WIRTSCHAFTSBEIRAT BAYERN

Positionspapier

Stabile Altersvorsorge trotz demographischem Wandel und Niedrigzinsen

Dr. Christine Bortenlänger
Geschäftsführender Vorstand beim Deutschen Aktieninstitut und
Schatzmeisterin des Wirtschaftsbeirates Bayern

Dr. Frank Walthes
Vorstandsvorsitzender der Versicherungskammer Bayern

Silke Wolf
Vorsitzende Ausschuss Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik

Prof. Dr. Franz-Christoph Zeitler
Vorsitzender des Ausschusses Finanzmärkte

München, im Februar 2020

Ottostraße 5, 80333 München,
Tel: 089/ 24 22 86 0, Fax: 089/ 29 15 18, E-Mail: info@wbu.de
Präsidentin: Prof. Dr. Angelika Niebler, MdEP, Generalsekretär: Dr. Johann Schachtner

Das Wichtigste in Kürze:

Durch die demographische Entwicklung (Alterung der Bevölkerung) und die Geldpolitik der EZB (Niedrig- und Negativzinsen) kommen die drei Säulen der Altersvorsorge in Deutschland in ihrer herkömmlichen Ausgestaltung mit hohem zinsabhängigen Anteil unter Druck. Nach unabhängigen Schätzungen werden die Finanzreserven der gesetzlichen Rentenversicherung schon im Jahr 2025 aufgebraucht sein, wenn die geburtenstarken Jahrgänge („Babyboomer“) in den Ruhestand gehen. Spätestens dann wird es zu einer erneuten Diskussion um Vorsorgelücken und Altersarmut kommen. Es besteht die Gefahr, dass dann statt langfristig überzeugender und ordnungspolitisch tragfähiger Verbesserungen „schnelle Lösungen“ wie eine Ausdehnung der gesetzlichen Rentenversicherung „auf alle“ gefordert werden, um die Beitragsbasis zu verbreitern, aber ohne die späteren Rentenansprüche der neu Verpflichteten zu berücksichtigen und ohne die Effizienz (Renditen) des gegenwärtigen Systems zu verbessern.

Der Wirtschaftsbeirat Bayern hält deshalb eine rechtzeitige Weichenstellung für eine Verbesserung des geltenden Systems der Altersvorsorge für nötig, die – im Gegensatz zu Staatsfonds-Ideen – auf die Kräfte der Sozialen Marktwirtschaft vertraut und nicht nur für die derzeitigen Rentenversicherten, sondern auch für nicht versicherte Personenkreise Ansprüche auf lebenslange Leistungen im Alter ermöglicht.

Hierzu soll innerhalb eines klaren gesetzlichen Handlungsrahmens ein kleiner Teil des Nettoeinkommens (ca. 3-4 Prozent) in Sachkapitalinstrumenten (zum Beispiel Aktienfonds, fondsgebundene Lebensversicherungen) angelegt werden, wobei durch Standardprodukte die Kosten gesenkt und gleichzeitig dem Bürger eine hohe Wahlfreiheit hinsichtlich Renditechancen und Garantieniveau eingeräumt werden soll, und das Subsidiaritätsprinzip beachtet wird (Opt-Out bei Nachweis anderer wirksamer Formen der Altersvorsorge).

Die Beispiele anderer Länder – sowohl Länder mit mehr marktwirtschaftlich wie mit mehr wohlfahrtstaatlich geprägtem Gesellschaftsmodell – zeigen, dass mit einer solchen Regelung Renditen erzielt werden können, die – je nach Ausgestaltung – eine Perspektive auf Zusatzrenten zwischen 1.700 und 2.500 Euro pro Monat im Alter schaffen.

1. Die Herausforderung

Das bisherige, historisch gewachsene System der Altersversorgung in Deutschland stößt an Grenzen. Altersarmut in größeren Bevölkerungsgruppen würde das Zukunftsvertrauen der Menschen in den Staat enttäuschen und die Akzeptanz der Sozialen Marktwirtschaft untergraben.
Im Wesentlichen beruht die bisherige Altersversorgung in Deutschland auf dem „Drei Säulen-Konzept“ aus

- gesetzlicher Rente nach dem Umlageverfahren.
- betrieblicher Altersversorgung in vielen Varianten („Durchführungswegen“) von der betrieblichen Pensionszusage bis zur Direktversicherung.
- der individuellen Vorsorge durch Lebensversicherung und Wohneigentum, durch Riester- und Rürup-Rente.

Vor allem durch die demographische Entwicklung (Alterung der Bevölkerung) und die Geldpolitik der EZB (und anderer, wenn auch nicht aller Notenbanken weltweit) reicht das gegenwärtige System immer weniger aus, das Zukunftsvertrauen der Bevölkerung in die „sichere Rente“ (pars pro toto für eine stabile Altersvorsorge) zu gewährleisten. Auffallende **Schwächesymptome** der gegenwärtigen Altersversorgung sind:

- ein sinkendes Rentenniveau (von 64 Prozent in den achtziger Jahren des letzten Jahrhunderts über 48,2 Prozent 2019 zu voraussichtlich 41,2 Prozent im Jahre 2060).
- steigende Beiträge in die Rentenversicherung (2019 18,6 Prozent; voraussichtlich 27,2 Prozent in 2060).
- immer weiter steigende Zuschüsse aus dem Bundeshaushalt in die Rentenversicherung (2019 94 Mrd. Euro, 2022 110 Mrd. Euro); etwa ein Drittel der Rentenausgaben eines Jahres wird damit vom Steuerzahler finanziert.

