein Hindernis dafür, die Auswahlplattform auch für Arbeitnehmerbeiträge sowie für die pAV zu verwenden.

Quellenverzeichnis

ACIO networks GmbH: „Gesetzliche Grundlagen im Rahmen der betrieblichen Altersversorgung“, http://www.versicherung-vergleiche.de/betriebliche_altersvorsorge/gesetze_bav.htm [11.02.2019]

Administration Française: „Épargne salariale, participation et intéressement“, <https://www.service-public.fr/particuliers/vosdroits/N517> [11.02.2019]

agirc-arrco Retraite Complémentaire, GIE Agirc-Arrco, Paris, Frankreich. <http://www.agirc-arrco.fr/> [13.02.2019]

Bäcker, G. und Kistler, E. (2016): „Empirische Befunde: Die betriebliche Altersversorgung in der Privatwirtschaft“, <http://www.bpb.de/politik/innenpolitik/rentenpolitik/223145/empirische-befunde> [11.02.2019]

Blank, F. und Wiecek, S. (2012): „Die betriebliche Altersversorgung in Deutschland: Verbreitung, Durchführungswege und Finanzierung“, S. 13, https://www.boeckler.de/pdf/p_wsi_disp_181.pdf [11.02.2019]

Blome, S., Kling, A. und Ruß, J. (2018): „Annuity Pools – Wackelrente oder sinnvolle Produktinnovation?“, https://www.ifa-ulm.de/fileadmin/user_upload/download/sonstiges/2018_ifa_Blome-etal_Annuity-Pools--Wackelrente-oder-sinnvolle-Produktinnovation.pdf [12.02.2019]

Börsch-Supan, A. und Gasche, M. (2010): „Zur Sinnhaftigkeit der Riester-Rente“, S.2, S.4, http://mea.mpisoc.mpg.de/uploads/user_mea_discussionpapers/1093_197-10.pdf [11.02.2019]

Bovenberg, L., Cox, R. und Lundbergh S. (2015): „Lessons from the Swedish occupational pension system“, S.9ff, https://pure.uvt.nl/ws/portalfiles/portal/9092186/netspar_design_paper_45.pdf [12.02.2019]

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2016): „Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung“, https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/VersichererPensionsfonds/Einrichtungen_bAV/betriebliche_altersversorgung_node.html [11.02.2019]

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2016): „Versicherungsaufsicht“, https://www.bafin.de/DE/DieBaFin/AufgabenGeschichte/Versicherungsaufsicht/versicherungsaufsicht_node.html [11.02.2019]

Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2018): „Zusätzliche Altersvorsorge Betriebsrente und Riester-Rente“, S. 9, S. 11f., S19f., S. 26 http://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/PDF-Publikationen/a817-zusaetzliche-altersvorsorge.pdf?__blob=publicationFile [11.02.2019]

Bundesministerium für Arbeit und Soziales: „Reformvorschläge zur Gesetzlichen Rentenversicherung“, S. 69, S.71f., http://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/PDF-Publikationen/c318-kapitel-3.pdf?__blob=publicationFile [11.02.2019]

Bundeszentralamt für Steuern (2014): „Zertifizierung von Altersvorsorge- und Basisrentenverträgen“ http://www.bzst.de/DE/Steuern_National/Zertifizierungsstelle/zertifizierung_node.html [11.02.2019]

Bundeszentrale für politische Bildung (2016): „Umlagefinanzierung“, <http://www.bpb.de/nachschlagen/lexika/lexikon-der-wirtschaft/20886/umlageverfahren> [11.02.2019]

Collectum AB: „Companies and charges“, <https://www.collectum.se/en/Private-persons/Invest-your-pension-money/Companies-and-charges/> [11.02.2019]

Demografie Portal des Bundes und der Länder (2017): „Zunehmende Belastung der Beitragszahler in der gesetzlichen Rentenversicherung“, https://www.demografie-portal.de/SharedDocs/Informieren/DE/ZahlenFakten/Beitragszahler_Altersrentner.html [11.02.2019]

Deutsche Gesellschaft für Finanzanalyse mbH: „Voraussetzungen der Riester Zertifizierung – Verbraucherschutz durch die Riester Zertifizierung“, <http://altersvorsorge-riester-rente.net/riester-zertifizierung0.html> [11.02.2019]

Deutsche Rentenversicherung (2014): „125 Jahre gesetzliche Rentenversicherung“, https://www.deutsche-rentenversicherung.de/Allgemein/de/Inhalt/4_Presse/infos_der_pressestelle/02_medieninformationen/03_pressematerial/pressemappen/125_jahre_rentenversicherung/broschuere_125_jahre.pdf?__blob=publicationFile&v=11 [12.02.2019]

