



FORSCHUNGSBERICHT

494

**Altersvorsorge im internationalen
Vergleich:**

**Staatliche Produkte für die
zusätzliche Altersvorsorge in
Schweden und dem Vereinigten
Königreich**

Altersvorsorge im internationalen Vergleich:

Staatliche Produkte für die zusätzliche Altersvorsorge in Schweden und dem Vereinigten Königreich



Prof. Axel Börsch-Supan, Ph.D.
Prof. Dr. Markus Roth
Prof. Dr. Gert G. Wagner*

*Die Autoren danken Annegret Hoch für umfassende Unterstützung bei der Erstellung dieser Kurzexpertise.

Berlin, 27.03.2017

Erstellt im Auftrag des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales.
Die Durchführung der Untersuchungen sowie die Schlussfolgerungen aus den Untersuchungen sind von den Auftragnehmern in eigener wissenschaftliche Verantwortung vorgenommen worden. Das Bundesministerium für Arbeit und Soziales übernimmt insbesondere keine Gewähr für die Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit der Untersuchungen.

Inhalt

Tabellenverzeichnis	5
Abbildungsverzeichnis	5
Abkürzungsverzeichnis	6
Zusammenfassung	8
1. Einleitung	10
2. Fallstudie Schweden	14
2.1 Institutionelle und ökonomische Aspekte	14
2.1.1 <i>Die schwedische Rentenreform und die Einführung von individuellen Beitragskonten</i>	14
2.1.2 <i>Die schwedische Prämienrente</i>	16
2.1.3 <i>Das schwedische Rabattsystem</i>	24
2.1.4 <i>Kostenvergleich</i>	26
2.1.5 <i>Fazit</i>	29
2.2 Rechtliche Aspekte	30
2.2.1 <i>Rechtliche Grundlagen der Alterssicherung in Schweden</i>	30
2.2.2 <i>Anlagegrundsätze und Einführung eines Lebenszyklusfonds</i>	31
2.2.3 <i>Der staatliche Fonds AP7</i>	32
2.2.4 <i>Sicherung</i>	34
3. Länderanalyse Vereinigtes Königreich	35
3.1 Institutionelle und ökonomische Aspekte	35
3.1.1 <i>Ausgangspunkt der Reformen 2007 und 2008</i>	35
3.1.2 <i>Die Reform der Betriebsrenten im Jahr 2008</i>	36
3.1.3 <i>NEST</i>	38
3.1.4 <i>Auszahlungen der NEST-Renten</i>	39
3.1.5 <i>Kosten und Gebühren von NEST</i>	39
3.1.6 <i>Governance von NEST</i>	40
3.1.7 <i>Investitionsentscheidungen in NEST</i>	40
3.1.8 <i>Erste Erfahrungen</i>	41
3.1.8.1 <i>Die Zahl der Sparer</i>	41
3.1.8.2 <i>Die angesparte Summe</i>	42
3.1.8.3 <i>Die langfristigen Auswirkungen der Reformen</i>	43
3.2 Rechtliche Aspekte	44
3.2.1 <i>Rechtliche Grundlagen des „automatic enrolment“ und von NEST</i>	44
3.2.2 <i>Das EU-Beihilfeverfahren zu NEST</i>	45

3.2.3	<i>Die Begrenzung der Kosten von „default schemes“ durch die FCA</i>	46
4.	Übertragbarkeit auf Deutschland	47
4.1	Ökonomisch-institutioneller Rahmen	47
4.1.1	<i>Gesamtcharakterisierung</i>	47
4.1.2	<i>Einzelne Aspekte</i>	48
4.2	Rechtliche Aspekte	50
4.2.1	<i>Pflicht zur Einführung einer (obligatorischen) Kapitaldeckung bzw. eines „opt-out“?</i>	50
4.2.1.1	<i>Obligatorium: Rechtsvergleich und gesetzgeberisches Ermessen (sozialer Bundesstaat)</i>	50
4.2.1.2	<i>Automatische Einbeziehung</i>	50
4.2.1.3	<i>Kosten</i>	51
4.2.1.4	<i>Kleine Arbeitgeber</i>	52
4.2.1.5	<i>Umfang kapitalgedeckter Vorsorge</i>	53
4.2.1.6	<i>Anlagehorizont und Anlageklassen</i>	53
4.2.1.7	<i>Allgemeine Handlungsfreiheit</i>	56
4.2.1.8	<i>Regelung reiner Beitragszusagen</i>	57
4.2.2	<i>Wettbewerbs- und Beihilferecht</i>	58
4.2.3	<i>Sicherung des Kapitalstocks</i>	60
4.2.3.1	<i>Unabhängigkeit</i>	61
4.2.3.2	<i>Anlageklassen und Stimmrecht</i>	62
4.2.3.3	<i>Verwaltung durch die Bundesbank?</i>	63
4.2.3.4	<i>Mögliche Rechtsformen und –regeln</i>	64
4.2.3.5	<i>Einnahme von Beiträgen</i>	64
5.	Schlussfolgerungen	65
5.1	Ausgangslage	65
5.1.1	<i>Sicherstellung eines Mindestsicherungsniveaus im Umlageverfahren</i>	65
5.1.2	<i>Anreizkompatibilität zusätzlicher Versorgung</i>	65
5.1.3	<i>Rolle der betrieblichen Altersversorgung (BAV)</i>	66
5.2	Charakterisierung der Systeme in Schweden und Großbritannien	66
5.3	Reformoptionen für Deutschland	68
5.3.1	<i>„Automatic enrolment“</i>	68
5.3.2	<i>„Haftung“ und Mindestgarantie</i>	69
5.3.3	<i>Arbeitgeberanteil</i>	70
5.3.4	<i>Regulierung der Kapitalanlage und Auszahlung</i>	71
5.3.5	<i>Unabhängigkeit und Eigentumsschutz der kapitalgedeckten Standard-Vorsorge („default option“)</i>	72
	Literaturverzeichnis	75

Tabellenverzeichnis

<i>Tabelle 2-1:</i>	<i>Säulen im schwedischen Rentensystem 2014</i>	15
<i>Tabelle 2-2:</i>	<i>Staatlich angebotene Fondsprodukte in Schweden</i>	17
<i>Tabelle 2-3:</i>	<i>Die schwedische Prämienrente und die deutsche Riester-Rente im Vergleich</i>	19
<i>Tabelle 2-4:</i>	<i>Rabattberechnung seit April 2007</i>	25
<i>Tabelle 2-5:</i>	<i>Fondbasierte Investitionsprodukte in Schweden und Deutschland (Stand 2013)</i>	26
<i>Tabelle 2-6:</i>	<i>Kostenvergleich (Stand 2013)</i>	28

Abbildungsverzeichnis

<i>Abbildung 2-1:</i>	<i>Kapital und Kosten im Prämienrentensystem</i>	24
<i>Abbildung 4-1:</i>	<i>Reale weltweite Aktienrenditen und die Entwicklung der schwedischen realen Einkommen je Beschäftigten</i>	54

Abkürzungsverzeichnis

AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AltZertG	Gesetz über die Zertifizierung von Altersvorsorge- und Basisrentenverträgen
ASHE	Annual Survey of Household Earnings
BAV	Betriebliche Altersversorgung
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BMAS	Bundesministerium für Arbeit und Soziales
BMWi	Bundesministerium für Wirtschaft und Energie
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
CEO	Chief Executive Officer
CIO	Chief Investment Officer
DC	Defined Contribution
DJT	Deutscher Juristentag
DWP	Department for Work and Pensions
DWS	Deutsche Asset Management International GmbH (ehemals Deutsche Gesellschaft für Wertpapiersparen mbH)
EDV	Elektronische Datenverarbeitung
EStG	Einkommensteuergesetz
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EZB	Europäische Zentralbank
FCA	Financial Conduct Authority
FM	Management Fee
FRS	Family Resource Survey
G20	Gruppe der zwanzig wichtigsten Industrie- und Schwellenländer
GDV	Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft
GG	Grundgesetz
GRV	Gesetzliche Rentenversicherung
HMRC	Her Majesty's Revenue and Customs
IFS	Institute for Fiscal Studies
IG	Instrument of Government
ILO	International Labour Organization
InvG	Investmentgesetz

KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
LG	Landgericht
Mrd.	Milliarden
NDC	Notional Defined Contribution („fiktiv beitragsbezogen“)
NDPB	Non-Departmental Public Body
NEST	National Employment Savings Trust
OECD	Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
OGAW	Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
PAYE	Pay As You Earn
PAYG	Pay As You Go
PPM	Prämienrentensystem
PSVaG	Pensions-Sicherungs-Verein Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit
Quango	Quasi-Autonomous Non-Governmental Organization
SEK	Schwedische Kronen
SGB	Sozialgesetzbuch
SorgeRG	Gesetz z. Neuregelung d. Rechts d. elterl. Sorge
TER	Total Expense Ratio („Gesamtkostenquote“)
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz

Zusammenfassung

Die Kurzexpertise stellt aus sozio-ökonomischer und juristischer Sicht die zusätzlichen Altersvorsorgesysteme in Schweden und im Vereinigten Königreich (UK) dar, bewertet sie aus deutscher Sicht und zieht erste Schlussfolgerungen für eine mögliche Übertragung von schwedischen und britischen Systemelementen nach Deutschland. Besonderer Wert wird auf Hinweise für vertiefende Studien gelegt, die im Rahmen einer Kurzexpertise nicht durchgeführt werden können und zum Teil hochspezialisierter Sachverständiger bedürfen.

Die kapitalgedeckten zusätzlichen Rentensysteme im Vereinigten Königreich und Schweden kann man dahingehend charakterisieren, dass Schweden ein kostengünstiges und im Durchschnitt effektives System mit ordentlicher Verzinsung hat, das jedoch auf Kosten der Freiwilligkeit bei den Arbeitnehmern bzw. Privathaushalten geht. Das britische System ist deutlich liberaler (sieht man von der Pflicht von Arbeitgebern ab, eine zusätzliche Vorsorgemöglichkeit anbieten zu müssen); seine Kostengünstigkeit ist noch nicht abschließend beurteilbar. Anzumerken ist, dass die „doppelte Freiwilligkeit“ in Deutschland zu einer mangelnden Flächendeckung vor allem im unteren Einkommensbereich geführt hat. Die Gutachter sind sich einig, dass es nicht ohne (sanften) Zwang gehen wird, wenn der Gesetzgeber zusätzliche Vorsorge zum Normalfall machen will.

Eine Beitragsgarantie nach dem Muster der Riester-Rente gibt es weder in Schweden noch im Vereinigten Königreich. In Schweden gibt es am Ende der Ansparphase jedoch die Option einer „dynamischen Leibrente“, die es erlaubt, einen dann niedrigen Kapitalwert der Beiträge in der Rentenbezugsphase wieder auszugleichen.

Im Lichte der politischen Gemengelage in Deutschland, bei der es bezüglich zusätzlicher Alterssicherung große Vorbehalte gegen ein Obligatorium nach schwedischem Muster gibt, dürfte das britische Modell Kern einer denkbaren Übertragbarkeit sein. D.h. zusätzliche kapitalgedeckte Vorsorge wäre von Arbeitgebern pflichtgemäß anzubieten; diese zusätzliche Vorsorge könnte von Arbeitnehmern abgelehnt werden („opt-out“). Arbeitgeber müssten auf jeden Fall ein Standard-Vorsorgeprodukt anbieten, können jedoch auch eine eigene betriebliche Vorsorge anbieten oder eine Vorsorge im Rahmen von tarifvertraglichen Regelungen. Arbeitnehmer könnten weiterhin auch eine bereits bestehende Riester-Vorsorge wählen. Ein solches System würde den Wettbewerb befördern und sicherstellen, dass auch Arbeitnehmern bei kleinen und mittleren Unternehmen, die keine betriebliche Altersvorsorge anbieten können oder wollen, eine kostengünstige zusätzliche Altersvorsorgemöglichkeit zur Verfügung stünde. Eine solche Reform wäre mit der im Frühjahr 2017 im Gespräch befindlichen Reform der Betriebsrenten kompatibel (zumal die Reform rein beitragsbezogene Betriebsrentenansprüche erlauben wird). Als Kern- und Angelpunkt eines solchen Modells wird im Gutachten ein Standard-Vorsorgeprodukt definiert, dessen Design sich an den Vorbildern in Schweden (AP7) und im Vereinigten Königreich (NEST) orientieren könnte. Das Standard-Vorsorgeprodukt ist in Schweden in der ersten, im Vereinigten Königreich in der zweiten Säule angesiedelt, möglich ist auch eine Ansiedlung in der dritten Säule des deutschen Alterssicherungssicherungssystems. Die jeweiligen, spezifischen rechtlichen Vorgaben wären entsprechend zu berücksichtigen und fortzuentwickeln.

Ein Standard-Vorsorgeprodukt mit einfach nachvollziehbarer und klar ausgewiesener Kostenstruktur könnte zu mehr Wettbewerb führen und somit erstens die (in Deutschland ungenügende) Markttransparenz unterstützen und zweitens der Versicherungsgemeinschaft eine bessere Verhandlungsposition gegenüber den Anbietern von Altersvorsorgeprodukten verschaffen. Drittens könnte ein Standard-Vorsorgeprodukt als Auffanglösung auch diejenigen Arbeitnehmer und Arbeitgeber in eine zusätzliche Altersvorsorge einbinden, die sich nicht im Detail mit den damit verbundenen Möglichkeiten und Risiken beschäftigen wollen. Ein solches Standard-Produkt könnten auch Betriebe, insbesondere Klein- und Kleinstbetriebe, die nicht in eine tarifliche Lösung für eine betriebliche Altersvorsorge eingebunden sind, ihren Arbeitnehmern anbieten.

Für die zusätzliche Altersvorsorge ist ein Arbeitgeberzuschuss nicht unbedingt notwendig, um eine flächendeckende Akzeptanz zu erreichen. Die britischen Erfahrungen sprechen jedoch dafür, dass bei einer freiwilligen Lösung (die „opt-out“ ermöglicht) ein Arbeitgeberzuschuss („matching contribution“) für die zusätzliche Vorsorge nützlich sein könnte, wenn der Gesetzgeber Flächendeckung erreichen will. Diese Kosten werden Arbeitgeber bei Tarifverhandlungen ohnehin in Ansatz bringen. Auch in Schweden bringen die Arbeitgeber einen Teil der Beiträge auf.

Wie in Schweden ist eine Trennung von Abwicklung der Zahlungsvorgänge und der Fondsverwaltung zu empfehlen. Zahlungen könnten vom Arbeitgeber abgeführt und in Fortentwicklung des bestehenden Systems über Konten bei der gesetzlichen Rentenversicherung abgewickelt werden. Die Vermögensverwaltung sollte unabhängig von bestehenden Institutionen erfolgen. Zu beidem sollten vertiefende Gutachten eingeholt werden.

Die Zuordnung des individuell angesparten Kapitals auf einem individuellen Vorsorgekonto stellt nach deutschem Recht einen wirksamen Schutz vor staatlichen Zugriffen auf das angesparte Kapital dar; der Schutz vor staatlichen Zugriffen wird durch einen Verzicht auf Garantien gestärkt.

Aus rechtlicher Sicht spricht aus Sicht der Verfasser des Gutachtens nichts gegen die Implementierung des skizzierten Modells in Deutschland. Ein staatlicher Fonds kann als Investmentfonds oder auch als der Pensionsfondsrichtlinie unterfallende Einrichtung ausgestaltet werden. Auf den schwedischen Fonds AP7 werden weitgehend die Regeln der OGAW-Richtlinie angewandt, auf NEST die der Pensionsfondsrichtlinie. Als Rechtsformen kommt eine Stiftung oder Anstalt öffentlichen Rechts, weiter eine Aktiengesellschaft, in Betracht. Jeweils zu beachten sind die Vorgaben des europäischen Beihilfen- und Vergaberechts; ein staatlicher Fonds wäre nach hiesiger Auffassung als Unternehmen im Sinne des europäischen Wettbewerbsrechts anzusehen.

1. Einleitung

Es ist wissenschaftlicher Konsens, dass die Altersvorsorge möglichst aus einem Mix aus Umlageverfahren und Kapitaldeckungsverfahren erfolgen sollte, denn beide Verfahren haben unterschiedliche Chancen und Risiken. Es ist auch gesetzliches Ziel, dass die im Umlageverfahren finanzierte gesetzliche Rentenversicherung (GRV) in Deutschland möglichst zielgenau durch kapitalgedeckte Zusatzvorsorge ergänzt werden soll. Dies ist daran ablesbar, dass der Gesetzgeber das Ziel der Lebensstandardsicherung im Alter nicht mehr ausschließlich mit Hilfe der GRV erreichen will, sondern mit Hilfe der drei Säulen der Altersvorsorge: gesetzliche, betriebliche und private. Auf individueller Ebene soll zur gesetzlichen Umlageversorgung mindestens eine der beiden kapitalgedeckten Vorsorgewege hinzukommen. Bereits die vorbereitenden Studien der großen Rentenreform Ende der 1950er Jahre hatten – was heute nahezu vergessen ist – eine zusätzliche Vorsorge vorgesehen.