Eine politische Antwort auf die demographische Herausforderung durch eine stärkere Orientierung der Lebensarbeitszeit (des Renteneintrittsalters) an der Lebenserwartung (Rentenbezugsdauer) ist mit der weitgehenden Rücknahme der „Rente mit 65“ zum großen Teil gescheitert. Gesetzliche „Haltelinien“ für das Rentenniveau (das von der individuellen Höhe der Rente zu unterscheiden ist[1]) sind angesichts der **demographischen Herausforderung** nur von begrenzter Dauer, wenn die Belastung der Erwerbsbevölkerung mit Steuern und Abgaben nicht in wachstums- und wohlstandsgefährdender Weise ansteigen soll. Während Anfang der Sechzigerjahre des letzten Jahrhunderts noch sechs Beitragszahler auf einen Rentner kamen sind es heute nur noch zwei[2]; eine Ausweitung des Umlageverfahrens kann also keine Lösung der Vertrauensprobleme der Rentenversicherung/Altersversorgung sein. Das Umlageverfahren wird zwar weiterhin wichtiger Teil der Altersversorgung bleiben, wird aber durch andere Wege zu ergänzen sein.

Während die demographische Entwicklung somit die „erste Säule“ der Altersversorgung schwächt, untergräbt die **Geldpolitik der EZB** vor allem die zweite und dritte Säule der bisherigen Altersversorgung in Deutschland, soweit diese auf zinsabhängigen Anlagen beruht.

---

[1] Ein sinkendes Rentenniveau bedeutet, dass die durchschnittlichen Renten langsamer **steigen** als die durchschnittlichen Löhne.
[2] Siehe https://www.demografie-portal.de/SharedDocs/ZahlenFakten/Beitragszahler_Altersrentner.html (Abruf am 29.7.2019)

War die ultraexpansive Geldpolitik der EZB ursprünglich als Reaktion auf die Finanzkrise 2007 ff gedacht und auch angemessen, wird sie nun zunehmend als „neue Normalität“ verstanden. Maßgebliche Kräfte der Finanzmärkte (insbesondere große Investmentbanken und Vermögensanlagefonds) drängen sogar auf eine dauerhafte und noch größere Liquiditätszufuhr (und damit auch Übernahme gesamtwirtschaftlicher und politischer Risiken) durch die Notenbanken. Mit der anhaltenden Niedrig- und Negativzinspolitik wird eine **Ausweitung des Gegenwartskonsums** zur „Konjunkturbelebung“ und Erhöhung der Inflationsrate angestrebt, was logischerweise zur **Reduzierung der Zukunftsvorsorge** durch verminderte Sparanreize führt.

Wie vorhergesagt[3] hat die langanhaltende und für die Zukunft offensichtlich weiterhin geplante ultraexpansive Geldpolitik[4] Folgen. So werden in der Vergangenheit bewährte Formen der Altersversorgung der zweiten und dritten Säule wie beispielsweise die herkömmliche, zu 100 Prozent garantierte Lebensversicherung oder bestimmte Formen der Pensionszusage wegen immens ansteigender Rückstellungen nicht mehr angeboten werden können.

2. Die Chance

Eine zukunftsfähige Reform der Altersversorgung muss deshalb sowohl der „demographischen Falle“ wie der „Falle der ultraexpansiven Geldpolitik“ entkommen.
Dies kann nur durch verstärkte Vorsorge über die **Sachkapitalbildung (Aktiensparen oder Investitionen z.B. in Infrastruktur) erfolgen, da diese in Verbindung mit dem globalen technischen Fortschritt** von der demographischen Entwicklung weniger stark betroffen ist und von der Geldpolitik sogar unmittelbar begünstigt wird.

Durch die stärkere Anlagemöglichkeit in Aktien (einschließlich Investmentfonds und fondsgebundene Lebensversicherungen) wird als „Nebenerfolg“ erreicht, dass die deutschen kapitalmarktorientierten Unternehmen nicht – entsprechend dem aktuellen Trend – schrittweise von ausländischen Anlagegesellschaften dominiert werden, was im Falle von Unternehmenszusammenschlüssen und -aufspaltungen tendenziell zulasten des Standorts Deutschlands und seiner Arbeitnehmer ginge.

Das Ziel ist nicht etwa ein Ausstieg aus dem Umlageverfahren, sondern dessen Ergänzung und das Schließen der Vorsorgelücke, die durch die abnehmende Leistungsfähigkeit des Umlageverfahrens entsteht. Ein Blick auf die aktuelle Situation zeigt, dass der Weg des **Aktiensparens** zur Altersversorgung in Deutschland bisher kaum genutzt wurde und deshalb die **größten „Ausbauchancen“** aufweist: in der ersten Säule ist der Anteil der Aktien (in der Nachhaltigkeitsreserve) praktisch null, in der zweiten Säule der betrieblichen Altersversorgung nur 17 Prozent und liegt damit am unteren Ende eines internationalen Vergleichs, der Staaten wie Dänemark, Schweden, die Schweiz, die Niederlande, Kanada, Australien und die USA

[3] Positionspapier des Wirtschaftsbeirats Bayern vom Oktober 2013 „Wirkungen und Nebenwirkungen der Niedrigzinspolitik“
[4] ob der Trend zu anhaltend sinkenden Zinsen darüber hinaus durch einen weltweiten Liquiditätsüberschuss („savings glut“) beeinflusst wird, kann für die Beurteilung der Altersversorgungssysteme dahingestellt bleiben; jedenfalls wird der Liquiditätsüberschuss durch die Geldpolitik maßgeblich **verstärkt**.

umfasst (siehe Abbildung 1). Selbst in der dritten Säule ist bei Fondssparplänen unter Riester die Aktienanlage aufgrund der Beitragsgarantie zunehmend unmöglich.