Deutsche Rentenversicherung (2017): „Zusätzlich vorsorgen – eine wichtige Entscheidung.“ In: „Privatvorsorge von A bis Z“, S. 4. https://www.deutsche-rentenversicherung.de/cae/servlet/contentblob/232712/publicationFile/48703/privatvorsorge_von_a_z.pdf [11.02.2019]

Deutsche Rentenversicherung (2019): „Betriebliche Altersversorgung“, https://www.deutsche-rentenversicherung.de/Allgemein/de/Inhalt/5_Services/03_broschueren_und_mehr/01_broschueren/01_national/betriebliche_altersversorgung.pdf?__blob=publicationFile&v=26 [12.02.2019]

Deutscher Bundestag (2015): „Leistungsfähigkeit der Riester-Rente: Aufsichts- und steuerrechtliche Fragen“ <https://www.bundestag.de/blob/408032/0bc89b99acdb4c67c6e63b421dd8f3f7/wd-4-033-15-pdf-data.pdf> [11.02.2019]

Deutsches Aktieninstitut (2017): „Aktien in Deutschland fördern - Anregungen des Deutschen Aktieninstituts zur Bundestagswahl 2017“, S.3, https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/positionspapiere/2017-03-27%20Deutsches%20Aktieninstitut%20Anregungen%20zur%20Bundestagswahl%202017.pdf [12.02.2019]

Deutsches Aktieninstitut, B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, DekaBank Deutsche Girozentrale und Union Asset Management Holding AG (2016): „Lebensstandard im Alter sichern – Rentenlücke mit Aktien schließen“, https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/studien/2016-12-06%20Studie%20Aktienorientierte%20Altersvorsorge%20DAI%20Deka%20Metzler%20UI.pdf [12.02.2019]

Doelman, T. W. und Sardarli, S. H. (2016): „Investment Fees, Net Returns, and Conflict of Interest in 401(k) Plans“, The Journal of Financial Research, 39/2016, S.5-33

Drefahl, S. (2013): „Lebenserwartung Deutschland-Welt 1960-2009“, in: Wikipedia Commons auf Basis von Daten des Human Mortality Database (Deutschland) und der World Health Organization (global). https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Lebenserwartung_Deutschland-Welt_1960-2009.svg?uselang=de [11.02.2019]

Frankfurter Allgemeine Zeitung / dpa (12.07.2016): „Union plant Altersvorsorge-Pflicht für Selbständige“ <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/was-wird-aus-der-rente/altersvorsorge-pflicht-fuer-selbstaendige-von-union-geplant-14336450.html> [11.02.2019]

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (2015): „7-Punkte-Plan der Versicherungswirtschaft zur Stärkung der betrieblichen Altersversorgung“, <http://www.gdv.de/wp-content/uploads/2016/04/GDV-Broschuere-Regulierung-Versicherungswirtschaft-Volkswirtschaft-2015n.pdf>, [11.02.2019]

Huberman, G., Iyengar, S. S. und Jiang, W. (2003): „How Much Choice is Too Much?: Contributions to 401(k) Retirement Plans", S.1, <https://pdfs.semanticscholar.org/04f0/7b37fc9deb167e56c729e1f35e-052998ba4a.pdf> [12.02.2019]

Impavido, G. (2008): „Efficiency and Performance of Bulgarian Private Pensions", International Monetary Fund.

Pfau, W. D., Kitces, M. E.: „Reducing Retirement Risk with a Rising Equity Glide Path." Journal of Financial Planning 27 (1): 38–45. <https://www.onefpa.org/journal/Pages/Reducing%20Retirement%20Risk%20with%20a%20Rising%20Equity%20Glide%20Path.aspx> [12.02.2019]

Kortmann, K., Heien, T. und Heckmann, J. (2014): „Forschungsbericht 449/1, Trägerbefragung zur betrieblichen Altersversorgung", S. 85, http://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/PDF-Publikationen/forschungsbericht-f449-1.pdf?__blob=publicationFile [11.02.2019]

Krohn, P. (2015): „Altersvorsorge - Niemand denkt an die Kosten einer Garantie", in: Frankfurter Allgemeine Zeitung (F.A.Z.), <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/meine-finanzen/vorsorgen-fuer-das-alter/altersvorsorge-und-niemand-denkt-an-die-kosten-einer-garantie-13959482.html> [11.02.2019]

Lau, H. und Schneider, R. (2015): „A Bold Enterprise - Otto Thoresen, newly appointed chairman of the National Employment Savings Trust, talks to Richard Schneider and Helen Lau about the many challenges facing the pensions industry" in: „The Actuary" April 2015, S. 17-19, <http://www.theactuary.com/features/2015/04/a-bold-enterprise/> [12.02.2019]

Lundbergh, S. (2017): „Pilot study of possible structural changes for a more secure and more efficient premium pension system", Ministry of Health and Social Affairs, Sweden, S. 29ff. https://www.government.se/4ad143/globalassets/government/dokument/socialdepartementet/pilot-study-premium-pension_en.pdf [13.02.2019]