Das Vereinigte Königreich und die Niederlande haben beispielsweise schon frühzeitig auf ein Mischsystem aus umlagefinanzierter und kapitalgedeckter Rente gesetzt. In beiden Ländern wird die kapitalgedeckte Säule im Wesentlichen als Betriebsrente über die Arbeitgeber abgewickelt. Schweden sieht im staatlichen Rentensystem ein Mischsystem vor, das sowohl Garantie- und Prämienrente als auch verpflichtend ein umlagefinanziertes und ein kapitalgedecktes Element umfasst. In Schweden sind nach Angaben der OECD zudem neunzig Prozent der Arbeitnehmer in ein tarifvertraglich begründetes Betriebsrentensystem eingebunden.

Um den Deckungsgrad und die Reichweite freiwilliger privater Renten zu erhöhen, haben u.a. das Vereinigte Königreich, Neuseeland und Chile in den letzten Jahren sogenannte „Opt-Out-Modelle“ eingeführt bzw. wollen diese einführen. Danach sind Arbeitgeber gesetzlich verpflichtet, ihre Beschäftigten automatisch in ein privates Alterssicherungssystem einzuschreiben; sollten die Arbeitnehmer nicht teilnehmen wollen, können sie die Teilnahme jedoch kündigen. Da Arbeitnehmer häufig keine Entscheidung zur Änderung des Status quo treffen, hat sich diese Maßnahme als wirksames Mittel erwiesen, die Reichweite privater Rentensysteme auszubauen. Andere Länder, in denen private Renten aufgrund begrenzter öffentlicher Systeme eine wichtige Rolle spielen, wie beispielsweise Irland, überlegen deshalb, ähnliche Regelungen einzuführen. Eingeführt wurden „Opt-Out-Modelle“ in den USA, wo sie allerdings zumeist der „doppelten Freiwilligkeit“ (d.h. auf Arbeitgeber- und -nehmerseite) unterliegen. Für New York wurde im Oktober 2016 die Einführung eines „New York City Nest Egg“ vorgeschlagen¹, der für Arbeitgeber die Pflicht zum Anbieten einer zusätzlichen Altersvorsorge vorsieht, nicht jedoch eigene Beiträge des Arbeitgebers.

Die G20 sehen die Weiterentwicklung des langfristigen Sparens vor.² Als Politikansatz genannt werden insbesondere Rückfallregeln wie die automatische Einbeziehung, soweit ange-

¹Office of the New York City Comptroller, Scott M. Stringer, Bureau of Policy and Research, The New York City Nest Egg, A Plan for Addressing Retirement Security in New York City; <https://comptroller.nyc.gov/reports/the-new-york-city-nest-egg-a-plan-for-addressing-retirement-security-in-new-york-city/>.

²G20/OECD High-Level "Principles of long-term investment financing by institutional investors" vom September 2013 sehen im Rahmen des Principle 2 "Development of institutional investors and long-term savings" unter Punkt 2.2 vor: "Governments should promote the development of long-term savings through mobilization policies. Such policies may consider the use of default mechanisms such as automatic enrolment as well as, where appropriate, mandatory arrangements. (...)"

messen auch zwingende Regelungen. Als effektives Instrument wird insbesondere die automatische Einbeziehung in eine zusätzliche Altersvorsorge genannt.³ Einen Fingerzeig zur Möglichkeit kapitalgedeckter Systeme, sich von krisenbedingten Verlusten wieder erholen zu können, gibt das G20-Abschlussdokument vom September 2016, das eine stabile und resiliente internationale Finanzarchitektur anmahnt.⁴

Einen Fokus auf die Kosten legt international die Internationale Arbeitsorganisation,⁵ danach sollten kapitalgedeckte Alterssicherungselemente solide, transparent und mit „Verwaltungskosten, die so gering wie möglich“ gehalten werden, geführt werden.⁶ In der Europäischen Union sah es das Social Protection Committee schon 2008 als Aufgabe der Regierungen an, die Kosten nichtstaatlicher Vorsorge niedrig zu halten.⁷ Ein „staff working document“ erklärt, dass wegen der großen Bedeutung der Kosten ihre Höhe nicht allein den Marktkräften überlassen werden darf.⁸

Der „Gemeinsame Bericht über Sozialschutz und soziale Eingliederung 2009“⁹ weist weiter auf die Verbreitung von Zusatzvorsorgesystemen hin: Wenn private Systeme zu einer wesentlichen Einkommensquelle künftiger Rentner werden sollen, dann müssen Erfassungsgrad und Beitragshöhe dieser Systeme entsprechend festgelegt werden. Auf der Ebene internationalen Rechts wird auf die ILO-Konvention 102 (Übereinkommen über die Mindestnormen der sozialen Sicherheit) verwiesen, wenn die soziale Sicherheit (teilweise) „privatisiert“ wird.¹⁰

Aktuell werden vor allem die kapitalgedeckten Elemente der Altersvorsorgesysteme in Schweden und dem Vereinigten Königreich als mögliche Beispiele für einen Ausbau der kapitalgedeckten Alterssicherungssäule in Deutschland diskutiert. In Schweden wird die obligatorische kapitalgedeckte Säule zentral im Rahmen der staatlichen Rentenversicherung organisiert; Anlageentscheidungen obliegen dem Versicherten bzw. werden im Default-Fall unabhängig von staatlichem Einfluss gefällt. Die Versicherten haben zwar ein breites Spektrum von Wahlmöglichkeiten; empirisch dominiert freilich der Default-Fonds. Im Vereinigten Königreich wird die kapitalgedeckte Säule dagegen dezentral als Betriebsrente organisiert. Arbeitgeber müssen eine Betriebsrente anbieten; Arbeitnehmer werden automatisch einbezogen, können dies aber per „opt-out“ ablehnen.

³ Summary Report "On effective approaches to support implementation of the G20/OECD High-Level Principles of long-term financing by institutional investors" von September 2015: "default automatic enrolment options in privat pension plans".

⁴ Nummer 17: G20 Agenda Towards A More Stable and Resilient International Financial Architecture.

⁵ ILO, Social security, a new consensus, Resolution concerning social security, 89th session, Punkt 4.

⁶ "be managed in a sound and transparent manner, with administrative costs as low as practicable."

⁷ The Social Protection Committee, Privately managed funded pension provision and their contribution to adequate and sustainable pensions, Adopted 2008, S. 33.

⁸ Commission Staff Working Document, Joint Report on Social Protection and Social Inclusion, Supporting document, SEC(2009) 141.

⁹ Rat der Europäischen Union, Brüssel den 13. März 2009, 7503/09, S. 10 (Vorschlag: KOM(2009) 58 endgültig, S. 8.

¹⁰ So für Chile *Mesa-Labo/Bertranou* International Social Security Review, 69 (2016) 25, 26, 37; *Becker* in Becker et al., International Standard-Setting and Innovations in Social Security, Wolters Kluwer 2013, § 37.05, S. 466). *Becker*: "it must be emphasized that the state is still obliged to fulfil its duties".

Stichwortartig kann man beide Systeme wie folgt charakterisieren:

- 1) Ein staatlich organisierter und betriebener Fonds zur Kapitalanlage auf Default-Basis in einem System zwingender Vorsorge (Schweden);
- 2) ein staatlich organisierter Fonds zur Kapitalanlage auf Default-Basis in einem System mit automatischer Einbeziehung in eine Betriebsrente (Vereinigtes Königreich).

Die vorliegende Expertise stellt Vor- und Nachteile des britischen und schwedischen Systems aus ökonomisch-sozialpolitischer und juristischer Sicht dar. Dabei wird auf Systemmerkmale (Einpassung ins nationale Rentensystem, berechtigter und erreichter Personenkreis, Regelungen des „opt-out“, Regelungen des Beitragseinzugs etc.), die Organisation des Produkts bzw. seine Verwaltung und institutionelle Ansiedlung (staatliche Zugriffsrechte/Unabhängigkeit von staatlichen Institutionen), Auszahlungsmodi (Verrentung, Kapitalabfindung) und Leistungsgarantien (Rentenzusage/Beitragszusage) und das Anlageportfolio eingegangen. Für Schweden wird ein Vergleich der verpflichtenden Prämienrente mit dem deutschen System der Riester-Rente angestellt, der insbesondere auch die Kostenperspektive mit einschließt.

Die Darstellung der Rechtslage in Schweden umfasst auch die Einordnung der „Premium Pension“, die eine interessante Mischform aus staatlicher und privater Verwaltung darstellt. Vor dem Hintergrund des schwedischen Systems wird zu klären sein, ob ein staatlich organisierter Fonds auch im Rahmen tarifvertraglich geregelter Betriebsrenten gewählt werden kann.

Selbständige werden in dieser Expertise nicht systematisch betrachtet.

Ein Fachaustausch erfolgte mit folgenden ExpertInnen:

- Carl Emmerson und Antoine Boise, UK, zum Thema „automatic enrolment“ und „governance NEST“ (E-Mail und persönlicher Austausch, Axel Börsch-Supan)
- Ole Settergren, Schweden, zum Thema „governance AP7“ (E-Mail-Austausch, Axel Börsch-Supan)
- Prof. Dr. Heike Schweitzer, zum Thema Wettbewerbsrecht (E-Mail und telefonisch, Markus Roth).

Die Genannten sind für die folgenden Ausführungen in keiner Weise verantwortlich; es erfolgte keine Abstimmung der folgenden Ausführungen mit den Genannten.

Aktuell werden verschiedene Reformen des schwedischen Prämienrentensystems diskutiert. Ein Reformvorschlag des Finanzministeriums, der im September 2016 veröffentlicht wurde, kann im Rahmen des vorliegenden Gutachtens nicht umfassend behandelt werden.

Das vom Wissenschaftlichen Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi) am 29.09.2016 veröffentlichte Gutachten zur „Nachhaltigkeit in der sozialen Sicherung über 2030 hinaus“¹¹ hat im Unterschied zu diesem Gutachten seinen Schwerpunkt in den Langfrist-Modellrechnungen und den Reformoptionen für mehr Nachhaltigkeit in der Al-

¹¹ Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi 2016.

terssicherung (S. 13 ff., insb. S. 23 ff. des Beirats-Gutachtens). Bezüglich der dieses Gutachten betreffenden Themenbereiche sind die Reformoptionen und Schlussfolgerungen beider Gutachten weitgehend kompatibel, wobei der wissenschaftliche Beirat beim BMWi die Gefahren einer staatlichen Haftung (S.25 f. des Beirats-Gutachtens) stärker in den Vordergrund stellt.

Als Lesehilfe sei einleitend angemerkt, dass es im Folgenden in den ökonomisch-institutionellen und rechtlichen Abschnitten teilweise Überschneidungen gibt, d.h. Ausführungen zum selben Punkt. Wir haben nicht versucht diese Doppelungen zu vermeiden, da es der Lesbarkeit des Textes nicht gut getan hätte. In der vorliegenden Form sind die Abschnitte in sich schlüssig und besser zu lesen als es bei vielen Querverweisen der Fall wäre.

2. Fallstudie Schweden

2.1 Institutionelle und ökonomische Aspekte

2.1.1 Die schwedische Rentenreform und die Einführung von individuellen Beitragskonten

Nach einem lange andauernden Reformprozess wurde in Schweden im Jahr 1999 ein Mehrsäulensystem eingeführt, das seither bei der Wählerschaft recht beliebt ist.¹² Es hat seither weltweit Beachtung gefunden, da es in einem einzigen verpflichtenden staatlichen System sowohl umlagefinanzierte als auch kapitalgedeckte Elemente vereint.

Einen Überblick zur Rentenreform in Schweden in den 1990er Jahren bis 2009 gibt in englischer Sprache ein Dokument der schwedischen Regierung.¹³ Als wesentliches Ziel der Reform des schwedischen Sozialversicherungssystems wird die finanzielle Stabilität bezeichnet.¹⁴ Zum schwedischen System vor der Reform in den 1990er Jahren etwa *Coughlin/Tomasson*: „Old age pensions in Sweden can be summed up in four words: comprehensive, generous, flexible, and expensive“.^{15 16} Das Rentenalter ist als flexibel zu bezeichnen.¹⁷ Ab dem 61. Lebensjahr steigen die Rentenansprüche jährlich an, ab dem Alter von 65 Jahren kann eine Garantierente bezogen werden, ab dem 67. Lebensjahr kann wegen Alters gekündigt werden.

Beiträge und Leistungen beider Teilsysteme werden als persönliche Konten geführt. Zusätzlich zur gesetzlichen Rente umfasst das schwedische Altersvorsorgesystem eine relativ umfassende betriebliche Säule und eine kleine Säule privater Altersvorsorge (Tabelle 2-1).

Im Folgenden beschreiben wir die institutionellen und ökonomischen Eigenschaften beider Teilsysteme der schwedischen gesetzlichen Rente; auf Details zur rechtlichen Ausgestaltung gehen wir in Abschnitt 2.2 näher ein.

¹² Andersson/Immergut 2006.

¹³ *Regeringskansliet, Ministry of Health and Social Affairs* The Swedish Pension Agreement and Pension Reform, Translation of Ds 2009:53.

¹⁴ *Sunden* How will Sweden's New Pension System Work, An Issue in Brief, Center for Retirement Research at Boston College, March 2000, Number 3, S. 12, auf S. 13: "The new pension system is tied to economic growth, making it stable in the long run", dazu auch *Scherman* The Swedish pension reform, International Labour Office, Social Security Department, Issues in Social Protection, Discussion Paper 7, S. 37 mit Verweis auf den Regierungsvorschlag, Regerings proposition 1997/98:151, Inkomstgrundad alderspension, S. 647, im Netz unter <http://www.regeringen.se/rattsdokument/proposition/1998/04/prop.-199798151/>, Del 2).

¹⁵ *Coughlin/Tomasson* in Tracy/Pampel, International Handbook on old age insurance, 1993, S. 147, 158.

¹⁶ Auf eine OECD-Statistik verweisend: höchste Ausgaben seit 1980, OECD Historical Statistics, 1960-1987.

¹⁷ Nach *Gleininger/Schwalke/Stotz* Rentenalter in den EU-Staaten, 2012, S. 37 flexibel zwischen 61 und 67.

Tabelle 2-1: Säulen im schwedischen Rentensystem 2014

	Beiträge (Milliarden SEK)	Kapital (Milliarden SEK)	Auszahlungen (Milliarden SEK)
Gesetzliche Rente (NDC und Prämie)	271 (61%)	1.997 (43%)	260 (70%)
Betriebliche Rente	154 (35%)	2.227 (47%)	91 (25%)
Private Rente	17 (4%)	465 (10%)	20 (5%)
Gesamt	442 (100%)	4.689 (100%)	371 (100%)

Quelle: Orange Report 2015. Annual Report of the Swedish Pension System 2016.

Anmerkung: Die Auszahlungen der betrieblichen und privaten Renten umfassen nur Personen, die älter als 65 sind.

Der größte Teil der schwedischen gesetzlichen Renten wird durch das umlagefinanzierte Teilsystem finanziert. In Schweden ist dies als so genanntes NDC-Teilsystem ausgestaltet. NDC steht dabei für „notional defined contribution“ und kann als „fiktiv beitragsbezogen“ übersetzt werden. Der Beitragssatz beträgt 16 Prozent der Beitragsbemessungsgrundlage und ist langfristig festgelegt (daher „beitragsbezogen“), vgl. Tabelle 2-3. Die Beiträge werden zu ca. 40 Prozent von den Arbeitnehmern und zu ca. 60 Prozent von den Arbeitgebern getragen. Die Hauptinnovation des NDC-System ist es, dass die Beiträge auf individuellen Konten gut geschrieben werden, die in Geldeinheiten (hier: Schwedische Kronen) denominated sind (anstatt z.B. in Entgeltpunkten wie in Deutschland oder Frankreich), und dass diese Guthaben verzinst werden. Dieses Guthaben ist jedoch fiktiv, da es nicht durch einen Kapitalstock, sondern durch ein Zahlungsverprechen des Staates gedeckt ist, so dass, wie in jedem anderen Umlageverfahren auch, die laufenden Rentenauszahlungen durch die laufenden Beiträge finanziert werden müssen. Der individuelle Kontostand wächst um die jährlichen Beiträge und um einen fiktiven Zinssatz, der von einem Einkommensindex (bestimmt durch den Durchschnittslohn) abgeleitet wird. Wenn die gesamten Verbindlichkeiten im System die fiktiven Vermögenspositionen überschreiten, beispielsweise durch eine alternde Bevölkerung, tritt zudem ein automatischer Ausgleichsmechanismus ein,¹⁸ der eng vergleichbar mit dem Nachhaltigkeitsfaktor in Deutschland ist.¹⁹ Dank einer sehr großen Reserve²⁰ musste dieser Ausgleichsmechanismus bislang nicht angewendet werden.