Aktuelle Zahlen der Versicherungswirtschaft zeigen aber, dass auch die deutschen Sparerinnen und Sparer inzwischen Produkte mit einem höheren Aktienanteil nachfragen. So hat die deutsche Lebensversicherungswirtschaft gemäß den Angaben des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) z.B. in den letzten sechs Jahren einen kontinuierlichen Beitragsanstieg in diese Produkte verzeichnet. Moderne fondsgebundene Rentenversicherungen oder Indexpolicen weisen durchschnittlich ein Beitragswachstum von 1,6 Prozent pro Jahr auf. In dem genannten Zeitraum gibt es ein Wachstum von rund 10 Prozent.

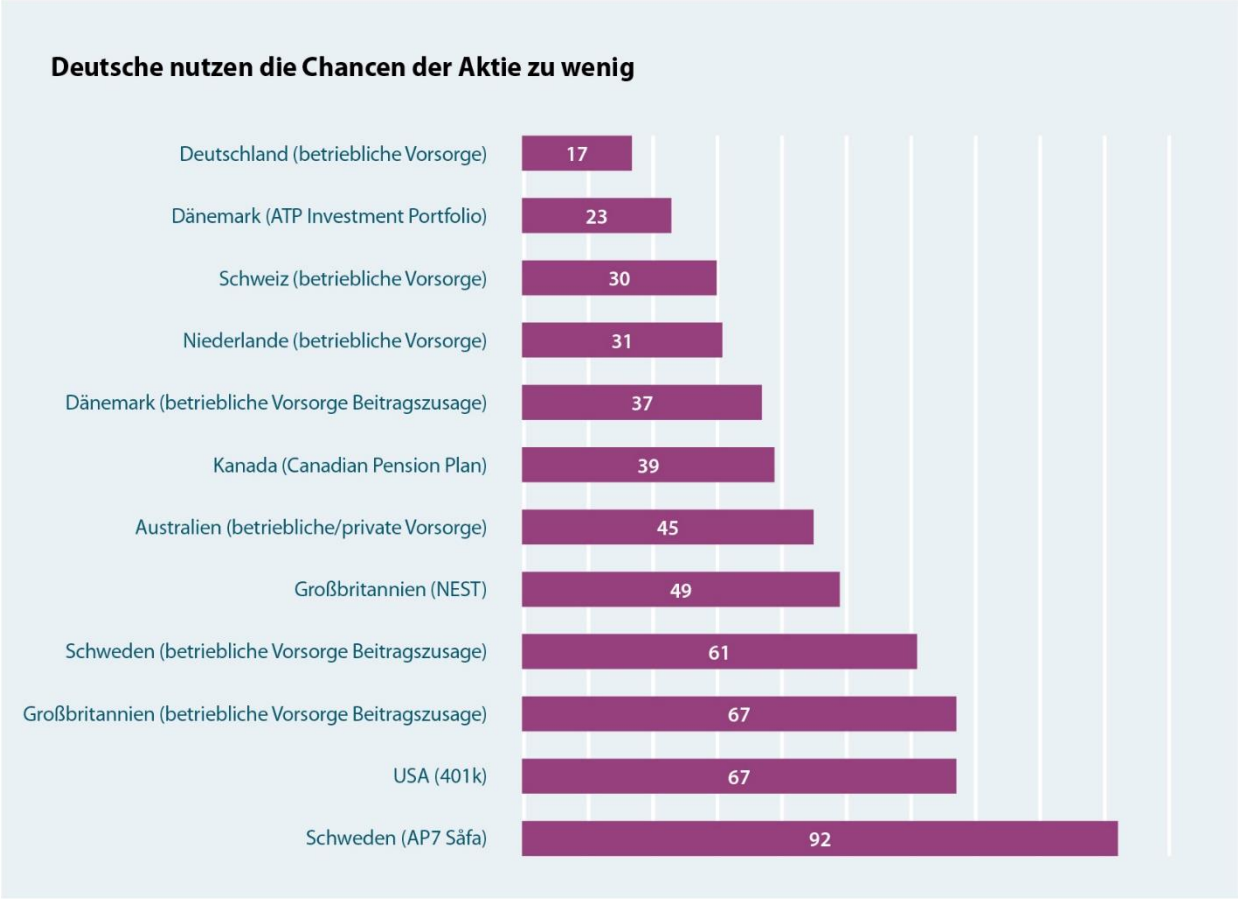

Abb. 1: Aktienanteil des im Ansparverfahrens angelegten Vermögens in Prozent (Quelle: Deutsches Aktieninstitut)

3. Das Beispiel anderer Länder[5]

Die positiven Erfahrungen anderer Länder zeigen: ein stärkerer Beitrag des Aktiensparens zur Altersversorgung ist nicht nur eine Hoffnung, die unter dem Vorbehalt der Schwankungen der Kapitalmärkte steht, sondern ein in Vergangenheit und Gegenwart vielfach beschrittener und getesteter Weg. Die in den Vergleich einbezogenen Länder umfassen dabei traditionell stärker kapitalmarktorientierte Staaten wie die USA, Großbritannien, Kanada, Australien und die Schweiz, aber auch klassische „Wohlfahrtsstaaten“ mit höherer staatlicher Umverteilung wie Schweden, Dänemark und die Niederlande.