Marondel, J. (2018): „Private Altersvorsorge - Was Sie vor Abschluss einer Riester-Rente bedenken sollten", in: Focus Money Online, https://www.focus.de/finanzen/experten/riester-rente-vorteile-und-nachteile-im-ueberblick_id_8610147.html [11.02.2019]

Melchior, H. H. (2006): „Betriebliche Altersversorgung", <http://www.mathematik.uni-ulm.de/carfi/vortraege/downloads/Vortrag-Melchior.pdf> [11.02.2019]

Mercer LLC, CFA Institute (2015): „An Ideal Retirement System", <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/support/future-finance/an-ideal-retirement-system.ashx> [11.02.2019]

Milevsky, M. A. und Sailsbury, T. S. (2016): „Equitable Retirement Income Tontines: Mixing Cohorts Without Discriminating", https://www.cambridge.org/core/services/aop-cambridge-core/content/view/3174FE869098E8E47A738CC1C2E06A86/S0515036116000192a.pdf/equitable_retirement_income_tontines_mixing_cohorts_without_discriminating.pdf [12.02.2019]

Ministry of Finance Singapore (2015): „Supplementary Retirement Scheme (SRS)", https://www.mof.gov.sg/Portals/0/mof%20for/individuals/SRS_Booklet%20-%207%20Dec%202017.pdf [12.02.2019]

Mönch, M. (2015): Präsentation im Rahmen des Vortrags „Performance und Asset Allocation deutscher Pensionskassen und Versorgungswerke" am 26.11.2015. <https://www.cfa-germany.de/de/events-bildung/asset-und-risikomanagement/325/performance-und-asset-allocation-deutscher-pensionskassen-und-versorgungswerke?c=32> [12.02.2019]

- Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (2018):* „The tax treatment of retirement savings in private pension plans“, <https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Tax-treatment-of-retirement-savings-Policy-Brief-1.pdf> [11.02.2019]
- Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (2015):* „Stocktaking of the tax treatment of funded private pension plans in OECD and EU countries“, <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Stocktaking-Tax-Treatment-Pensions-OECD-EU.pdf> [12.02.2019]
- Parlamentarischer Beratungs- und Gutachterdienst des Landtags NRW (2003):* „Überblick über die Systeme der Alterssicherung in Deutschland, den Niederlanden und der Schweiz“, S.11, S.14, S. 23 https://www.landtag.nrw.de/portal/WWW/GB_I/1.5/PBGD/Archiv_Veroeffentlichungen_der_13.WP/Alterssicherungssysteme/Alterssicherungssysteme.pdf [11.02.2019]
- Republic of Bulgaria (2014):* „Country fiche on pension projections“, https://europa.eu/epc/sites/epc/files/docs/pages/bulgaria_-country_fiche_on_pensions.pdf [12.02.2019]
- Rieger, S. und Bartsch, B. (2018):* „Betriebsrentenstärkungsgesetz, Überblick über die Änderungen ab 1. Januar 2018“. https://www.deutsche-rentenversicherung.de/Nordbayern/de/Inhalt/3_Infos_fuer_Experten/04_oeffentlicheVerwaltung_versaemter/08_versicherungsaemter/Fachinformationen/2018/03-2018_Betriebsrentenstaerkungsgesetz.pdf?_blob=publicationFile&v=2 [11.02.2019]
- Ruß, J. und Schelling, S. (2018):* „Bedarfsgerecht, aber unbeliebt, Nutzen und Akzeptanz der lebenslangen Rente“, S. 57ff. <https://www.gdv.de/resource/blob/34196/0b709360352a1863017e7ab8569ae8f8/studie-bedarfsgerecht-aber-unbeliebt--nutzen-und-akzeptanz-der-lebenslangen-rente-data.pdf> [12.02.2019]
- Sachverständigenrat (2017):* „Altersvorsorge: Drei-Säulen-Modell stärken.“ In: „Jahresgutachten 2016/17“, S.289 ff. https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/jg201617/kap07_jg16_17.pdf [11.02.2019]
- Schröder, C. (2011):* „Riester-Rente: Verbreitung, Mobilisierungseffekte und Renditen“, S.4, S.7, <http://library.fes.de/pdf-files/wiso/08650.pdf> [11.02.2019]
- Betriebsrentenberatung Berlin/Brandenburg:* „Geschichte der betrieblichen Altersversorgung“. <https://www.betriebsrentenberatung-berlinbrandenburg.de/betriebliche-altersversorgung/geschichte-der-bav/> [11.02.2019]
- Whitehouse, E. (2005):* „Taxation - The tax treatment of funded pensions“ in: „World Bank Pension Reform Primer Series“, World Bank, Washington, DC. <http://siteresources.worldbank.org/INTPENSIONS/Resources/395443-1121194657824/PRPNoteTaxation.pdf> [11.02.2019]