Renten werden in Form von monatlichen Leibrenten ausgezahlt. Die Leibrente wird zu Rentenbeginn berechnet, indem das NDC-Guthaben bei Renteneintritt durch einen Faktor, den sogenannten Annuitätendivisor, geteilt wird, der sich aus der aktuellen Lebenserwartung und dem fiktiven Zinssatz bestimmt.²¹

Mit der Einführung des NDC-Systems wurde auch eine verpflichtende Prämienrente („premiension“) geschaffen, dem zweiten Teilsystem der gesetzlichen Rente. Die Prämienrente ist ein kapitalgedecktes System mit Beitragsorientierung. Der langfristig festgelegte Beitragssatz zur Prämienrente beträgt 2,5 Prozent der Beitragsbemessungsgrundlage und wird ebenso wie die Beiträge zum NDC-System zu 40 Prozent von den Arbeitnehmern und 60 Prozent von den Arbeitgebern getragen. Beiträge werden auf einem individuellen Anlagekonto gutgeschrieben, das wie das NDC-Konto von der schwedischen Rentenagentur geführt wird.

¹⁸ Settergren 2001.

¹⁹ Vgl. Börsch-Supan 2003.

²⁰ 1.185 Mrd. SEK (ca. 120 Mrd. Euro) gemäß Orange Report 2015.

²¹ Haupt/Sesselmeier 2012, Börsch-Supan 2003, Börsch-Supan et al. 2016.

Durch die Einführung der Prämienrente wurden Elemente des Sozialrechts und des Privatrechts verflochten. Einerseits entspricht das Prinzip der Pflichtversicherung den sozialrechtlichen Bestimmungen, andererseits entstehen privatrechtliche Ansprüche mit Eigentumschutz, denn die Versicherten können über ihre Investitionen frei entscheiden. Um die Beiträge zur Prämienrente zu verwalten und Verträge mit Fonds abzuschließen, wurde 1998 eine staatliche Prämienrentenbehörde gegründet. Im Jahr 2010 wurden die Zuständigkeiten dieser Behörde auf die neu gegründete schwedische Rentenagentur („Pensionsmyndigheten“) übertragen, bei der seither die Verantwortung für beide Teilbereiche des staatlichen Rentensystems, das NDC-System und die Prämienrente, liegt. Der Zweck dieser Reform war die Vereinfachung der Verwaltung sowie die Bündelung der Beratung und Information der Kunden an einem Ort. Wichtig ist, dass Kontenführung und Vermögensanlage in getrennten Händen liegen: Die Kontenverwaltung beider Teilsysteme obliegt der Rentenagentur, während die Vermögensanlage und -pflege von unabhängigen Fonds durchgeführt wird.

Die Ähnlichkeit der beiden Teilsysteme – das schwedische NDC-Teilsystem mit seinen fiktiven individuellen Beitragskonten und die individuellen Konten der Prämienrente – steht in deutlichem Kontrast zum deutschen Rentensystem, in dem die gesetzliche Rentenversicherung und die Riester-Rente als zwei komplett unterschiedliche Formen der Alterssicherung wahrgenommen werden.

2.1.2 Die schwedische Prämienrente

Das schwedische Prämienrentensystem ist obligatorisch. Das schwedische Prämienrentensystem unterscheidet strikt sowohl zwischen der Einzahlungsphase und der Auszahlungsphase,²² als auch ebenso strikt zwischen der Kontenverwaltung durch die Rentenagentur und der Kapitalanlage durch die Fonds.

Arbeitgeber führen die Beiträge an die Rentenagentur ab.²³ Die Vorsorgenden haben gemäß ihren individuellen Risikopräferenzen die Wahl von bis zu fünf verschiedene Fonds aus einem großen Pool von mehr als 800 zugelassenen Fonds.²⁴ Treffen Sie keine Wahl, wird ihr Geld automatisch im staatlichen Standardfonds AP7 Såfa angelegt, einem Mischfonds aus Aktien und festverzinslichen Wertpapieren. Der Standardfond sowie fünf alternative Fonds werden von der staatlichen (aber unabhängigen, vgl. weiter unten) Agentur AP7 angelegt. In den ersten Diskussionen in Schweden war gefordert worden, dass der Default-Fonds ein geringes Anlagerisiko aufweisen solle („low risk fund“). Der Default-Fonds solle überwiegend in festverzinsliche Wertpapiere („interest-earning assets“) investieren. Dagegen wurde vorgebracht, dass dies einen negativen Effekt auf die Verteilung der Erträge haben würde, da insbesondere für Niedrigverdiener damit gerechnet wurde, dass sie in den Default-Fonds investieren.²⁵

²² Zum schwedischen Annuity Market *Palmer/Larsson* in Mitchell et al., *Securing Lifelong Retirement Income, Global Annuity Markets and Policy*, OUP 2011, S. 13 -31, *Palmer Annuities in Sweden: Risk Sharing with a Monopoly Provider*.

²³ Die Einzahlung erfolgt über das allgemeine Steuersystem. Hieran wird kritisiert, dass dies zu einer größeren Verzögerung führt. Für eine Einführung in Deutschland kann man aus dieser Kritik lernen und gegebenenfalls andere Wege gehen, vgl. aus US-amerikanischer Perspektive, *Weaver, Social Security Bulletin, Volume 65 No. 4, 2003/2004, 38, 50*, dieser auch kritisch zu Verwerfungen bei gleichzeitiger Anlage großer Summen sowie zur Wahl, dass die erste Generation von Beitragenden mit relativ geringem verwalteten Vermögen die gesamten Kosten tragen soll.

²⁴ Kurz nach der Einführung der Prämienrente konnten Individuen aus 644 unterschiedlichen Fonds, die von 87 Investmentgesellschaften angeboten wurden, auswählen. Anfang des Jahres 2016 waren 830 Fonds wählbar, die von 107 Investmentgesellschaften bereitgestellt wurden (Orange Report 2015). *Barr* (2013) kritisiert diese Anzahl als zu groß („excessive choice“), da es zu Ineffizienz bei der Entscheidungsfindung kommt.

²⁵ *Palme/Sunden/Söderlinc, Investment Choice in the Swedish Premium Pension Plan, CRR WP 2005-6, S. 4.*

Auf der Seite der Kontenverwaltung hatte sich die Einführung des Systems wegen Schwierigkeiten mit der EDV und wohl auch zu geringer Personalstärke um ein Jahr von 1999 auf 2000 verzögert (es konnten die Entscheidungen der Versicherten zu den Anlagen nicht abgerufen werden).²⁶ Zunächst bestanden zwei Agenturen für das alte und das neue System. Die administrativen Kosten von 0,3 Prozent der Assets wurden als im Vergleich zum US-amerikanischen Thrift Savings Plan zu hoch kritisiert.²⁷ Im Jahre 2010 wurde dann mit Pensionsmyndigheten eine neue Behörde geschaffen, die neben der Verwaltung der Prämienrente auch Teile der Sozialversicherung übernommen hat.²⁸ Administrative Kosten betrugten so dann in 2013 nur noch 0,14 Prozent der „account balance“, höchstens 110 SEK.²⁹ Seitdem sind die Verwaltungskosten kontinuierlich gesunken, vgl. weiter unten.

Tabelle 2-2: Staatlich angebotene Fondsprodukte in Schweden

Fondsprodukt der staatlichen Behörde (AP7)	Alter	Anteil des AP7 Aktienfonds am Portfolio (%)	Anteil des AP7 Rentenfonds am Portfolio (%)	Anzahl der Teilnehmer 2014
	≤55	100	0	3.157.309
	56 bis 74	36 bis 97	3 bis 64	
	≥75	33	67	
AP7 Försiktig		33	67	5.754
AP7 Balanserad		50	50	9.269
AP7 Offensiv		75	25	9.765
AP7 Aktienfonds		100	0	27.361
AP7 Rentenfonds		0	100	3.044

Quelle: In Anlehnung an *Haupt/Kluth* 2012, Orange Report 2015.

Auf der Anlageseite wurde mit der Einführung des kapitalgedeckten Systems zunächst ein allgemeiner Prämiensparfonds („premiesparfonden“) lanciert, der im Mai 2010 durch den AP7 Såfa ersetzt wurde. AP7 Såfa, der „National Generation Fund“ ist eine Mischung aus einem Aktienfonds³⁰ („AP7 Aktiefond“) und einem Rentenfonds³¹ („AP7 Råntefond“). Das individuelle Risiko wird automatisch an das Alter des Versicherten angepasst. Bis zum Alter von 55 Jahren wird das gesamte Kapital in Aktien investiert. Danach wird der Aktienanteil jährlich um 3 Prozentpunkte reduziert, bis der Versicherte ein Alter von 75 Jahren erreicht. Ab dann bleibt der Aktienanteil konstant bei 33 Prozent und der Rentenanteil bei 67 Prozent. Das Anlageziel von AP7 Såfa ist es, eine Wertentwicklung zu erreichen, die mindestens so gut ist wie der Durchschnitt der privaten Anlageprodukte (AP7 2012a). Zusätzlich zur Standardoption (AP7 Såfa) bietet AP7 drei weitere Fonds, sowie jeweils den Aktien- und Rentenfonds unabhängig voneinander an (Tabelle 2-2). Der Gesamtvermögenswert im AP7 Aktienfonds entsprach am 31.08.2016 280,7 Milliarden SEK³², der im AP7 Rentenfonds 23,1 Milliarden

²⁶ So Köhler in Schlachter/Becker/Igl, Hrsg, Funktion und Ausgestaltung zusätzlicher Alterssicherung, 2005, S. 85, 89 f.

²⁷ Sunden in Clark/Mitchell, Reinventing the Retirement Paradigm, OUP, 2005, S. 256; Palme/Sunden/Söderlind Investment Choice in the Swedish Premium Pension Plan, CRR WP 2005-6, S. 4 mit Fußnote 4.

²⁸ OECD Journal on Budgeting, 2013/3, 17.

²⁹ OECD Journal on Budgeting, 2013/3, 15.

³⁰ The equity fund invests in a global portfolio of stocks. In 2012 the main investment regions were North America (49.6 percent), Europe (excluding Sweden) (32.3 percent) and Japan (7.5 percent).

³¹ The interest fund invests in fixed-interest securities like government or corporate bonds. In 2012 the most important portfolio holdings were Svenska staten 1041 (19.6 percent), Swedbank Hypotek 166 (13.2 percent) and Nordea Hypotek 5526 (12.5 percent).

³² <https://www.ap7.se/en/About-AP7/> (zuletzt abgerufen: 20.09.2016).

SEK.^{33 34} Bezogen auf die fast zehnmal so große deutsche Bevölkerung würden die Anlagen beider Fonds zusammen ca. 310 Milliarden Euro entsprechen.

Zum 31.12.2015 betrug der Gesamtwert der Prämienrenten von Rentensparern und Rentenbeziehern 896 Milliarden SEK;³⁵ wobei die 304 Milliarden SEK in AP7 Fonds etwa 34 Prozent der Gesamtanlagen ausmachen. Weder der Standardfonds AP7 Såfa noch die drei Portfolios („Försiktig“, „Balanserad“ und „Offensiv“) können mit anderen Fonds kombiniert werden. Seit 2010 hat der Versicherte jedoch die Möglichkeit, AP7 Såfa jederzeit ohne Wechselkosten auszuwählen. Im Gegensatz dazu können sowohl der Aktienfonds als auch der Rentenfonds mit den übrigen privaten Fonds kombiniert werden.

Aus einer deutschen Perspektive ist es aufschlussreich, die Unterschiede zwischen der schwedischen Prämienrente und der deutschen Riester-Rente zu betrachten.³⁶ Diese sind in Tabelle 2-3 dargestellt und im weiteren Verlauf dieses Abschnitts erläutert.

³³ <https://www.ap7.se/en/About-AP7/> (zuletzt abgerufen: 20.09.2016).

³⁴ Eine schwedische Krone entsprach zum 31.08.2016 rund 0,1047 Euro.

³⁵ Orange Report 2015.

³⁶ Der Rest dieses Abschnitts ist eine stark überarbeitete und gekürzte Version von *Haupt/Kluth* 2012.

Tabelle 2-3: Die schwedische Prämienrente und die deutsche Riester-Rente im Vergleich

	Schwedische Prämienrente	Deutsche Riester-Rente
Verwaltung der Konten	Zentral durch die schwedische Rentenagentur	Dezentral durch die Anbieter
Anlage des Kapitals	Dezentral, wenn Anleger eigene Entscheidungen treffen, oder über AP7 bei Wahl der Standardoption	Dezentral durch die Anbieter
Versicherungspflicht	Ja	Nein
Abdeckung	Erwerbsbevölkerung	Begrenzt auf Förderberechtigte
Subvention	Keine direkte Subvention, aber nachgelagerte Besteuerung	Ja, direkte staatliche Förderung und nachgelagerte Besteuerung
Produkte	Fonds, inklusive dem Standardprodukt AP7 Såfa und fünf weiteren durch AP7 staatlich angebotene Produkte	Fonds, Rentenversicherungen, Banksparpläne und Bausparverträge
Umsetzung	Gesetzliches Rentensystem	Betriebliche und private Rente
Beitragssatz	2,5 Prozent	0 bis 4 Prozent
Beitragsgrenzen	Maximal 7 % des 8,07-fachen des Mindesteinkommens für Arbeitnehmer (ca. 57.000 Euro), keine Grenze für Arbeitgeber	Minimal 60 Euro und maximal 2.100 Euro abzüglich pauschaler Zuschüsse
Auszahlungsregeln	Mindestalter 61, fixe oder variable Leibrente, ein Teilrentenbezug ist möglich	Mindestalter 60/62, maximale Einmalzahlung in Höhe von 30 Prozent, Teilrentenbezug nicht möglich
Risikoabsicherung /Garantie	Nein, die versicherte Person trägt das Kapitalmarktrisiko	Das Kapitalmarktrisiko wird von der versicherten Person getragen, jedoch mit einer Untergrenze („Beitragsgarantie“)
Langlebigkeitsrisiko	Versichert	Versichert
Zugrunde gelegte Lebenserwartung	Repräsentiert die Gesamtbevölkerung	Repräsentiert den versicherten Personenkreis
Vererbungsmöglichkeiten	Es kann eine Hinterbliebenenrente gekauft werden	Zum Teil möglich, abhängig von Vertragstyp und Todeszeitpunkt
Transparenz	Jährlicher Bericht, („orange envelope“), Broschüre der Fonds, Websites	Jährliche Information durch den Anbieter der Versicherung, jedoch komplexe Kostenstruktur, ab 2017 Produktinformationsblatt
Kosten und Gebühren	Verwaltungskosten, Gebühren für das Fondsmanagement	Abschluss- und Vertriebs- (Bereitstellungs-) kosten, Verwaltungskosten, Wechselgebühren

Quelle: In Anlehnung an Haupt/Kluth 2012.

Ein wichtiges Element der Organisation des schwedischen Prämienrentensystems ist die **Zentralisierung und Bündelung der allgemeinen administrativen Tätigkeiten** und Dienstleistungen bei der Rentenagentur. Dazu gehört beispielsweise die Verwaltung der Konten, das Bereitstellen von Produktinformationen oder das Umschichten von Investitionen. Die schwedische Rentenagentur dient als zentrales Durchführungs- und Verwaltungsorgan für die Prämienrente und tritt als Mittler - genauer gesagt „Clearinghouse“ - zwischen den Versicherten und den Fondsanbietern auf. Letztere sind ihrerseits für alle finanziellen Transaktionen verantwortlich. Zusätzlich werden das Management der Konten sowie die Auszahlung der Renten von der Rentenagentur durchgeführt. Als Konsequenz dieser Organisationsstruktur, die unten noch näher diskutiert wird, ist während der Einzahlungsphase den Fondmanagern nur die Gesamtsumme, die die Versicherten in die jeweiligen Fonds investieren möchten, bekannt, während sie keinen Zugang zu Informationen über die Identität der Einzelpersonen haben, die das Gesamtinvestment ausmachen. Dies steht in starkem Kontrast zur deutschen Situation, wo der gesamte Vertrieb und die Verwaltung dezentral bei den einzelnen privaten Versicherungsanbietern liegen. Lediglich die Koordination der Vergabe der staatlichen Förderung wird zentral durch die „Zentrale Zulagenstelle für Altersvermögen“ organisiert.