Im Einzelnen zeigt eine Untersuchung dieser Länder folgende Ergebnisse:

- alle verfügen über eine gesetzliche Rente, die entweder über Steuern oder über ein Umlageverfahren finanziert wird. Ein erheblicher Teil des Alterseinkommens wird allerdings über das Ansparverfahren erzielt. In Australien, Dänemark, den Niederlanden und Großbritannien liegt dieser Anteil weit über der Hälfte. Dagegen beziehen in Deutschland Rentner bisher nur bis zu einem Viertel der gesamten Rente aus Ansparverfahren, vor allem der betrieblichen Altersvorsorge. Deutschland liegt damit deutlich unter dem Durchschnitt aller OECD-Länder (siehe Abbildung 2).

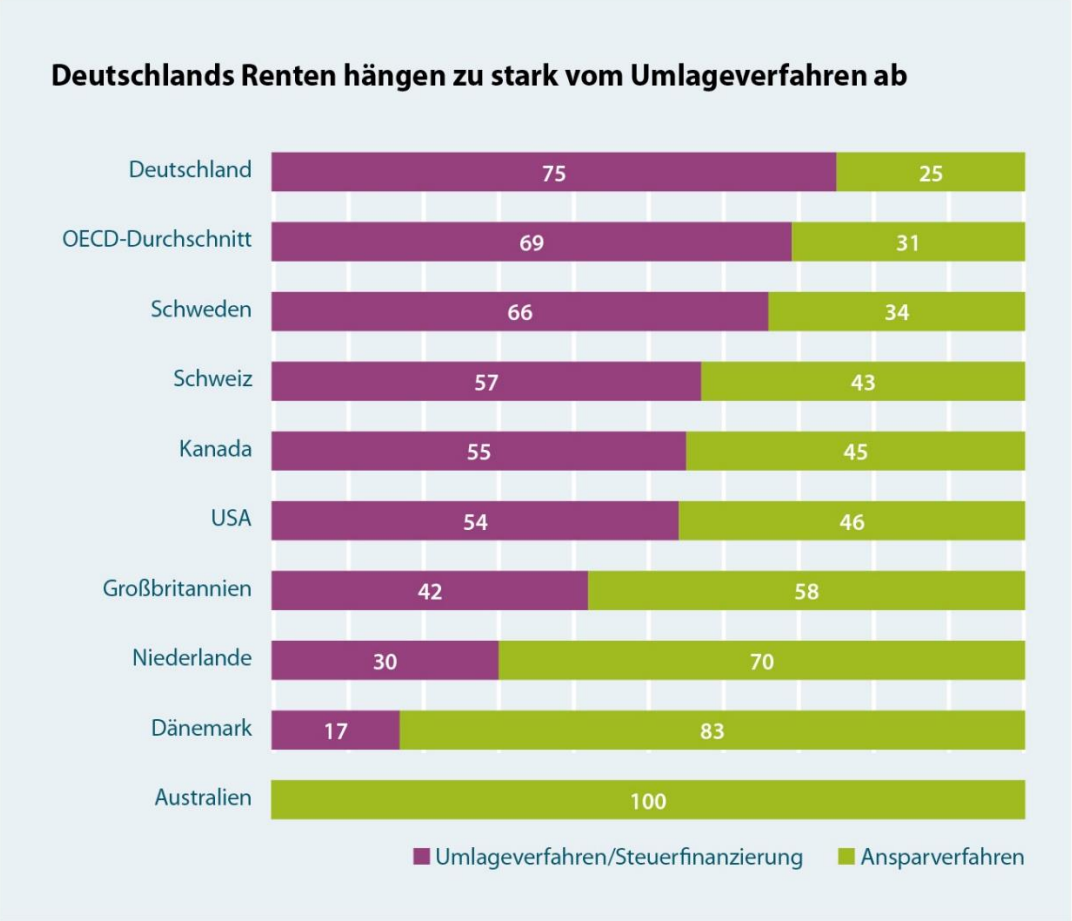

Abb. 2: Zusammensetzung der Bruttorente eines Durchschnittsverdienenden in Prozent (Quelle: Deutsches Aktieninstituts)

[5] die Angaben beruhen auf einer Studie des Deutschen Aktieninstituts vom Juni 2019 „Altersvorsorge mit Aktien zukunftsfest machen“

- In den USA, der Schweiz, Kanada, den Niederlanden und in Dänemark liegt das Volumen der für Altersvorsorgezwecke angelegten Wertpapiere deutlich über dem jeweiligen Bruttoinlandsprodukt. Der gewichtete Durchschnitt aller OECD-Staaten übertrifft mit 134 Prozent des BIP den deutschen Wert mehr als das Doppelte (siehe Abbildung 3).

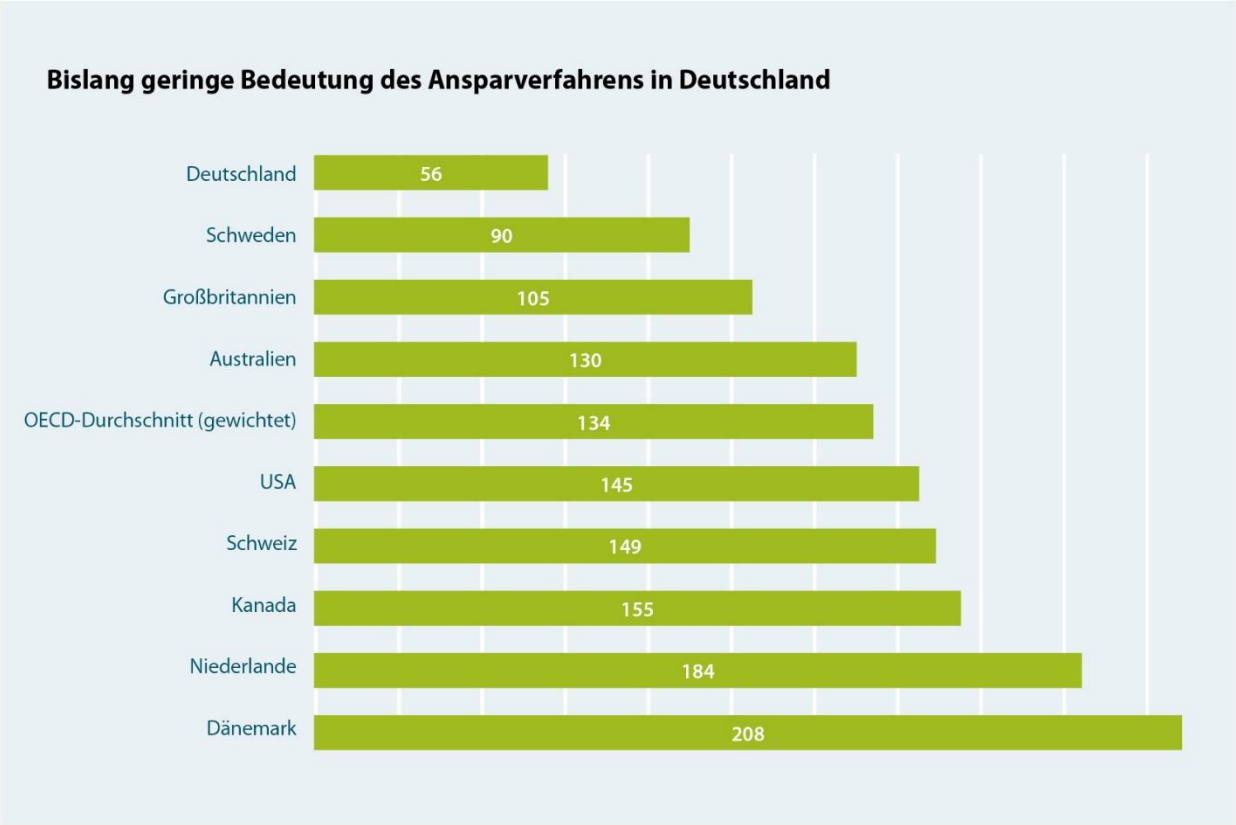

Abb. 3: Vermögen im Ansparverfahren in Prozent des BIP (Quelle: Deutsches Aktieninstituts)

- Aktien bilden in den geschilderten Ländern eine unverzichtbare Stütze der Altersvorsorge. So sticht etwa der schwedische AP 7 Safa-Fonds – ein vom schwedischen Staat organisierter Standardweg – mit einem Aktienanteil von 92 Prozent heraus. Im Rahmen der US-Betriebsrente des 401(k)-Plans werden – genauso wie durch die Pläne mit Beitragszusage in der britischen betrieblichen Vorsorge – jeweils 67 Prozent der Mittel in Aktien investiert (siehe Abbildung 1 oben).

Wie der Überblick über andere Länder zeigt, sind dort mindestens 30 Prozent Aktien im Altersvorsorgevermögen Standard. Mit nur 17 Prozent Aktien in der betrieblichen Vorsorge fällt Deutschland deutlich nach unten ab.

Die erfolgreichsten der in die Untersuchung einbezogenen Ansparverfahren mit durchschnittlichen jährlichen Renditen zwischen 5 und 9 Prozent in den vergangenen 20 Jahren zeichnen sich durch eine wettbewerbliche Konstruktion aus, die in der Regel eine einfache Standardlösung und individuell zugeschnittene Altersvorsorgeprodukte umfasst. Die Standardlösung wiederum ist etwa in Australien privatwirtschaftlich organisiert, in Schweden oder Großbritannien hingegen staatlich. Flankiert wird das Ansparverfahren, wie in Australien

oder Schweden, durch eine Verpflichtung für alle Arbeitnehmer, oder in Großbritannien durch ein Opt-Out.

4. Ein Weg für Deutschland zur Verhinderung von Altersarmut

Grundsatzentscheidung für aktiengedeckte Kapitalanlagen.
Um die Herausforderungen des demographischen Wandels und der Geldpolitik zu meistern, sind zeitnah aktien- und sachkapitalgedeckte Ansparverfahren einzuführen, am besten durch Standardprodukte, die nach bestimmten gesetzlichen Kriterien ausschließlich von privaten Unternehmen angeboten werden.

So haben Versicherungsunternehmen und andere Finanzdienstleister Know-how im Kapital- und Risikomanagement, um hohe Erträge bei angemessenem Risiko zu realisieren. Auch stellt ein intensiver Wettbewerb zwischen den Anbietern eine hohe Produktqualität bei niedrigen Kosten sicher. Außerdem können private Anbieter ihren Kunden neben der Standardlösung ein vielfältiges und maßgeschneidertes Angebot anbieten.