Zusätzlich zur Rentenagentur, die die Konten verwaltet, gibt es die kleine staatliche Agentur AP7 mit derzeit 25 Mitarbeitern, die für die Investitionen im Standardfonds sowie fünf weiteren Fonds verantwortlich ist. Die Arbeit von AP7 ist durch den schwedischen nationalen „Pension Funds Act“ reguliert. Grundsätzlich sind alle AP Rentenfonds staatliche Einrichtungen, jedoch ist ihre Tätigkeit nur durch das Gesetz geregelt und sie unterliegen keinen direkten staatlichen Eingriffen. Das heißt, die operativen Entscheidungen von AP7 sind von der Regierung unabhängig. Diese Unabhängigkeit konnte sich AP7 bislang auch faktisch bewahren, auch während der Dotcom-Krise und als die Kapitalanlagen nach der Finanzkrise 2008 stark an Wert verloren.

Die Regierung beruft den Verwaltungsrat („board“) des AP7 Fonds. Dieser besteht aus acht Mitgliedern, die von der schwedischen Regierung berufen werden. Die Regierung beruft auch die unabhängigen Rechnungsprüfer.

Der Verwaltungsrat beruft einen Geschäftsführer. Ein wichtiges Merkmal der Steuerungsstruktur ist **die Unabhängigkeit des Geschäftsführers von der Regierung**. Die Leistung eines jeden AP Fonds wird jährlich evaluiert und die Ergebnisse dem schwedischen Parlament mitgeteilt.

Während die Teilnahme an der Riester-Rente freiwillig ist, ist das Prämienrentensystem obligatorisch. Es ist nicht möglich, aus dem System auszutreten. Dies führt zu großen Unterschieden bei der Verbreitung der kapitalgedeckten Altersvorsorge zwischen Deutschland und Schweden: in Schweden wird die Erwerbsbevölkerung vollständig abgedeckt. Es gibt in Schweden keine direkten **Subventionen**, da keine Anreize zur Teilnahme gesetzt werden müssen. Allerdings wird die Prämienrente nachgelagert besteuert, d.h. es gibt während der Erwerbsphase durch das steuerliche Absetzen der Beiträge einen individuellen „Vorteil“.

Der Wunsch, von den Erträgen am Kapitalmarkt zu profitieren, war sowohl in Deutschland als auch in Schweden ein zentrales Argument für ein kapitalgedecktes Rentensystem. Schweden unterscheidet sich von Deutschland allerdings durch die Existenz des **Standardprodukts AP7 S fa** und die **obligatorische Ausgestaltung** der ergänzenden kapitalgedeckten Vorsorge.

Sowohl Arbeitnehmer als auch Arbeitgeber leisten Beiträge zur schwedischen Prämienrente, wobei die Beiträge nicht gleichmäßig zwischen beiden verteilt sind, sondern die Arbeitgeber ca. 60 Prozent und die Arbeitnehmer 40 Prozent tragen. In Deutschland werden die Beiträge zur Riester-Rente ausschließlich von den Arbeitnehmern geleistet. In die schwedische Prämienrente gehen 2,5 Prozent des maßgeblichen Einkommens; bei der deutschen Riester-Rente können bis zu 4 Prozent des maßgeblichen Einkommens für die staatliche Förderung anerkannt werden.

In Schweden sind Auszahlungen in Form einer **Leibrente** verpflichtend und können ab einem Alter von 61 Jahren in Anspruch genommen werden. Im Gegensatz zu Deutschland sind in Schweden Einmalzahlungen nicht möglich. Das zu Rentenbeginn akkumulierte Kapital der individuellen Prämienrente wird zu diesem Zweck durch einen Annuitätenfaktor dividiert, so wie auch im NDC-System. Jedoch ist der Divisor ein anderer, da im Prämiensystem die erwartete, im NDC-System lediglich die derzeitige Lebenserwartung berücksichtigt wird. Die versicherte Person muss dann zwischen einer festen (garantierten) und einer dynamischen (variablen) Annuität wählen. Wenn sich die versicherte Person für eine feste Annuität entscheidet, werden alle Fondsanteile an die schwedische Rentenagentur verkauft, welche die berechnete Annuität monatlich auszahlt. Der garantierte Zahlbetrag der Rente hängt in diesem Fall nicht von der Wertentwicklung des Kapitalstocks der Rentenagentur ab, sondern bleibt nominal konstant. Hinzu kommt jedoch eine Überschussbeteiligung. Wenn die versicherte Person eine dynamische Annuität wählt, verkauft die Rentenagentur das Fondskapital anteilig, um die jährlichen Zahlungen der Annuität für das folgende Jahr abzudecken. Der Rest des Kapitals verbleibt beim jeweiligen Fonds. Je nach Kapitalmarktentwicklung kann die ausgezahlte Rente steigen oder fallen, eine Garantie gibt es nicht. Durch den Wegfall der (kostspieligen) Garantie ist die Rendite der variablen Annuität höher, aber auch deren Risiko. Der Bezug der Prämienrente ist unabhängig vom Bezug der umlagefinanzierten Rente.³⁷ Es ist auch möglich, eine Prämienrente als Teilrente zu beziehen.

Rentenzahlungen sind wie in Deutschland in der Auszahlungsphase voll **steuerpflichtig**.

In Schweden trägt die versicherte Person während der Einzahlungsphase das volle **Kapitalmarktrisiko**; im Falle der variablen Leibrente auch in der Auszahlungsphase. Turbulenzen am Kapitalmarkt zum Rentenbeginn betreffen direkt die individuellen Rentenzahlungen und es existiert kein Instrument zur Risikobegrenzung oder -minderung. Im Falle eines schwachen Kapitalmarktes zum Zeitpunkt des Rentenbeginns hat die versicherte Person oft nur die Möglichkeit, die variable Annuität zu wählen – in der Hoffnung, dass sich der Kapitalmarkt wieder erholt. Dies steht in Kontrast zu einem Riester-Vertrag, durch den Anbieter verpflichtet ist, eine minimale Rentenauszahlung zu garantieren, die der Summe aus den individuellen Beiträgen und den staatlichen Zulagen entspricht. Tatsächlich sank die ausgezahlte Rente in Schweden auch nach der Finanzmarktkrise 2008 nie unter den einer Riester-Rente entsprechenden Garantiebetrags.³⁸ Da diese Garantie vor allem bei Niedrigzinsen hohe Kosten verursacht, hat die schwedische Prämienrente eine deutlich höhere Verzinsung als eine Riester-Rente.

Die **jährlichen Kapitalerträge** der Sparer betragen seit 1995 im Mittel 6,1 Prozent, 95 Prozent der Sparer hatten Erträge von mehr als 3,2 Prozent, fünf Prozent von über 8,8 Prozent. Demgegenüber hatten 2008 mehr als 65 Prozent der seit 1995 Sparer einen negativen

³⁷ Könberg et al. 2006.

³⁸ Ornage Report 2015, S.104.

Ertrag zu verzeichnen.³⁹ Jedoch hatten schon bereits 2009 wieder 97 Prozent der Anleger einen positiven Ertrag,⁴⁰ im Jahre 2010 99 Prozent,⁴¹ im Jahre 2015 mehr als 99 Prozent.⁴² Die Verluste nach dem Platzen der Internetblase waren noch größer, nach *Köhler* waren 2002 nur 0,6 Prozent der Sparer im Plus, 2003 immerhin 12,7 Prozent (etwa 630.000), mit über 2 Millionen Konten die größte Gruppe wies ein minus zwischen 10 und 20 Prozent auf, etwa 55.000 Konten ein Minus von mehr als 40 Prozent (Angaben nach *Köhler*).⁴³ Auch diese konnten jedoch relativ schnell wieder ausgeglichen werden.

Die Auszahlung der Leibrenten wird zentral von der schwedischen Rentenagentur verwaltet. Da alle Rentenzahlungen in Form von Annuitäten erfolgen und die tatsächlich geleisteten Zahlungen den Erwartungswert der gesamten Auszahlungen übersteigen können, unterliegt das System einem **Langlebigkeitsrisiko**. Die schwedische Rentenagentur ist angehalten, in ihren Berechnungen Nachhaltigkeit zu gewährleisten, so dass lebenslange Zahlungen garantiert sind. Grundsätzlich arbeitet die schwedische Rentenagentur unabhängig. Politisch wird jedoch vom schwedischen Staat erwartet, die Rentenzahlungen im Falle von schwerwiegenden finanziellen Schwierigkeiten abzusichern. Steigen oder fallen die Sterberaten unerwartet, hat die Rentenagentur das Recht, Rentenzahlungen sowohl für aktuelle als auch zukünftige Rentenempfänger anzupassen. Zu diesem Zweck passt die Rentenagentur regelmäßig alle drei Jahre ihre Sterbetafeln an die aktuellen Mortalitätstrends an. Die Tatsache, dass die schwedische Rentenagentur die Zahlungen auch für diejenigen Versicherten reduzieren kann, die bereits Rentenzahlungen erhalten, unterscheidet sich deutlich von den deutschen Regelungen; bislang hat dies jedoch noch zu keinen Rentenkürzungen geführt, da die Veränderung der Mortalitätsraten sehr langsam erfolgt. Bei Riester-Verträgen können die Sterbetafeln nur für zukünftige Rentner angepasst werden, für Rentenempfänger gibt es keine Anpassungsmöglichkeit mehr. Daher werden die Sterbetafeln für die Riester-Rente mit hohen Sicherheitszuschlägen berechnet. In Deutschland und Schweden sind Sterbetafeln geschlechtsneutral. In Schweden werden sie von Kohortensterbetafeln der schwedischen Statistikbehörde abgeleitet, die die gesamte schwedische Bevölkerung repräsentieren. Dies unterscheidet sich von deutschen Versicherern, die spezielle Sterbetafeln zugrunde legen, die von einer im Vergleich zur Gesamtbevölkerung deutlich höheren Lebenserwartung ausgehen. Dies wird neben den eben erwähnten Sicherheitszuschlägen damit begründet, dass Personen, die auf freiwilliger Basis eine Versicherung kaufen, in Bezug auf ihre Lebenserwartung eine positive Selektion aus der Gesamtbevölkerung bilden.

Aus der Perspektive der Kunden spielen **Vererbungsmöglichkeiten** eine wichtige Rolle, da diese überlebende Angehörige finanziell absichern. Im schwedischen Prämienrentensystem kann eine Hinterbliebenenrente gekauft werden, sobald die Prämienrente bezogen wird und bestimmte Kriterien erfüllt sind. Das Niveau der Prämienrente wird an das Alter des Versicherten und seinem/ihrem Partner/in angepasst. Wenn die primär versicherte Person stirbt, erhält die hinterbliebene Person eine lebenslange Rente.

Das schwedische Rentensystem wird für seine **Transparenz** gelobt. Die schwedische Rentenagentur stellt den Versicherten in einer jährlichen Stellungnahme, dem sogenannten „orangenen Umschlag“, Informationen über ihre Ansprüche aus dem staatlichen Rentensystem.

³⁹ Orange Report 2008 der Swedish Pensions Agency, S. 27.

⁴⁰ Orange Report 2009 der Swedish Pensions Agency, S. 20.

⁴¹ Orange Report 2010 der Swedish Pensions Agency, S. 19.

⁴² Orange Report 2015 der Swedish Pensions Agency, S. 47.

⁴³ *Köhler* in Schlachter/Becker/Igl, Hrsg. Funktion und Ausgestaltung zusätzlicher Alterssicherung, 2005, S. 90 f.

tem bereit. Genauer gesagt legt das Schreiben die erwarteten Zahlungen aus dem umlagefinanzierten System sowie aus der Prämienrente dar. Das Ziel ist, die versicherte Person über einen potentiellen Bedarf an zusätzlicher Vorsorge zu informieren. Außerdem werden auf den Webseiten der Rentenagentur detaillierte Informationen bereitgestellt. Der wichtigste Unterschied zum deutschen Rentensystem ist, dass die Informationen zur Rente aus dem umlagefinanzierten System und zur Prämienrente durch die selbe Quelle bereitgestellt werden und für einen einfachen Überblick standardisiert sind.

Durch die Zentralisierung und die Bündelung der allgemeinen Verwaltungsaufgaben und Dienstleistungen innerhalb der Rentenagentur gibt es im Prämienrentensystem nur zwei **Kostenelemente**: Dies sind Gebühren für das Fondsmanagement, die direkt vom jeweiligen Fonds berechnet werden, sowie Verwaltungsgebühren der Schwedischen Rentenagentur. Aufgrund der verpflichtenden Natur der Prämienrente fallen in Schweden keine Vertriebskosten an. Außerdem fallen keine Kosten an, wenn eine versicherte Person ihre Fondszusammensetzung ändern möchte. Beide Kostenelemente (Verwaltungsgebühren der Rentenagentur und Fondsmanagementgebühren) werden als Anteil des individuellen Kontostands in Rechnung gestellt. Die anteiligen Verwaltungskosten sind seit der Einführung der Prämienrente stark gefallen, von 0,3 Prozent auf 0,07 Prozent⁴⁴ im Jahr 2015 (Abbildung 2-1).⁴⁵ Die Rentenagentur geht davon aus, dass die Verwaltungskosten aufgrund des Wachstums des angelegten Kapitals weiter sinken werden.

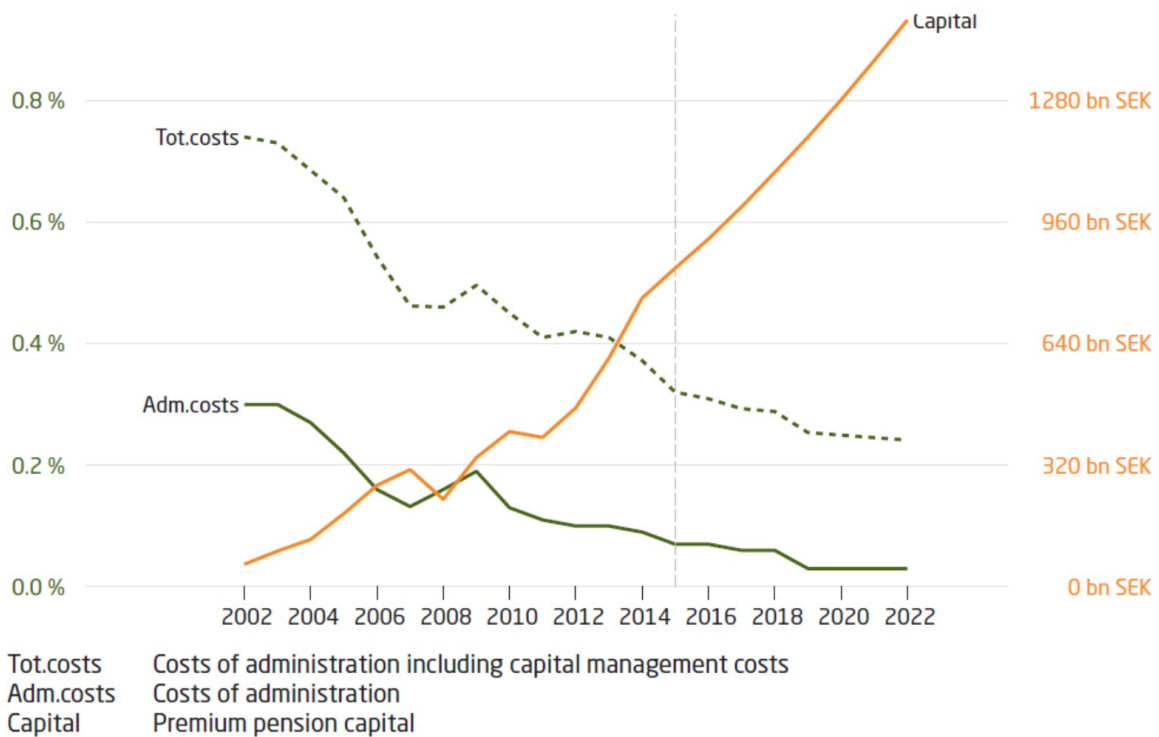
Ähnlich wie die Verwaltungskosten sind auch die Kosten für das Fondsmanagement von 0,44 Prozent im Jahr 2002 auf 0,23 Prozent im Jahr 2015 gesunken. Der Grund für diesen Rückgang liegt in dem **Rabattsystem**, das die schwedische Regierung für jeden der im System teilnehmenden Fonds durchgesetzt hat. Die Grundidee des Rabattsystems ist, geringere Gebühren für das Fondsmanagement auszuhandeln, da der Fonds durch die Prämienrente mehr Kapital gewinnt. Ohne diese Rabatte wären die Renten ungefähr 16 Prozent niedriger.⁴⁶

⁴⁴ Orange Report 2015, S. 41.

⁴⁵ Ob die Kosten des Thrift Savings Plan geringer sind, erscheint fraglich, da die administrativen Kosten dort zunächst von verfallenden Arbeitgeberbeiträgen bezahlt werden. Your TSP Account, A Guide for Beneficiary Participants, S. 6, verbleibende und vom Anleger zu tragende Nettokosten von 0,029 Prozent.

⁴⁶ Orange Report 2015.