Gegen einen **Staatsfonds**, wie etwa einen durch zusätzliche Verschuldung zu Niedrigst-Zinsen finanzierten „Bürgerfonds“[6], spricht demgegenüber die Gefahr des politischen Missbrauchs der angelegten Gelder, da diese nicht auf Eigenleistung beruhen und somit nicht dem Schutzbereich der verfassungsrechtlichen Eigentumsgarantie (Art. 14 GG) unterliegen. Außerdem dürfte die Anlage der Fondsmittel bei realistischem Blick auf die politische Diskussion in Deutschland zu einer „Spielwiese“ wechselnder politischer Prioritäten (von Umwelt- und Klimaschutz über Entwicklungspolitik bis zur Gesundheitsvorsorge) und politischer Kontroversthemen (Anlage auch in der Wehrtechnik, in der Automobil-, Chemieindustrie etc.?) werden, was die Renditechancen und damit die Vertrauenswürdigkeit dieser Form der Altersvorsorge beeinträchtigen würde. Darüber hinaus wären die erzielbaren Erträge für den einzelnen Bürger nach dem Modell des ifo-Instituts (Anlage von 0,5 Prozent des BIP, also innerhalb der Grenzen des europäischen Fiskalpakts) relativ bescheiden (bei Rentenbeginn 2072 für den Jahrgang 2005 ca. 1.270 Euro im **Jahr).**

Breite Einbeziehung der Bevölkerung durch Opt-Out Regelung
Um möglichst viele aktiv Tätige in die Vorteile des neuen Verfahrens einzubeziehen, sollten grundsätzlich alle künftigen Rentenbezieher in das Ansparverfahren einbezogen werden. Eine Ausdehnung auf Selbständige wäre sinnvoll. Denn auch nicht sozialversicherte Personen sollten Zugang zu den Standardprodukten und damit zu den gesetzlichen Fördermaßnahmen haben. Für eine flächendeckende Wirkung ist das Ansparverfahren mit einer Opt-Out Regelung zu versehen, die grundsätzlich alle einbezieht, aber einen Verzicht auf die Teilnahme bei einem Nachweis anderer Formen der Altersversorgung – etwa im Bereich der Lebensversicherung oder betrieblichen Altersversorgung – vorsieht. Eine tiefer gehende Beratung und Finanzplanung bei speziellen Vermögensverhältnissen soll weiterhin möglich sein. In anderen Ländern wird von der Opt Out-Möglichkeit zwar nur selten Gebrauch gemacht, sie ist aber für die Akzeptanz des neuen Verfahrens wichtig und stärkt den Wettbewerb zwischen den verschiedenen Angeboten der Altersversorgung.

[6] Vgl. den Vorschlag des ifo-Instituts, ifo Schnelldienst 14/2019 vom 25.7.2019 S.3 ff.

Kostengünstige Standardverfahren.
Eine kostengünstige Gestaltung des Ansparverfahrens könnte sich etwa am Beispiel Australiens orientieren: die dortigen sogenannten MySuper-Fonds sind privatwirtschaftlich organisiert, verfolgen eine breite Anlagestrategie, weisen geringe Gebühren auf und können durch eine zusätzliche Versicherungskomponente wie einer Risikolebens- oder Berufsunfähigkeitsversicherung ergänzt werden, wenn der Anleger dem nicht widerspricht.

Die in der Bevölkerung als nachteilig empfundenen Nebenbedingungen vieler Fonds – wie hohe Ausgabenaufschläge und Verwaltungskosten – können im Standardprodukt durch die Breite der Anlagen und die große Zahl der Beteiligten vermieden oder jedenfalls erheblich reduziert werden. So werden etwa die Vertriebskosten bei einem Opt-Out-Modell erheblich gesenkt. Ergänzend hierzu sollte der Gesetzgeber durch gesetzliche Vorgaben für eine unbürokratische und kostengünstige Umsetzung der Standardlösung Sorge tragen (einschließlich einer Einbeziehung in die steuerliche Vergünstigung nach §§10a,82 EstG, wie sie bisher für die Riester-Rente besteht, sowie §3 Nr. 63 EStG (betriebliche Altersvorsorge) und in den Katalog der vermögenswirksamen Leistungen nach dem 5.VermBG).

Mut zur höheren Rendite durch Reduktion von Kapitalgarantien.
Hohe Kapitalgarantien verursachen hohe Kosten und machen aktienbasierte Ansparverfahren weniger attraktiv, da die Finanzdienstleister in der Ansparphase den Aktienanteil reduzieren und in weniger ertragreiche Anlageformen wie etwa festverzinsliche Wertpapiere investieren müssen. Beispiele anderer Länder, die von Garantien absehen, zeigen höhere Erträge für die Anleger[7]. So hat etwa die größte dänische Betriebsrentengesellschaft von 2013-2017 bei Altersvorsorgeprodukten ohne Garantien einen durchschnittlichen jährlichen Ertrag von 8,2 Prozent erzielt, mit Garantien waren es nur 5,1 Prozent. Erfahrungen aus Ländern wie Schweden, Australien oder Großbritannien zeigen außerdem, dass lange Anlagezeiträume und eine breite Diversifikation die Risiken einer Aktienanlage auch ohne Garantien abfedern. Mündige Bürger sollten deshalb die Möglichkeit haben, Chancen am Kapitalmarkt wahrzunehmen und dafür ganz oder teilweise auf Garantien zu verzichten. Denkbar sind auch Teilgarantien für einen bestimmten (z.B. 80 prozentigen) Rückfluss der eingezahlten Beiträge.

Mit dem Betriebsrentenstärkungsgesetz (BRSG) wurde für die betriebliche Altersversorgung zudem das neue Regime der reinen Beitragszusage eingeführt. Hierbei handelt es sich um eine arbeitsrechtlich verankerte Zusageform gänzlich ohne Garantien. Konzepte und Produkte der Versicherungen und anderer Finanzdienstleister gibt es bereits am Markt, jedoch sind die Sozialpartner noch sehr zurückhaltend und bremsen somit den Wandel in eine modernere und unter Chance-Risiko-Gesichtspunkten aufgeklärtere Finanzplanung.
Auch für die private Vorsorge sind in Deutschland garantiefreie Produkte etabliert. Die Versicherungswirtschaft bietet beispielsweise bereits heute Policen an, die in der Einzahlungsphase komplett auf Garantien verzichten. Auch Fondsgesellschaften erwirtschaften mit ihren erfolgreichen und garantiefreien Produkten hohe Erträge für Ihre Kunden.

Sorgfaltspflichten statt fester Anlagegrenzen
Gesetzlich verankerte Sorgfaltspflichten für die Vermögensverwaltung sind notwendig und international üblich. Demnach ist der langfristige Anlagehorizont der Altersvorsorge zu

[7] Garantien bedeuten i.d.R. eine verstärkte Anlage in als sicher angesehenen Staatsanleihen, deren Rendite aber niedrig oder infolge der Ankäufe durch die EZB sogar negativ ist.

berücksichtigen und eine breite Streuung der Risiken vorgeschrieben. Aktien erhalten damit ihren Platz als notwendiger Bestandteil einer diversifizierten, langfristig angelegten Altersvorsorge. Auf starre Anlagegrenzen, wie sie zum Beispiel derzeit bei klassischen Lebensversicherungen vorgeschrieben sind, ist deshalb zu verzichten. Der Einsatz fondsgebundener Lebensversicherungen in der privaten Altersvorsorge unterliegt schon nach geltendem Recht keinen starren Anlagegrenzen und ist deshalb ein wichtiger Baustein der Zukunftsvorsorge.

Flexible Auszahlungsphase – Vorkehrung gegen Schwächephasen am Aktienmarkt und Sicherstellung lebenslanger Leistungen.
Aktienmärkte versprechen mittel- und langfristig Wertsteigerungen, sind aber kurzfristig schwankungsanfällig (volatil). Für eine „Aktien-Rente“ sollte deshalb nicht ein umfassender Aktienverkauf in einer schwachen Marktphase erfolgen müssen. Dem kann durch einen flexiblen Entnahmeplan Rechnung getragen werden, wonach nur das für das jeweilige (Halb-) Jahr benötigte Vermögen aufgelöst wird und der wesentliche Teil der Altersvorsorge auch nach dem Renteneintritt in Aktien investiert bleiben kann. Bei Lebenserwartungen von 20 und mehr Jahren nach Renteneintritt ist ein hoher Aktienanteil in der Auszahlungsphase angemessen. Die Bezieher der Renten profitieren dann weiterhin von den höheren Erträgen der Aktienanlage.

Darüber hinaus sollte es wie in Großbritannien auch in Deutschland für die Anleger möglich sein, in der Auszahlungsphase zu entscheiden. ob sie eine Versicherung mit einer lebenslangen Rente erwerben wollen, ihr Vermögen über einen Entnahmeplan am Kapitalmarkt investiert lassen möchten oder ihnen eine Mischlösung am meisten zusagt, um eine sichere Perspektive auf lebenslange Leistungen zu erhalten.

Ergebnis: ein beachtliches Vorsorge-Plus (Zusatzrente) für den Beitragszahler
Als realistische Annahme sollen die tatsächlichen Ertragsdaten (nach Kosten) von aktienorientierten Pensionssystemen anderer Staaten (Schweden, Großbritannien, Australien) der letzten 15-20 Jahre zugrunde gelegt werden. Für Deutschland werden die statistischen Annahmen der Rentenversicherungsberichte der Bundesregierung und Prognosen bis zum Jahr 2060 berücksichtigt.[8]

Unter diesen Voraussetzungen ergeben sich 2060, dem ersten Rentenjahr, für den bei diesen Berechnungen unterstellten Eckrentner/die Eckrentnerin, der/die 2015 mit den Einzahlungen beginnt[9]

- bei einer zusätzlichen Beitragsleistung von 4 Prozent des Bruttoeinkommens **monatliche Zusatzrenten** von ca. 2.500 Euro[10],
- bei einer zusätzlichen Beitragsleistung von 3 Prozent des Bruttoeinkommens monatliche Zusatzrenten von ca. 1.800 Euro[11].

[8] Siehe Werding, Martin: Alterssicherung, Arbeitsmarktdynamik und neue Reformen: Wie da s Rentensystem stabilisiert werden kann, Studie im Auftrag der Bertelsmann-Stiftung, 2013, S. 57.
[9] auf der Grundlage von Berechnungen des Deutschen Aktieninstituts
[10] der Rahmen reicht von 1.800.- € im britischen Beispiel über 2.500.- € nach dem australischen bis zu 4.000.- € nach dem schwedischen Modell.
[11] die Spanne reicht von ca. 1.400.- € im britischen Beispiel über ca. 1.800.- € nach dem australischen bis zu 2.900.- € nach dem schwedischen Beispiel.

Hätte sich der Gesetzgeber 2015 für ein „Umschichtungsmodell“ entschieden, d.h. dem Eckrentner/der Eckrentnerin die Möglichkeit eingeräumt, z.B. 4 Prozent-Punkte des jetzigen und prognostizierten Rentenbeitrags in ein Ansparverfahren einzuspeisen, lägen die Leistungen aus der gesetzlichen Rentenversicherung zwar naturgemäß niedriger als nach geltendem Recht, die **Gesamtrente aus Umlage- und Ansparverfahren** wäre aber um ca. 1.750 Euro höher als nach geltendem Recht[12]. Die „Rentenlücke“ (der befürchtete Rückgang des Rentenniveaus gegenüber dem heutigen Stand) wäre geschlossen, mit hoher Wahrscheinlichkeit sogar deutlich mehr als geschlossen.