Abbildung 2-1: Kapital und Kosten im Prämienrentensystem



Quelle: Orange Report 2015.

Linke Achse: Jährliche Kosten im Verhältnis zum verwalteten Kapital, Rechte Achse: Verwaltetes Kapital in Milliarden SEK

2.1.3 Das schwedische Rabattsystem

Die Organisationsstruktur der schwedischen Prämienrente lässt Skalenerträge aus Sicht des Fondsmanagements zu, da der Managementaufwand pro Schwedischer Krone bei einem steigenden Investitionsvolumen abnimmt. Dieser Vorteil wird durch das staatlich vorgegebene Rabattsystem zwischen dem Fonds und den Investoren geteilt.

Das Rabattsystem hat über die Jahre wichtige Anpassungen erfahren. Obwohl die Regeln des Rabattsystems im vergangenen Jahrzehnt mehrmals geändert wurden, war der endgültige Rabatt stets abhängig von den Gesamtkosten des Fonds und der Investitionssumme der schwedischen Rentenagentur. Die neueste Regelung fügt eine weitere Dimension hinzu; so hängt der Rabatt nun auch vom Typ des Fonds ab. Tabelle 2-4 zeigt die Regelung, die seit 2007 gilt.

Tabelle 2-4: Rabattberechnung seit April 2007

Größenklasse	Investmentvolumen der Schwedischen Rentenagentur bei privaten Fondsgesellschaften (in Millionen SEK)	freie Kostengrenze für Rentenfonds	freie Kostengrenze Andere Fonds	relevanter Rabatt
1	0 – 1.000	0,1%	0,15%	65%
2	1.001 – 5.000	0,1%	0,15%	75%
3	5.001 – 10.000	0,1%	0,15%	85%
4	> 10.000	0,1%	0,15%	90%

Quelle: In Anlehnung an *Haupt/Kluth* 2013; Pensionsmyndigheten 2013.

Fonds müssen abhängig von ihrer Größe Rabatte gewähren. Der finale Rabatt in Prozent wird berechnet, indem die Differenz zwischen den tatsächlich angefallenen Managementgebühren und der freien Kostengrenze für Rentenfonds bzw. andere Fonds mit dem relevanten Rabatt für die jeweilige Größenklasse multipliziert wird. Der absolute Nachlass in schwedischen Kronen wird als Produkt aus dem Volumen des Fonds mit dem Rabatt in Prozent gebildet. In einem vereinfachten Beispiel (das aus Tabelle 2-4 nicht direkt errechenbar ist) muss ein Rentenfonds mit einem Investitionsvolumen von 1.000 Millionen SEK und ursprünglichen Managementgebühren in Höhe von 1,5 Prozent nach der Regelung aus dem Jahr 2007 einen Rabatt von 0,91 Prozent gewähren.⁴⁷ Der absolute Rabatt in schwedischen Kronen beträgt daher 9,1 Millionen SEK (1.000 * 0,0091 SEK).

Zum 01.01.2015 trat ein neues Rabattmodell in Kraft, das die maximale Gebühr auf einen Prozentsatz der Fonds beschränkt. Für Aktienfonds ist die Gebühr nach gewährtem Rabatt auf ein Maximum von 0,89 Prozent, für Rentenfonds auf 0,42 Prozent beschränkt. Für gemischte Fonds und Generationenfonds gilt ein Limit von 0,62 Prozent. Das neue Rabattmodell hat weiter zu geringeren Kosten für Sparer beigetragen. Für das Jahr 2015 wird dieser Effekt auf über 200 Millionen SEK geschätzt.⁴⁸

Insgesamt haben sich über die Zeit die Regelungen zugunsten der größeren Fonds verändert, da kleinere Fonds nicht länger von höheren freien Kostengrenzen profitieren und die Differenz in den Ermäßigungen für die verschiedenen Größenklassen zurückgegangen ist. Die schwedische Rentenagentur wollte den potentiellen Anreiz für Fondsmanager begrenzen, die Rabatte zu minimieren indem sie eine Reihe von kleineren Fonds statt einem großen Fonds anbieten. Die Rabatte werden für jeden Tag berechnet, an dem die Rentenagentur einen Anteil eines Fonds hält. Am Ende eines Quartals berechnet die Rentenagentur die Rabatte für das vergangene Quartal und stellt diese bei den Fondsmanagern in Rechnung. Der Rechnungsbetrag ist innerhalb von 30 Tagen fällig.⁴⁹

⁴⁷ $(1,5\% - 0,1\%) * 0,65 = 0,91\%$

⁴⁸ Orange Report 2015.

⁴⁹ Pensionsmyndigheten 2013: Appendix B zu den Allgemeinen Geschäftsbedingungen.

2.1.4 Kostenvergleich

Haupt/Kluth 2013 vergleichen die Kosten des Standardprodukts in der schwedischen Prämiensrente mit den Kosten für verschiedene Riester-Sparverträge. Ihre Analyse beschränkt sich auf die Ansparphase, d.h. es werden alle Kosten berücksichtigt, die bis zum Rentenbezug entstehen. Es wurden fondsbasierte Riester-Verträge für den Vergleich ausgewählt, da die Produkte für einen aussagekräftigen Vergleich zwischen beiden Systemen eine ähnliche Investitionsstruktur und -strategie aufweisen müssen.

In Schweden ist der Standardfonds AP7 Såfa das wichtigste Produkt, wobei in Deutschland fondsbasierte Verträge die zweitbeliebteste Investitionsform innerhalb des Riester-Systems darstellen. Auf dem Markt für das beliebteste Riester-Produkt, den klassischen Riester-Rentenversicherungsverträgen, bieten eine große Zahl von Anbietern ihre Produkte an und die Marktanteile sind nicht stark konzentriert auf wenige Anbieter. Im Gegensatz dazu sind die Marktanteile für fondsbasierte Riester-Produkte auf einige wenige Anbieter konzentriert.

Tabelle 2-5: Fondsbasierte Investitionsprodukte in Schweden und Deutschland (Stand 2013)

Anbieter	Produkt	Aktienfonds		Rentenfonds		Allgemeine Gebühren p.a.
		Gebühren p.a.	Pauschale Gebühren	Gebühren p.a.	Pauschale Gebühren	
AP7 Rentenfonds	AP7 Såfa	0,15 % FM	-	0,09 % FM	-	0,11 % Verwaltung
Union Investment	UniProfiRente	1,33 % TER	5 % Ausgabeaufschlag	0,69 % TER	3 % Ausgabeaufschlag	10 € Kontogebühr
Deka Investmentfonds	Deka-ZukunftPlan Select	1,45 % TER	5,26 % Ausgabeaufschlag	0,89 % TER	3 % Ausgabeaufschlag	10 € Kontogebühr
DWS	DWS RiesterRente Premium	1,50 % TER	5,5% (5 %) Akquisitions- und Vertriebsgebühren auf den eigenen Beitrag (Zulage)	0,60 % TER	5,5 % (5%) Akquisitions- und Vertriebsgebühren auf den eigenen Beitrag (Subvention)	18 € Kontogebühr

Quelle: *Haupt/Kluth* 2013. FM bezeichnet die jährlichen Managementgebühren und TER die Gesamtkostenquote („total expense ratio“).

Der Kostenvergleich von *Haupt/Kluth* erfolgt für drei konkrete Verträge von drei Anbietern, darunter der Marktführer UniProfiRente⁵⁰ der Union Investment, sowie die DWS Riester-Rente und der Deka-ZukunftPlan Select. Alle drei deutschen Produkte basieren auf einer Mischung aus Aktien und Anleihen. Der Mix wird während der Ansparphase verändert (siehe

⁵⁰ Die UniProfiRente hatte zum 31.10.2012 einen Marktanteil von 64 Prozent am Markt für fondsbasierte Riester-Verträge.

unten). Tabelle 2-5 fasst die wichtigsten Kostencharakteristika der Fonds, die von Haupt und Kluth verglichen wurden, zusammen.

In Schweden gibt es nur proportionale jährliche Kosten, die als Anteil des Kontostands bemessen werden. Sowohl für Aktien- als auch Rentenfonds berechnen die Fondsmanager eine jährliche Managementgebühr (FM); außerdem wird von der schwedischen Rentenagentur eine jährliche Verwaltungsgebühr erhoben. Die Kostenstrukturen der von Haupt und Kluth untersuchten Riester-Produkte sind komplexer. Bei der UniProfiRente und dem Deko-Zukunftspfad Select muss der Versicherte eine jährliche Gebühr entrichten, die auch als Gesamtkostenquote („total expense ratio“, TER) bezeichnet wird. Außerdem wird für jeden investierten Beitrag und jede Zulagenzahlung vom Anbieter ein Ausgabeaufschlag erhoben. Ein weiteres Kostenelement stellen die jährlichen pauschalen Kontogebühren dar. Für den DWS RiesterRente Premium muss kein Ausgabeaufschlag entrichtet werden, jedoch fällt stattdessen eine Akquisitions- und Vertriebsgebühr an, die 5 Prozent für Zulagen und 5,5 Prozent für individuelle Sparbeiträge beträgt. Es ist wichtig anzumerken, dass die erwarteten Akquisitions- und Vertriebsgebühren für die Summe der individuellen Beiträge über die gesamte Ansparphase hinweg in den ersten fünf Beitragsjahren anfallen (§ 1 Abs. 1 Nr. 8 Alt-ZertG). Diese Vorschrift verringert den erwarteten Ertrag, da höhere Kosten zu Beginn wegen des Zinseszins-effekts einen relativ größeren Einfluss haben.

In Schweden werden die Vermögenswerte mit dem Altern des Versicherten Schritt für Schritt von Aktien zu Anleihen übertragen. In Deutschland hängt die Zusammensetzung des Portfolios nicht nur vom Alter des Versicherten, sondern auch vom Klima auf den Kapitalmärkten ab. Zu Beginn der Ansparphase investieren Riester-Fondsprodukte üblicherweise in Aktien. Erst einige Jahre vor der Auszahlungsphase wird das Portfolio hin zu Anleihen verschoben, die eine geringere Volatilität, aber auch geringere Erträge aufweisen. Im Falle eines Einbruchs der Aktienmärkte wird das Kapital früher von Aktien zu Anleihen umgelagert, damit die akkumulierten Beiträge (wie es verpflichtend für Riester-Verträge ist) garantiert werden können („Beitragsgarantie“).

Wie in Tabelle 2-5 gezeigt, weisen Aktienfonds sowohl in Schweden wie in Deutschland höhere Managementkosten als Rentenfonds auf. Die gesamten Kosten für das Fondsmanagement hängen somit von der Portfoliostrategie über den Verlauf der gesamten Ansparphase ab. Je länger das Kapital hauptsächlich in Aktienfonds investiert wird, desto höher sind die Gesamtkosten. Höhere Kosten müssen jedoch gegenüber höheren Erträgen abgewogen werden. Haupt und Kluth berücksichtigen dies, indem sie die Kosten vergleichen, die entstehen, wenn alle Anbieter inklusive dem schwedischen Standardprodukt anhand der Investitionsstrategie von UniProfiRente, dem Marktführer in Deutschland, investieren und umstrukturieren würden. Mit anderen Worten stellen Haupt und Kluth sicher, dass alle Produkte immer zu gleichen Teilen in Aktien- und Rentenfonds investieren.

Haupt/Kluth bestimmen ihren Kostenvergleich für einen Anleger mit mittlerem Qualifikationsniveau und einem Ausgangs-Bruttoeinkommen von 30.000 Euro pro Jahr, einer Beitragsperiode von 40 Jahren und einem jährlichen Lohnwachstum von 2,5 Prozent. Mit Bezug auf die zugrundeliegenden Erträge der Fonds berechnen sie zwei Szenarien. Im Szenario „hohe Kapitalerträge“ gehen sie von einem jährlichen Ertrag von 8 Prozent auf Aktien und 5 Prozent auf Anleihen aus. Im Szenario „niedrige Kapitalerträge“ nehmen die Autoren einen jährlichen

Ertrag von 5 Prozent auf Aktien und 2 Prozent auf Anleihen an. Für jeden Vertrag werden zwei Kostengrößen bestimmt, Gesamtkosten⁵¹, sowie die Ertragsminderung⁵².

Tabelle 2-6: Kostenvergleich (Stand 2013)

Anbieter	Produkt	Hohe Kapitalerträge		Niedrige Kapitalerträge	
		Gesamtkosten	Ertragsminderung	Gesamtkosten	Ertragsminderung
Schwedische Rentenagentur	AP7 Såfa	6,4 %	0,17 %	5,6 %	0,15 %
Union Investment	UniProfiRente	31,3 %	0,97 %	27,8 %	0,83 %
Deka Investmentfonds	Deka-ZukunftPlan Select	33,7 %	1,07 %	30,1 %	0,91 %
DWS	DWS RiesterRente Premium	41,0 %	1,36 %	34,0 %	1,06 %

Quelle: Haupt und Kluth 2013.

Tabelle 2-6 zeigt die Ergebnisse für die drei Riester-Verträge und den schwedischen Standardfonds AP7 Såfa. Es gibt einen großen Kostenvorteil für den schwedischen Standardfonds. Die Gesamtkosten betragen in beiden Szenarien nur rund 6 Prozent, verglichen mit Gesamtkosten zwischen 28 und 41 Prozent für die drei Riester-Verträge.

In Bezug auf die Ertragsminderung erreicht ein schwedischer Sparer einen jährlichen Ertrag der nur geringfügig geringer ausfällt (weniger als 0,2 Prozentpunkte) verglichen mit einer Welt ohne Kosten. Im Gegensatz dazu geht der Ertrag der drei Riester-Verträge um 0,8 bis 1,4 Prozentpunkte zurück.

Die beiden Szenarien zeigen, dass die Kosten mit höheren Kapitalerträgen steigen. Dies ist durch den Zinseszinsseffekt begründet. Die Unterschiede zwischen beiden Szenarien sind jedoch relativ gering und die Position der verschiedenen Verträge in der Rangfolge bleibt unverändert. Folglich sind die Kostenvor- und Nachteile für den Konsumenten im Prinzip unabhängig von der Entwicklung des Kapitalmarkts. Der Kostenvergleich basiert auf Kostenkennziffern aus dem Jahr 2012. Derzeit werden die Kosten des schwedischen Standardfonds AP7 Såfa sogar noch geringer mit 0,11 Prozent für den Aktienfonds und 0,04 Prozent für den Rentenfonds ausgegeben.⁵³ Das heißt, dass die Unterschiede in den Gesamtkosten zwischen den deutschen und der schwedischen Alternative derzeit noch größer ausfallen würden.

⁵¹ Gesamtkosten beziehen sich auf den Quotienten aus Kontostand abzüglich der tatsächlich erhobenen Gebühren und dem Kontostand ohne Abzug von Kosten. $Gesamtkosten = 1 - \frac{\text{Kontostand mit Kosten}}{\text{Kontostand mit Kosten von Null}}$

⁵² Die Ertragsminderung drückt aus, um wie viel der jährliche Ertrag eines gegebenen Vertrags durch Managementkosten reduziert wird.

⁵³ <https://www.ap7.se/en/About-AP7/> (zuletzt abgerufen am 21.09.2016).

2.1.5 Fazit

Die zentralisierte Organisationsstruktur der schwedischen Prämienrente und das Auftreten der schwedischen Rentenagentur als „Clearinghaus“ zwischen Anlegern und Fondsgesellschaften ermöglicht dem Prämienrentensystem, in einer kosteneffizienteren Weise zu operieren, als dies beim deutschen Riester-System der Fall ist. Zudem zeichnet sich das schwedische System durch seine Transparenz aus, weil die Informationen aus der umlagefinanzierten und kapitalgedeckten Rente gemeinsam und vergleichbar dargestellt werden. Die schwedische Rentenagentur stellt jedem Versicherten einen jährlichen Bericht, den sogenannten „orangenen Brief“ mit Informationen über seine/ihre Ansprüche aus beiden staatlichen Rententeilsystemen bereit.

In ihren Entscheidungen ist die schwedische Rentenagentur unabhängig von staatlichen Eingriffen, im Falle von sehr ernsthaften finanziellen Schwierigkeiten wird jedoch vom schwedischen Staat erwartet, die Pensionszahlungen aus beiden Teilsystemen zu sichern. Eine Garantie für ein solches, politisch motiviertes Eingreifen gibt es freilich nicht.

Auch der Standard-Vermögensanleger AP7 konnte trotz zweier Krisenepisoden (2001 und 2008) seine Unabhängigkeit bewahren. Die Ethikrichtlinien der AP7 Agentur legen dar, dass die Manager zwar an den Hauptversammlungen der Unternehmen teilnehmen, in die sie investieren, allerdings kein Stimmrecht ausüben. Dies wurde eingerichtet, um Machtkonzentration durch den AP7 Fonds zu vermeiden. Weiterhin wird bei der Auswahl der Investitionsobjekte darauf geachtet, dass nicht in Firmen investiert wird, die von Schweden unterzeichnete internationale Konventionen verletzen. Dies betrifft Menschenrechte, Umwelt- und Arbeitsmarktstandards.

Ausgedrückt in Zahlen konnte bis 2012 ein schwedischer Versicherter, der das Standardprodukt gewählt hat, eine jährliche Rendite erwarten, die rund 1 Prozentpunkt über der eines Riester-Sparers liegt, der in ein fondsbasiertes Produkt investiert. Schwedische Versicherte können schon allein durch den Kostenvorteil in der Ansparphase aufgrund der fehlenden Vertriebskosten (obligatorischen Absicherung), der einheitlichen Verwaltung und dem Wegfall der Bestandsgarantie eine höhere Rentenzahlung pro Euro ihres Kontostands bei Renteneintritt erwarten. Hinzu kommt, dass die schwedische Rentenagentur nicht wie die deutschen private Versicherer bei der kalkulierten Lebenserwartung extrem konservativ rechnet, sondern die erwarteten Lebenserwartungen der schwedischen Gesamtbevölkerung für die Berechnung der Renten zugrunde legt. Dies ist auch deswegen möglich, weil der schwedischen Rentenagentur Anpassungen der laufenden Rentenzahlungen aller Rentner bei einem plötzlichen Anstieg der Lebenserwartung erlaubt sind. In Deutschland werden die Risikogewinne aus einer sehr vorsichtig kalkulierten Lebenserwartung dagegen zu 90 Prozent an die Versicherten ausgeschüttet, allerdings erst während des laufenden Rentenbezugs. Insgesamt dürfte der Renditevorteil in Schweden seit den Niedrigzinsen noch höher liegen.

2.2 Rechtliche Aspekte

2.2.1 Rechtliche Grundlagen der Alterssicherung in Schweden

In Schweden ist die Alterssicherung insbesondere im Sozialversicherungsgesetzbuch (SGB)⁵⁴ geregelt, ein kurzer sozialversicherungsrechtlicher Überblick findet sich bei *Häußling*.⁵⁵ Berichtet wird, dass die Zusammenfassung von etwa 30 verschiedenen Gesetzen unter dem Eindruck der deutschen und französischen Regelung erfolgte.⁵⁶ Das Schwedische Sozialversicherungsgesetzbuch (SGB) enthält nun acht Abschnitte⁵⁷ und soll mit etwa 1.900 Paragraphen die größte Regelung der Geschichte Schwedens sein.⁵⁸ Die Reform erfolgte im Wesentlichen schon in den 1990er Jahren.⁵⁹ Zu tarifvertraglichen Vereinbarungen gibt es einen aktuellen Überblick in englischer Sprache.⁶⁰

Für das Verständnis des Gesamtsystems sowie seine Akzeptanz in der Bevölkerung sowie der schwedischen Finanzindustrie wichtig erscheint die Aufteilung zwischen Investmentfonds (Prämienpension) und Versicherungen (Tarifverträge). Eine tarifvertragliche Vorsorge gilt für 90 Prozent der Beschäftigten. Nach einer aktuellen Übersicht in englischer Sprache⁶¹ kann nach den Tarifverträgen für jüngere Arbeiter und Angestellte zwischen verschiedenen traditionellen und fondsgebundenen Versicherungen gewählt werden, dies für jeweils 4,5 Prozent des Lohnes. Gemeinsam mit der Prämienrente fließen so 7 Prozent (2,5 Prozent Prämienrente plus 4,5 Prozent Betriebsrente) in eine kapitalgedeckte Altersvorsorge. Faktisch zu beachten ist weiter, dass im Prämienrentensystem, jedenfalls im Jahre 2007, mehr Vermögenswerte von den sieben größten schwedischen Versicherungen gehalten wurden, als von dem staatlich verwalteten Fonds AP7 (Standardoption, Default-Fonds).⁶² Noch heute wird nur ein verhältnismäßig kleiner Teil der Gesamtanlagen vom staatlichen Fonds gehalten.⁶³ Auch die deutschen Lebensversicherer wären entsprechend wettbewerbsfähig, die laufenden Verwaltungsaufwendungen lagen 2014 mit 0,22 Prozent der mittleren Kapitalanlagen⁶⁴ noch unter denen der Anbieter im schwedischen Prämienrentensystem.⁶⁵ Abschlusskosten entfielen.

⁵⁴ Socialförsäkringsbalk, SFS 2010:110, u.a. nach ILO-Übersetzung und EU-Verordnung 1224/2012: Social Insurance Code.

⁵⁵ *Häußling* Arbeitsrecht in Schweden, Kapitel 13, S. 107-113, weiter Regeringskansliet, Government Offices of Sweden, Social Insurance in Sweden, online verfügbar.

⁵⁶ *Harris* Law in a Complex State, Complexity in the Law & Structure of Welfare, Hart Publishing, Oxford, 2013, S. 227.

⁵⁷ In der Übersetzung von *Harris*, aaO, S. 227 Fußnote 98: A general provisions, B family benefits, C benefits in the event of sickness, D special benefits in the event of disability, E benefits in old age, F benefits to surviving dependants, G housing allowances, H certain common provisions.

⁵⁸ *Harris* S. 228.

⁵⁹ Dazu *Andersen/Immergut* in Immergut et al, Handbook of West European Pension Policies, OUP 2006, 349-395 mit Nachweisen auch der Gesetzesmaterialien

⁶⁰ *Svenskt Näringsliv* Statutory and collective insurance schemes for the Swedish labour market 2016.

⁶¹ *Svenskt Näringsliv* Statutory and collective insurance schemes for the Swedish labour market 2016 S. 31 und 39.

⁶² *Palmer* The Market for Retirement Products in Sweden, The World Bank, Policy Research Working Paper 4748, S. 30: AP7-Fonds: 29 Prozent der PPM-Assets bzw. 2,7 Prozent des BNP, die sieben größten Versicherungen 43 Prozent der PPM-Assets bzw. 4,2 Prozent des BNP.

⁶³ Verwaltetes Vermögen im Prämienrentensystem Ende 2015 von etwa (knapp) 900 Mrd. SEK, von AP7 etwa(s) über) 300 Mrd. SEK.

⁶⁴ GDV, Die deutsche Lebensversicherung in Zahlen 2015, S. 29.

⁶⁵ Im Jahre 2014: capital management costs 0,28 Prozent, transaction costs 0,05 Prozent, insgesamt 0,33 Prozent, in 2015 insgesamt 0,30 Prozent, Orange Report 2015 der Swedish Pension Agency, S. 41.

2.2.2 Anlagegrundsätze und Einführung eines Lebenszyklusfonds

Der AP7 Fonds hat zunächst als Premium Savings Fund auch in Hedge Funds sowie fixed income investiert,⁶⁶ er wurde Mitte der 2000er Jahre „low risk“ angesehen, und dies mit einem Aktienanteil von 80-90 Prozent.⁶⁷ Der AP7-Fonds wurde zunächst nur als „intelligently designed default fund, and an attractive investment option on an ex ante basis“ bezeichnet, dies mit Blick auf einen Verlust von fast 30 Prozent vom 31.10.2000 bis zum 31.10.2003.⁶⁸ Auf die Finanzkrise 2008 und den neuerlichen Verlust reagierte die schwedische Regierung mit der Aufhebung von Anlagerestriktionen. Der „Premium Savings Fund“ wurde zugleich in AP7 S fa umbenannt. Seit dem Start von AP7 S fa am 21.05.2010 betrug die Rendite bis Ende August diesen Jahres 131,4 Prozent, die Rendite seit dem Start des Premium Savings Funds hingegen lediglich 131,0 Prozent (es muss so bis zum Start von AP7 S fa ein Verlust angefallen sein), von Jahresanfang 2016 bis zum 31.08.2016 7,3 Prozent.⁶⁹

Mit der Umbenennung zum Mai 2010 wurde der Fonds auf das Lebenszyklusmodell umgestellt, AP7 S fa ist der Default-Fonds. „S fa“ bedeutet „statens  rskullsf rvaltningsalternativ“ und kann als „staatliche Alterskohorten Managementalternative“ bzw. freier mit „staatlicher Lebenszyklusfonds“  bersetzt werden. Allgemein hat die Europäische Kommission im Gemeinsamen Bericht über Sozialschutz und soziale Eingliederung 2009 kritisiert, dass bei reinen Beitragszusagen die Anlage nicht nach dem Lebenszyklusmodell erfolgt.⁷⁰ Berichtet wurde dort weiter, dass der „Premium Savings Fund“ als „medium risk fund“ beschrieben wird und 85 Prozent des Kapitals in Aktien investiert sind.

Das von AP7 S fa verwandte Lebenszyklusmodell sieht vor, dass bis zum Alter von 55 Jahren 100 Prozent der Beiträge in Aktien angelegt werden, der Aktienanteil wird bis zum Alter von 75 Jahren auf 33 Prozent heruntergefahren. Eine solche Anlagestrategie kann mit *Shiller* als aggressives Lebenszyklusmodell („aggressive life-cycle portfolio“)⁷¹ bezeichnet werden.⁷² Von grundsätzlicher Relevanz ist, dass die realen Renditen festverzinslicher Anleihen unter der Rendite einer (ggf. theoretisch) alternativen Anlage in Sozialversicherungsanspr che liegen können. Die schwedischen Rentenberichte („Orange Reports“) weisen so insbesondere langfristige Aktienrenditen aus und prognostizieren (wohl auf dieser Grundlage) einen (im Vergleich zur Einkommenspension) in Bezug auf die geleisteten Einzahlungen in das gesetzliche Rentensystem durchschnittlich höheren Auszahlungsbetrag der Prämienrente.

⁶⁶ *Conquist/Thaler* American Economic Review 94:2 (2004) 424, 426.

⁶⁷ *Palme/Sunden/S derlind* Investment Choice in the Swedish Premium Pension Plan, CRR WP 2005-6, S. 4.

⁶⁸ *Conquist/Thaler* American Economic Review 94:2 (2004) 424, 426, mit Blick auf einen Verlust von fast dreißig Prozent vom 31.10.2000 bis zum 31.10.2003.

⁶⁹ <http://www.ap7.se/en/About-AP7/>, abgerufen im September 2016.

⁷⁰ Insoweit die Aufforderung zur kritischen Evaluation im Anhang zum Gemeinsamen Bericht über Sozialschutz und soziale Eingliederung 2009:⁷⁰ „Currently many Member States with DC funded provision, including the vast majority of those with statutory funded pensions, do not have lifestyling as the mainstream option. This needs to be critically re-examined as these schemes grow in importance and particularly in the light of recent market events“.

⁷¹ *Shiller* Journal of Policy Modeling 28 (2008) 427, 434: portfolio falls from 90 percent to 40 percent in equity.

⁷² *Shiller* behandelt in seinem Beitrag konkret die von George W. Bush im Februar 2005 vorgeschlagene Privatisierung der Social Security. Statt insgesamt 12 Prozent seines Einkommen in die social security einzuzahlen (je 6 Prozent Arbeitnehmer und Arbeitgeber) sollte der Arbeitnehmer sich 4 Prozent seines Beitrags gegen eine reale Verzinsung von 3 Prozent „leihen“ und in Fonds investieren können. Nach den Berechnungen von *Shiller* hatte nur eine reine Aktienanlage sowie das "aggressive life-cycle portfolio" im Median eine positive Rendite *Shiller* Journal of Policy Modeling 28 (2008) 427, 438-9.

Im schwedischen AP7-Fonds wurde ab 2007 ohne erkennbare Änderung der gesetzlichen Grundlagen die Anlageklasse Alternativer Investments zu einer alpha-Anlagestrategie transformiert, dazu näher *Engström/Grottheim et al.*⁷³ Die aktuelle Anlagestrategie findet sich mit anderen Dokumenten des AP7 auf dessen Internetseite.⁷⁴ Auf diese hinsichtlich der Details nur in schwedischer Sprache verfügbaren Texte sei im Rahmen dieser Kurzexpertise verwiesen.

Der „equity fund“ legt 97 Prozent seiner Vermögenswerte in Aktien, drei Prozent in „private equity“ an. Die Anlage erfolgt weltweit, sie orientiert sich am MSCI All Country World Index und ist so im Kern passiv. Um eine höhere Rendite zu erzielen, werden freilich für etwa 50 Prozent der Vermögenswerte Hebelprodukte eingesetzt. Insoweit werden Gewinne und Verluste auf das 1,5-fache erhöht. Weiter setzt der Fonds auf ein Alpha-Management bei den gehaltenen Aktien sowie auf ein aktives Währungsmanagement.

2.2.3 Der staatliche Fonds AP7

Für die folgenden Ausführungen werden die Regelungen für die jüngere Generation zugrunde gelegt, zur Anwendbarkeit des Prämienrentensystems Kapitel 55 SGB, die Regeln gelten für die ab 1954 geborenen Personen vollumfänglich. Grundsätzlich ist anzumerken, dass die Details des AP7 ebenso komplex sind wie seine Entstehungsgeschichte. Eine vertiefte Analyse der Details und deren Beziehungsgeflechte ist im Rahmen dieser Kurzexpertise nicht möglich.

Die Bestimmungen über das Prämienrentensystem („Premium Pension System“, PPM) finden sich nunmehr⁷⁵ insbesondere in Kapitel 64 SGB, ergänzend im Gesetz über öffentliche Pensionsfonds,⁷⁶ das neben dem für die Premium Pension bedeutsamen AP7 freilich auch die für die Einkommensrente relevanten anderen AP-Fonds regelt, die Vorschriften für den AP7 finden sich im 5. Kapitel. Weiter bedeutsam ist ein Gesetz über Fonds im Prämienrentensystem.⁷⁷ Das Gesetz über öffentliche Pensionsfonds sieht vor, dass der AP7-Fonds ein Kooperationsabkommen mit der Rentenagentur abschließt (5. Kapitel § 2). Für den AP7-Fonds gelten eine ganze Reihe von Bestimmungen des Gesetzes über Investmentfonds (2004:46). Bei der Anwendung dieser Bestimmungen gilt der Fonds als Investmentfonds und die Rentenagentur als Anteilsinhaber. Die Bestimmungen, die sich auf Investmentfonds beziehen, werden auf den AP7-Fonds angewandt (5. Kapitel § 7).

Der AP7-Fonds wird als „state agency“ geführt.⁷⁸ Der Verwaltungsrat der AP-Fonds besteht aus je neun Direktoren (3. Kapitel § 1), die von der Regierung bestellt werden. Für den AP7-Fonds nicht gilt, dass davon je zwei Mitglieder aufgrund von Vorschlägen von Arbeitnehmer- bzw. dem Arbeitgeberverbänden ernannt werden sollen.⁷⁹ Nach dem 3. Kapitel § 4 wird ein Verwaltungsratsmitglied für nicht länger als bis zu dem Zeitpunkt bestellt, in dem die Bilanz

⁷³ *Engström/Grottheim et al* Alpha-Beta-Separation: From Theory to Practice, SSRN-working paper, May 26, 2008 (<http://ssrn.com/abstract=1137673>).

⁷⁴ <https://www.ap7.se/sv/Om-AP7/Om-oss/policies/> die Riktlinjer för placeringsverksamheten (Richtlinie für Anlagetätigkeiten) vom 13.06.2016, zuvor Placeringspolicy (Anlagepolitik) sowie die Riktlinjer för Riskhantering (Richtlinien für das Risikomanagement), 2012-12-11.

⁷⁵ Das Sozialversicherungsgesetzbuch stammt von 2010, zunächst: Dritter Abschnitt des lag (1998:674) om inkomstgrundad alderspension.

⁷⁶ Lag (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

⁷⁷ Lag (1998:710) med vissa bestämmelser om Pensionsmyndighetens premiepensionsverksamhet.

⁷⁸ <http://www.government.se/government-agencies/seventh-ap-fund/>.

⁷⁹ 5. Kapitel, § 6, Die folgenden Bestimmungen dieses Gesetzes für die ersten bis vierten AP-Fonds gelten auch für den AP7-Fonds: erster Spiegelstrich: Kapitel 3 mit Ausnahme von § 3 Abs. 1.

für das dritte Geschäftsjahr nach seiner Bestellung festgestellt wird, nach § 5 kann die Regierung ein Mitglied vorzeitig entlassen.