Damit sind die Prinzipien und Grundsätze dargestellt, deren konkrete Umsetzung vom Gesetzgeber in eine der Säulen der Altersvorsorge vorgenommen werden sollte. Wie das erfolgreiche Beispiel anderer Länder zeigt, braucht das „Rad nicht neu erfunden“ zu werden.

5. Ein „Erste-Hilfe-Koffer“ des Gesetzgebers.

Über die dargestellte Verbesserung in der Altersvorsorge hinaus ist es notwendig, in der Vergangenheit vorgenommene Einschränkungen und Benachteiligungen der Aktienanlage gegenüber anderen Formen der Vermögensanlage aufzuheben und neue Beeinträchtigungen zu unterlassen („politisches Signal“ für die Aktie).

- Die aktuellen Pläne für eine „**Finanztransaktionssteuer“** würden als einziges Finanzinstrument den Handel mit Aktien belasten und Anleihen (insbesondere die Staatsanleihen der Finanzminister), sowie strukturierte und derivative Finanzinstrumente ausklammern. Selbst der Hochfrequenzhandel (Umschlag von Aktien in Bruchteilen von Millisekunden), mit dem seinerzeit eine Finanztransaktionssteuer begründet wurde, wäre nach den aktuellen Plänen ausgenommen.
  Die frühere Börsenumsatzsteuer auf Aktien wurde 1991 durch den damaligen Finanzminister Theo Waigel im „Finanzmarkt-Förderungsgesetz“ zur Förderung der Vermögensbildung, Altersvorsorge und Europäischen Kapitalmarktunion abgeschafft. Eine Finanztransaktionssteuer stünde somit im Gegensatz zu allen Bekundungen, die europäische „Kapitalmarktunion zu vollenden“ und durch stärkere Integration der Märkte die Überwindung nationaler und regionaler Krisen ohne Rückgriff auf den Steuerzahler zu erleichtern. Wegen der absehbaren Verlagerung des Handels würde sie auch nicht das angekündigte Volumen erreichen und stünde überdies im Gegensatz zu dem ursprünglichen Versprechen, Mittelstand und Altersversorgung nicht zu belasten.
- Anders als nach früherer Rechtslage, bei der Aktien-Dividenden zur Hälfte steuerpflichtig und **Substanzgewinne aus Aktienveräußerungen** nach einer Halteperiode von 12 Monaten sogar komplett steuerfrei waren, werden ab 2009 auch Substanzgewinne aus Aktien steuerlich (mit der Abgeltungssteuer) erfasst. Die Veräußerung selbst genutzter Wohnimmobilien ist dagegen nach einer längeren Halteperiode zu Recht steuerfrei. Eine Befreiung von Aktien-Veräußerungsgewinnen

[12] auf der Basis der australischen Daten – auf der Basis des britischen Modells ergäbe sich eine Zusatzrente von ca. 1.200.- € und beim schwedischen Modell von ca. 3.250.-€.
Bei einer „Umschichtung“ von drei Beitragspunkten läge die durchschnittliche monatliche Zusatzrente bei 1.350.- € (nach den Daten des australischen Beispiels). Nach den Daten des britischen Modells ergäben sich ca. 920.- €, nach den Daten des schwedischen Modells ca. 2.400.- €.

nach einer **Halteperiode von 5-10 Jahren** würde die Attraktivität der Aktie erhöhen, ohne Anreize zur kurzfristigen Spekulation auszuüben. Darüber hinaus sollte die Besteuerung der Investmentfonds überprüft werden mit dem Ziel, Doppelbesteuerungen zu vermeiden.

- Auf jeden Fall ist eine **weitere Verschlechterung** der steuerlichen Behandlung der Aktie zu unterlassen, wie sie derzeit an versteckter Stelle im Regierungsentwurf eines „Gesetzes zur steuerlichen Förderung der Elektromobilität“ vorgesehen ist. Demnach würden zwar Substanzgewinne aus Aktien und anderen Anlageinstrumenten weiter unbefristet steuerlich erfasst werden – Verluste, etwa bei Ausbuchung infolge Totalverlusts, blieben aber unberücksichtigt. Eine Abweichung von der symmetrischen Behandlung von Gewinnen und Verlusten wäre nicht nur eine Missachtung der Rechtsprechung des Bundesfinanzhofs, sondern wegen eines Verstoßes gegen das Prinzip einer folgerichtigen Besteuerung nach der Leistungsfähigkeit auch mit hoher Wahrscheinlichkeit verfassungswidrig.
- Durch die Umsetzung der europäischen Finanzmarktrichtlinie MiFiD ist insbesondere durch die ausnahmslose (d.h. auch bei Verzicht durch den zu schützenden Verbraucher vorgeschriebene) Telefonaufzeichnung, durch eine höchst umfangreiche und bürokratische Dokumentation der „Geeignetheit“ der Anlage sowie Produktinformationen mit kaum mehr lesbaren und deshalb für den Verbraucher ungeeigneten Risikoszenarien das Wertpapier-Sparen, insbesondere der An- und Verkauf von Aktien, erheblich erschwert worden. Manche Kreditinstitute haben sich aus Wirtschaftlichkeitsgründen von der Wertpapier-Beratung zurückgezogen. Der Verbraucher wird dadurch zunehmend aus der Aktienanlage „herausgeschützt“. Entsprechendes gilt für die Regulierung von Versicherungsprodukten.