Das Gesetz über öffentliche Pensionsfonds wurde unter anderem nach der Finanzkrise im Jahre 2009 geändert.⁸⁰ Die Änderung trat mit Wirkung zu Mai 2010 in Kraft. Wesentliche rechtliche Änderung ist die Umstellung auf einen Lebenszyklusfonds. Der Regierungsentwurf hält praktisch wichtig weiter fest, dass das Risiko durch den AP7-Fonds festgelegt werden soll. Bei der Ermittlung des angemessenen Risikos soll der AP7-Fonds das Gesamtrisiko der öffentlichen Rente berücksichtigen. Für den AP7-Fonds gilt in Abweichung zu den anderen AP-Fonds, dass das Gesamtrisiko nicht niedrig sein muss (Drittes Kapitel, § 6, 2. Spiegelstrich). Nach den die Änderung vorbereitenden Materialien⁸¹ verbleibt ein Krone durchschnittlich 33 Jahre im Prämienrentensystem, so dass es nicht sinnvoll wäre, nur ein geringes Risiko einzugehen, weil dies voraussichtlich nur zu einer geringen Rendite führt.⁸² Abgelehnt wurde die Einführung von für Versicherungen und Pensionsfonds geltenden Vorschriften.⁸³ Der Fonds hat so praktisch bedeutsam seine Anlage noch stärker auf Rendite ausgerichtet, praktisch alle Vermögenszuwächse des Fonds gehen auf die Zeit seit 2010 zurück. Ein aktueller Reformentwurf des Finanzministeriums sieht eine noch stärkere Fokussierung auf Risiko und Rendite vor.⁸⁴ Jedenfalls bislang nicht eingetreten ist eine Steigerung des Anteils der Prämienrente an den Rentenbeiträgen, die für den Fall des Erfolgs der Prämienrente erwartet wurde.⁸⁵

Aus den ausgewerteten Quellen ergeben sich keine eindeutigen Hinweise auf die wettbewerbsrechtliche Einordnung des staatlichen Fonds. Eine Entscheidung der EU-Kommission zum AP7-Fonds findet sich im Beihilfenregister („state aid registrar“) nicht, dieses listet offiziell freilich nur Fälle ab dem Jahre 2000 auf. Freilich erscheint plausibel, dass die schwedische Regierung keine Beihilfe geleistet hat, es wurden die Kosten ursprünglich kostendeckend angesetzt und bei zunehmender Größe des Fonds (sowie des Prämienrentensystems insgesamt) mit einer Verringerung der Gebühr gerechnet. Hingegen finden sich diverse Einträge zur Vergabe öffentlicher Aufträge. Der EuGH hat die Premium Pension in der Hörnfeld-Entscheidung erwähnt,⁸⁶ die die Kündigung zu einem Alter von 67 Jahren zum Gegenstand hat. Der Gerichtshof erläutert aber nur, dass das Alter von 67 Jahren über dem Alter liegt, ab dem eine Altersrente beansprucht werden kann, die sich aus mehreren Bestandteilen zusammensetzt.

⁸⁰ Lag om ändring i lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder), SFS 2009:1460, Utkom fran trycket den 18 december 2009, vollständige Liste unter <http://www.notisum.se/rnp/sls/lag/..%5Cfakta%5Ca0000192.htm>.

⁸¹ Lagradsremiss Utkast 2009 und Regierungsvorlage 2009/10:44.

⁸² Lagradsremiss Utkast, S. 48.

⁸³ Lagradsremiss Utkast, S. 48.

⁸⁴ Nya regler för AP-fonderna, Ds 2015:34. Der hierzu von Patric Thomsson im September 2016 erstattete Bericht sieht vor, dass ein Sparer die Wahl eines anderen Fonds nach mehreren Jahren bestätigen muss, es sollen die angelegten Gelder sonst in die Standardoption umgeschichtet werden.

⁸⁵ Nachweise bei *Bandau* Wohlfahrtsstaatliche Strukturen und Partieneffekte, 2015, S. 308.

⁸⁶ EuGH C-141/11, Rn 43.

2.2.4 Sicherung

Einer besonderen Regelung der Unabhängigkeit des staatlichen Fonds von Weisungen der Regierung bedarf es aufgrund allgemeiner Grundsätze im schwedischen Recht nicht. Die schwedische Verfassung enthält auch Bestimmungen über die Unabhängigkeit der Verwaltung. Einen allgemeinen Überblick über die schwedische Verfassung gibt in englischer Sprache ein Dokument des schwedischen Riksdags.⁸⁷ Die schwedische Verfassung ist nicht in einem einheitlichen Akt geregelt; für die Verwaltung relevant ist das Instrument of Government (IG). Das Instrument of Government betont die Unabhängigkeit der schwedischen Verwaltung.⁸⁸ Hierzu heißt es im Dokument des schwedischen Riksdags: „Weder Behörden noch der Reichstag oder das beschließende Organ einer Gemeinde dürfen bestimmen, wie eine Verwaltungsbehörde in einem gewissen Fall zu entscheiden hat, der die Hoheitsverwaltung gegenüber einzelnen oder einer Gemeinde oder die Durchführung von Gesetzen betrifft.“ Freilich ist die Verwaltung (die Rentenagentur ist eine „state agency“) an Recht und Gesetz (etwa Grundsatz der Verhältnismäßigkeit) gebunden, Entscheidungen unterliegen der Prüfung durch die Verwaltungsgerichte.⁸⁹

Anders als in Deutschland wird in Schweden die Sozialversicherung grundsätzlich nicht unter dem Aspekt des Eigentumsschutzes diskutiert, als einziges Beispiel wird die Prämienrente genannt.⁹⁰ Der Gesetzgeber meinte, dass die Konstruktion einer vorfinanzierten Pension einer privaten Rentenversicherung so ähnlich ist, dass es unvertretbar wäre, sie nicht unter den Schutz der Verfassung zu stellen.⁹¹ In der Literatur wird angenommen, dass die Änderungen in der bestehenden schwedischen staatlichen Alterssicherung in den 1990er Jahren den Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts entsprochen hätten.⁹²

⁸⁷ *Sveriges Riksdag* The Constitution of Sweden, The Fundamental Laws and the Riksdag Act, 2016, with an introduction by Magnus Isberg, online verfügbar.

⁸⁸ Auf S. 45. Diese Übersetzung des Instrument of Government, Kapitel 12 § 2 findet sich auf <http://www.verfassungen.eu/sw/>. In Englisch: Certain provisions of the Instrument of Government are principally intended to support and protect the independence of the judiciary and the administrative authorities. The Riksdag may not perform any judicial or administrative task except to the extent laid down in fundamental law or the Riksdag Act." (IG 11:4 and 12:3). "In addition, neither the Riksdag nor the Government nor any public authority may intervene in court decisions regarding particular cases (IG 11:3). Nor may the Riksdag, the Government, or the decision-making body of a local authority or any authority decide how administrative authorities settle matters regarding the exercise of public authority in relation to individuals or local authorities or regarding the application of law." (IG 12:2). "Outside the area covered by this provision, administrative authorities under the Government have a general duty of obedience towards the Government" (IG 12:1).

⁸⁹ *Erhag* Country Report on Sweden, in Becker et al, Security: A General Principle of Social Security Law in Europe, Europa Law Publishing 2010, S. 500 f.

⁹⁰ *Erhag* Country Report Sweden, in Becker et al, Security: A General Principle of Social Security Law in Europe, Europa Law Publishing 2010, S. 481, 490.

⁹¹ Prop 1997/98:151, Inkomstgrundad älderspension, S. 400-402 (auf IG Chapter 2 Art 18 verweisend, dazu *Erhag* S 489 f, danach Neufassung des 2. Kapitels, durch SFS 2010:1408, nun Kapitel 2 § 15.

⁹² *Eliasson* Protection of Accrued Pension Rights, 2001, S. 149-151, insbesondere auf den Vertrauensschutz und das öffentliche Interesse an einer Änderung abstellend.

3. Länderanalyse Vereinigtes Königreich

3.1 Institutionelle und ökonomische Aspekte

3.1.1 Ausgangspunkt der Reformen 2007 und 2008

Das britische Rentensystem war historisch vor allem dazu gedacht Altersarmut zu verhindern und zahlte daher ursprünglich nur eine steuerfinanzierte fixe Minimalrente an alle aus („Beveridge-Prinzip“). Erst über die Zeit wurden in Anlehnung an die kontinentaleuropäischen Rentensysteme verdienstabhängige Elemente hinzugefügt.⁹³ Diese Ambivalenz in Bezug auf die Ziele des Rentensystems erklärt die Komplexität des derzeitigen britischen Rentensystems. Es wurde mehrfach reformiert und bestand bis 2016 es aus vier Hauptkomponenten; der Basisrente („Basic State Pension“, BSP), beitrags- und bedarfsunabhängigen Leistungen („Category D Pensions“, Weihnachtsbonus etc.), bedarfsgeprüften Leistungen („Pension Credit“, PC) sowie verdienstabhängigen Leistungen („State Second Pension“, S2P).⁹⁴ Im April 2016 wurde die BSP und S2P durch die einheitliche „New State Pension“ (nSP) abgelöst. Alle Beschäftigten, die nach April 2016 in Rente gehen werden, entrichten ab diesem Zeitpunkt voll Beiträge zur Nationalen Sozialversicherung.

Zentrales Ziel der 2007 und 2008 auf den Weg gebrachten und 2011 und 2014 aktualisierten britischen Rentenreformen ist es, die Zahl derjenigen zu reduzieren, die zu wenig für ihre Rente sparen. Hintergrund sind Sorgen der Regierung und der Rentenkommission über eine ausreichende Altersvorsorge vieler Bürger.⁹⁵ Die 2007er Reform setzt an zwei Punkten an: Erstens wurde das Renteneinkommen aus BSP und S2P erhöht. Zweitens wurde die staatliche Unterstützung weniger auf Rentner mit geringem Einkommen ausgerichtet, was für manche Personen allerdings den Anreiz zur privaten Vorsorge eher verringert hat. Dennoch ist auch weiterhin das durch BSP und S2P erzielte Rentenniveau für Personen mit höherem Erwerbseinkommen im internationalen Vergleich sehr niedrig. Solche Personen müssen mehr privat vorsorgen als Personen mit geringen Einkommen.

Die Reform der Betriebsrenten im Jahr 2008, die im Fokus dieses Abschnitts steht, setzt hier an, zumal die Verbreitung von Betriebsrenten – ähnlich wie in Deutschland – in Großbritannien eher auf große Betriebe und Arbeitnehmer mit höheren Einkommen konzentriert war (laut OECD betrug die Abdeckung knapp über 40 Prozent, laut britischen Befragungsdaten zwischen 61 und 65 Prozent). Kern der 2008er Betriebsrentenreform ist die **automatische Einschreibung in eine Betriebsrente („automatic enrolment“)**.⁹⁶ Dies bedeutet, dass Arbeitnehmer, so lange sie nicht widersprechen, automatisch Beiträge zu einer vorbestimmten Betriebsrente leisten. Zielsetzung ist es, den Lebensstandard im Ruhestand durch mehr eigene Ersparnis zu erhöhen, dabei aber gleichzeitig die Belastung für die Arbeitgeber so gering wie möglich zu halten.

Der Reformprozess dauert noch an. Der Prozess der automatischen Einschreibung in eine Betriebsrente wird schrittweise zwischen 2012 und 2018 umgesetzt, und zwar nach absteigender Unternehmensgröße. Die automatische Einschreibung ist bei den Großunternehmen

⁹³ Bozio et al. 2010.

⁹⁴ . Das entspricht etwas über 600 Pfund im Monat und nach dem seit dem Brexit gefallenem Umrechnungskurs nun etwas über 700 Euro.

⁹⁵ Department for Work and Pensions 2002; Pensions Commission 2004.

⁹⁶ Im Folgenden wird für die automatische Teilnahme der englische Begriff des „automatic enrolment“ verwendet.

weitgehend umgesetzt, während kleinere und mittlere Unternehmen erst im Laufe des Jahres 2018 vollständig eingegliedert sein werden.⁹⁷ Das Department for Work and Pension (DWP) veröffentlicht jährliche Evaluationsberichte. Da die vom neuen Gesetz betroffenen Unternehmen nicht zufällig, sondern auf Basis ihrer Größe und den vorherigen Betriebsrentenvereinbarungen ausgewählt wurden, fehlt für eine umfassende wissenschaftliche Evaluation eine wohldefinierte Kontrollgruppe. Aus diesem Grund ist es schwierig, Kernergebnisse der Reform wie den Anstieg in der Altersvorsorgeersparnis wissenschaftlich zu bewerten. Eine unabhängige Bewertung durch das Institute for Fiscal Studies (IFS) in London wurde für Ende 2016 angekündigt.

3.1.2 Die Reform der Betriebsrenten im Jahr 2008

Mit der Rentenreform 2008 werden nach einer Übergangsfrist bis 2018 alle Arbeitnehmer **automatisch über ihren Arbeitgeber** in eine Betriebsrentenvereinbarung⁹⁸ eingeschrieben, so dass die Arbeitgeber automatisch Beiträge zu einer Betriebsrente abführen. Ein Arbeitnehmer kann sich jedoch danach aktiv *gegen* eine Teilnahme entscheiden („opt-out“). Bisher mussten sich Personen aktiv *für* eine private Rentenvorsorge entscheiden. Arbeitnehmer können zudem jederzeit eine bestehende Betriebsrentenvereinbarung kündigen und stattdessen anderweitig sparen oder gar nicht. Solche „Aussteiger“ werden allerdings in regelmäßigen Abständen wieder eingeschrieben, jedoch nicht häufiger als einmal alle drei Jahre. Zudem werden sie automatisch wieder eingeschrieben, wenn sie den Arbeitgeber wechseln.

Vom „automatic enrolment“ sind alle Arbeitnehmer zwischen 22 Jahren und dem Renteneintrittsalter betroffen, die ein Jahreseinkommen über einer bestimmten Grenze aufweisen. Diese Einkommensgrenzen werden jährlich angepasst. Im Jahr 2015/16 betrug die Grenze 10.000 Pfund, was etwa dem ersten Perzentil der Arbeitnehmerschaft gemäß ihres zu versteuernden Einkommens entspricht. Es fallen also etwa 10 Prozent unter diese Grenze.

Betriebsrentenvereinbarungen werden vom Arbeitgeber ausgewählt und angeboten, müssen aber bestimmte Mindestanforderungen erfüllen, die vom Typ der Betriebsrente abhängen (z.B. beitrags- versus leistungsbezogen). Hierbei wollte die Regierung bestehende Regelungen unterstützen und den Aufwand für die Arbeitgeber minimieren. Daher wurde es Arbeitgebern, die bereits ein adäquates betriebliches Rentensystem etabliert hatten, ermöglicht, ihre Beschäftigten in diese bestehenden Systeme zu integrieren. Die Sicherstellung der Erfüllung dieser Kriterien obliegt dem Arbeitgeber.

Im Rahmen der Reform wurde zudem eine Standardlösung geschaffen für Arbeitgeber, die bisher keine Betriebsrente angeboten haben. Dieser staatlich organisierte Rentenfonds nennt sich NEST („National Employment Savings Trust“), vgl. Abschnitt 2.2.3. NEST ist als beitragsorientierte, einfach gestaltete und kostengünstige Betriebsrente eingerichtet worden. Zweck von NEST ist die Umsetzung des „automatic enrolment“ zu vereinfachen und sicherzustellen, dass alle Arbeitnehmer Zugang zu einer qualitativ hochwertigen Betriebsrente zu geringen Kosten haben. Da NEST eine öffentliche Service-Einrichtung ist, kann jeder britische Arbeitgeber NEST wählen, um seinen Verpflichtungen nach dem Reformgesetz von 2008 nachzukommen.

⁹⁷ Die automatische Teilnahme wird stufenweise eingeführt, wobei bei den großen Arbeitgebern begonnen wurde, und kleine und mittlere Unternehmen erst nach und nach mit aufgenommen werden.

⁹⁸ Zu den privaten Rentenvereinbarungen gehören alle Renten, die nicht staatlich sind. Dazu gehören: Alle Betriebsrenten, andere vom Arbeitgeber bereitgestellten Renten wie die sogenannten "Stakeholder Pensions", "Group Personal Pensions" und auch die neu eingeführten "Personal Accounts"; sowie andere privat organisierte Renten wie "Personal Pensions".

Die Standardregelung für den Fall einer automatischen Einschreibung ohne Eingriff des Arbeitnehmers ist nach vollständiger Implementierung des Systems im April 2019, dass der Arbeitgeber 5 Prozent des Bruttoeinkommens des Arbeitnehmers zwischen 5.824 und 43.000 Pfund (bezogen auf 2016) auf ein persönliches Konto des Arbeitnehmers abführt. Hinzu kommen Beiträge des Arbeitgebers von 2 Prozent (im gleichen Einkommensbereich). Zusätzlich können viele Arbeitnehmer eine Reduktion des Einkommensteuersatzes um 20 Prozent geltend machen. Das bedeutet, dass sie tatsächlich nur 4 Prozent einzahlen und 1 Prozentpunkt des Beitrags staatliche Förderung ist.

Die Steuererleichterung bei NEST ist besonders einfach gestaltet. Sie wird an der Quelle („relief at source“) geltend gemacht, indem NEST die Steuererleichterung vom Fiskus im Auftrag des anspruchsberechtigten Arbeitnehmers einfordert, nachdem die Beiträge geleistet wurden. Bei anderen Durchführungswegen als NEST, die einen Nettolohnansatz für die Steuererleichterung nutzen, zieht der Arbeitgeber die Rentenbeiträge ab, bevor er die Einkommenssteuer auf den reduzierten Betrag berechnet. Wenn der Arbeitnehmer keinen Anspruch auf eine Steuererleichterung hat, leistet er den vollen Beitragssatz (5 Prozent).

Arbeitnehmer haben Anspruch auf eine Steuererleichterung, wenn sie jünger als 75 Jahre sind und sie:

- Im Steuerjahr ein (in Großbritannien) steuerpflichtiges Einkommen aufweisen,
- Zu einem Zeitpunkt im Steuerjahr wohnhaft in Großbritannien sind,
- Zu einem Zeitpunkt in den vorangegangenen fünf Jahren, sowie als sie der Rentenvereinbarung beigetreten sind, in Großbritannien wohnhaft waren.

Personen, die kein zu versteuerndes Einkommen haben (z.B. weil ihr Einkommen zu gering ist), können die Steuererleichterung unter bestimmten Bedingungen dennoch als eine Art Zulage erhalten.

Arbeitgeber können sowohl ihre ergänzenden Beiträge freiwillig anheben, als auch Arbeitnehmer standardmäßig mit einem höheren Beitragssatz als 4 Prozent (für Arbeitnehmer) anmelden.⁹⁹ Folglich können Arbeitgeber großzügige Rentenbeiträge weiterhin als Instrument der Personalgewinnung nutzen, z.B. um Beschäftigte mit seltenen Qualifikationen zu locken und zu halten.

Arbeitnehmer, die an NEST teilnehmen, können freiwillig mehr als den Standardbeitrag leisten. Es gibt jedoch eine Obergrenze von 3.600 Pfund (bezogen auf das Jahr 2005, sie wird entsprechend dem Einkommenswachstum angepasst und entspricht 4.600 Pfund im Steuerjahr 2014/15). Höhere Beiträge des Arbeitnehmers führen nicht automatisch zu höheren Beiträgen des Arbeitgebers. Im April 2017 wird die Obergrenze ganz abgeschafft. In ähnlicher Weise steht es Personen frei, weniger als den Standardbeitrag zu leisten. In diesem Fall gehen sie allerdings das Risiko ein, den Arbeitgeberbeitrag ganz oder teilweise zu verlieren. Arbeitnehmer, deren Beiträge unter das Standardminimum fallen, werden entsprechend den Regelungen ihres Arbeitgebers, bzw. wenn sie den Arbeitgeber wechseln, wieder eingeschrieben.

Arbeitnehmer, die mehrere Renten-„Töpfe“ („pots“) besitzen (zum Beispiel aufgrund von Jobwechseln), bevorzugen möglicherweise die Zusammenführung der verschiedenen Töpfe um

⁹⁹ Laut *Emmerson/Wakefield* 2009 wird es Regeln geben, die verhindern, dass Arbeitgeber ihre Arbeitnehmer standardmäßig mit hohen Beitragssätzen anmelden, um damit eine höhere Austrittsrate der Beschäftigten zu erzielen.

potentiell eine höhere Gesamtrente zu beziehen oder um Zugang zur Renten zu erhalten, die eine Mindesthöhe des Kapitals voraussetzen. Dies ist derzeit nicht möglich (d.h. es gilt ein Pro-Rata-System), soll aber ab 2017 erlaubt werden. Arbeitnehmer haben jedoch ab dem Alter von 55 Jahren die Möglichkeit, alle Anlagen in ihrem NEST-Konto kostenlos an einen anderen Anbieter zu übertragen (siehe unten).

3.1.3 NEST

NEST ist ein Rentenfond, der zwar staatlich eingerichtet wurde, aber als unabhängiger Trust verwaltet wird. Wie bereits betont, soll NEST sicherstellen, dass alle Arbeitnehmer Zugang zu einer qualitativ hochwertigen Rente zu geringen Kosten mit einfachen Wahlmöglichkeiten haben, und die Arbeitgeber ihrer Verpflichtungen bei der Bereitstellung einer betrieblichen Rente erfüllen können. NEST hat vor allem zum Ziel, die Vorteile einer betrieblichen Altersvorsorge auf diejenigen auszuweiten, die bisher keinen Zugang zu qualitativ hochwertigen Betriebsrenten hatten. Obwohl ein Teil des privaten Rentenmarkts gut funktionierte, waren besonders Personen mit mittleren und geringen Einkommen selten durch eine Betriebsrente abgedeckt. Dies hängt damit zusammen, dass diesen Personengruppen am Markt keine profitablen Angebote gemacht werden konnten.

NEST ist treuhänderisch organisiert, d.h. die rechtliche Verpflichtung der Trustees besteht darin, unabhängig von der Regierung im besten Interesse ihrer Mitglieder, d.h. der Anleger, zu agieren. NEST unterliegt der Betriebsrentenregulierung und somit allen bestehenden Regelungen für betriebliche Renten. Für NEST gilt außerdem die gemeinwirtschaftliche Verpflichtung („public service obligation“), jeden Arbeitnehmer anzunehmen, der automatisch von seinem Arbeitgeber angemeldet wird. Dies gilt auch, wenn die Kosten für die Verwaltung des Kontos die Erträge durch Gebühren übersteigen.

Einige Bestimmungen bei der Einrichtung von NEST sollen den Einfluss der Standardoption auf bereits den bestehenden Markt für Betriebsrentenprodukte beschränken. Dies wurde in erster Linie dadurch erreicht, dass NEST sehr genau auf die Zielgruppe zugeschnitten wurde. Zum einen gibt es eine **Obergrenze für die Beiträge**. Dadurch sollte die Substituierbarkeit der NEST-Konten mit bestehenden Angeboten auf dem privaten Rentenmarkt verringert werden. Allerdings geht dies auf Kosten der Möglichkeit mancher Anleger, durch Ersparnisse auf dem NEST-Konto das gewünschte Rentenniveau zu erreichen. Zum anderen ist es im Unterschied zu anderen Betriebsrentenvereinbarungen **nicht möglich, Beiträge zu NEST auf andere Rentenkonto zu übertragen**. Dies sollte der Fokussierung auf die Zielgruppe dienen und zudem das System vereinfachen. Beide Maßnahmen sind allerdings als Übergangsmaßnahmen gedacht. Das Department for Work and Pensions (DWP) hat angekündigt, Gesetze anzustreben, die die Beschränkungen für NEST zum April 2017 aufheben.

3.1.4 Auszahlungen der NEST-Renten

Auf die Rentenersparnis kann ab einem Alter von 55 Jahren zugegriffen werden. Es kann frei über die Anzahlungssumme und den -zeitpunkt entschieden werden. Allerdings hängen die Bestimmungen hierzu von der Art des Rentenplans und der gesparten Summe ab. NEST-Sparer können im Allgemeinen:¹⁰⁰

- Sich die gesamte Ersparnis in bar auszahlen lassen.
- Die gesamte Ersparnis nutzen, um eine Leibrente zu kaufen. NEST selbst stellt allerdings keine Leibrenten bereit. Personen, die mit ihrem NEST-Kapital eine Leibrente kaufen möchten, müssen sich daher an einen Versicherer wenden.
- Einen Teil in bar auszahlen und mit dem anderen Teil eine Leibrente kaufen.
- Nichts tun und ihre Ersparnis in NEST belassen, bis sie eine Entscheidung getroffen haben
- Weiter über NEST sparen.
- Das NEST-Kapital in einen anderen Rentenplan übertragen, um damit ein Rentenprodukt eines anderen Anbieters zu kaufen oder Rentenkonten zu konsolidieren.¹⁰¹

Wenn ein Anspruchsberechtigter vor dem Alter von 75 Jahren stirbt, ohne auf seine Rentenersparnis zugegriffen zu haben, so wird eine Rente oder eine Einmalzahlung an die Hinterbliebenen geleistet.

3.1.5 Kosten und Gebühren von NEST

Mit den NEST-Konten wurde das Ziel verfolgt, eine einfache und kostengünstige Möglichkeit zu bieten, für eine Betriebsrente zu sparen. Das bedeutet, dass die Gebühren so gering wie möglich gehalten werden sollen. Die Rentenkommission geht davon aus, dass langfristig eine jährliche Verwaltungsgebühr in Höhe von 0,3 Prozent erreichbar ist. Analysen des DWP deuten an, dass es tatsächlich möglich ist, das NEST-System langfristig zu Gebühren in Höhe von 0,3 Prozent oder weniger zu betreiben.

Gebühren für NEST setzen sich aus zwei Teilen zusammen:

- Eine jährliche Managementgebühr (AMC) in Höhe von 0,3 Prozent der Gesamtersparnis.
- Eine Beitragsgebühr in Höhe von 1,8 Prozent des jährlichen Betrags, der dem Sparkonto hinzugefügt wird.

Angenommen, das NEST-Konto eines Arbeitnehmers hat einen Wert von 10.000 Pfund, so betragen die jährlichen Managementgebühren 30 Pfund. Wenn im Verlauf des Jahres 1.000 Pfund einbezahlt werden, beträgt die Beitragsgebühr 48 Pfund, was knapp 0,5 Prozent des Gesamtwertes entspricht.

¹⁰⁰ NEST pension scheme annual report and accounts, http://www.nestpensions.org.uk/schemeweb/NestWeb/includes/public/docs/SARA_2015.pdf.

¹⁰¹ Beispielsweise eine „income drawdown“ Option, bei der Sparer bei Bedarf auf einen Teil der Ersparnis zugreifen können und der Rest investiert bleibt.

3.1.6 Governance von NEST

NEST ist kein Staatsfonds im engeren Sinn, auch wenn er sich „National Employment Savings Trust“ nennt. Das zentrale Entscheidungsgremium von NEST ist das Board of Trustees, das zunächst im Rahmen des 2008 Pensions Act vom britischen Arbeitsministerium bestellt wurde, aber anschließend von den Investoren gewählt werden soll.

Die NEST Corporation ist der Treuhänder des NEST-Fonds. Sie wurde als eine öffentlich-rechtliche Körperschaft, die keinem Ministerium zugeordnet ist, etabliert, um den NEST-Fonds zu betreiben. Über das Department for Work and Pensions ist sie dem Parlament rechenschaftspflichtig. In ihren operativen Entscheidungen ist sie jedoch unabhängig von der Regierung. Als öffentliches Organ hat die NEST Corporation keine Eigentümer oder Gesellschafter/Aktionäre. Im Sinne eines Treuhänders handelt die NEST Corporation im Interesse ihrer Mitglieder, das heißt, der einzelnen Sparer.

Die NEST Corporation untersteht einem Board of Trustees mit bis zu 15 Mitgliedern. Diese werden von einem Führungsteam und Spezialisten für die Gestaltung von Rentenprodukten, Kapitalanlagen, Kommunikation und administrativen Dienstleistungen unterstützt. Über die Entlohnung des CEO wird berichtet.¹⁰²

Als öffentliches Organ berichtet die NEST Corporation an das Parlament über den Minister für Arbeit und Rente. Dazu gehört die jährliche Erstellung eines Berichts über die Tätigkeiten und das Management von NEST. Mitglieder des Boards werden derzeit vom Minister für Arbeit und Rente entsprechend der Regeln für öffentliche Ämter, die Leistung, Fairness und Offenheit verlangen, bestimmt. In Zukunft sollen die Mitglieder von den teilnehmenden Arbeitgebern und den anlegenden Arbeitnehmern gewählt werden. Der Minister wird entscheiden, wann dies der Fall sein wird.

3.1.7 Investitionsentscheidungen in NEST

Im zweiten Quartal 2016 belief sich das von NEST verwaltete Fondskapital auf 990 Millionen Pfund.^{103 104} NEST investiert diese Anlagebeträge selbst; die Verantwortung für Investitionsentscheidungen wird nicht delegiert. Dabei wird das Kapital in unterschiedliche Fonds führender Fondsgesellschaften weltweit investiert.¹⁰⁵ Das Tagesgeschäft führt der NEST Chief Investment Officer (CIO) mit einem Team von Investment-Fachleuten. Ihre Aktivitäten werden vom NEST Investment Komitee beaufsichtigt. Die Zielsetzung für NEST ist eine Verzinsung oberhalb der Inflationsrate zu erzielen und nicht die Marktentwicklung abzubilden. Das Vermögen der Anleger soll real wachsen und vor Investitionsschocks geschützt werden.

¹⁰² Nach <https://www.gov.uk/government/publications/public-bodies-2015> und dort die Excel-Tabelle 2015 data directory update as at 31 December 2015 gegenwärtig etwa 230.000 Pfund.

¹⁰³ NEST quarterly investment report, End of March to end of June 2016, https://www.nestpensions.org.uk/schemeweb/NestWeb/includes/public/docs/NEST-Quarterly-Investment-Report-March_2016-June_2016.PDF.pdf

¹⁰⁴ Der Wert aller im Vereinigten Königreich im Jahr 2011 im Rahmen von kapitalgedeckten Renten gehaltenen Anlagen betrug 2 040,7 Milliarden Pfund.¹⁰⁴

¹⁰⁵ Derzeit sind dies u.a. Amundi, BlackRock, BMO, HSBC, Legal & General Investment Managers, State Street Global Advisors, Northern Trust and UBS.

3.1.8 Erste Erfahrungen

Das Ministerium für Arbeit und Renten (DWP) legt während der Einführungsphase des „automatic enrolment“ Systems zwischen 2012 und 2018 jährlich einen Bericht vor, der sich an acht Leitfragen orientiert:

- Wurden die Reformen der Betriebsrente im geplanten Zeitrahmen umgesetzt?
- Nimmt NEST alle Arbeitnehmer an, die sich für das System entscheiden? Bietet NEST gleichzeitig geringe Gebühren und bleibt finanziell funktionsfähig?
- Kennen und verstehen Arbeitgeber ihre Verantwortlichkeiten und nehmen diese wahr?
- In welchem Maß hat die Reform die Zahl der Personen, die über das betriebliche Rentensystem sparen, erhöht?
- In welchem Maß hat die Reform die Rentenersparnis über das betriebliche Rentensystem erhöht?
- Zu welchem Maß wird der Aufwand für die Durchführung der Betriebsrente für die Arbeitgeber minimiert?
- Wie haben die privaten Rentenanbieter auf die Reform reagiert?
- Was sind die breiteren ökonomischen Auswirkungen der Reform?

Aus der „Antwort der Regierung auf den Ruf nach Nachweisen über die Auswirkungen des jährlichen Beitragslimits und der Beschränkung von Übertragungen auf NEST“ aus dem Jahr 2013 geht eine positive Entwicklung der Verbreitung hervor. Die Reaktion der Anbieter verlief besser als erwartet, offenbar weil Größenvorteile erkannt und effektiv genutzt wurden, um die Kosten für die Bereitstellung einer Betriebsrente zu verringern. Einige der bestehenden Betriebsrentenanbieter haben ihre Produktpalette geändert und stehen jetzt im Wettbewerb mit NEST um Personen mit geringen und mittleren Einkommen. Zudem versucht eine dänische Kapitalanlagegesellschaft, NEST mit „no frills“ Anlagen Konkurrenz zu machen. Außerdem sind neue Anbieter in den Markt eingetreten. Im Ergebnis finden große Arbeitgeber durch die große Zahl der Anbieter gute und kostengünstige Lösungen für das „automatic enrolment“ ihrer gesamten Belegschaft vor.

In einer unabhängigen vom Ministerium für Arbeit und Renten (DWP) beauftragten Untersuchung zeigt sich: Nur 23 Prozent der Arbeitgeber, die bisher keine Betriebsrente angeboten haben, könnten dies ohne NEST in profitabler Weise tun, im Vergleich zu 91 Prozent derjenigen Arbeitgeber, die bereits vor der Reform eine Betriebsrenten angeboten haben. Dies zeigt die Herausforderung an die Rentenanbieter, auch kleine Arbeitgeber profitabel zu bedienen. Die Effekte von NEST auf das Marktgeschehen werden demnach überwiegend als positiv wahrgenommen. NEST scheint dazu beigetragen zu haben, dass Beschäftigte eine größere Auswahl von guten und kostengünstigen Rentensparmöglichkeiten vorfinden, die zu geringeren Gebühren geführt und zu einer verbesserten Steuerung und Kommunikation zwischen den Rentenanbietern beigetragen haben.

3.1.8.1 Die Zahl der Sparer

Um die Trends in der Rentenbeteiligung der berechtigten Beschäftigten im Zeitablauf zu schätzen, wird der Annual Survey of Household Earnings (ASHE) der nationalen Statistikbehörde verwendet. Die Daten werden für Beschäftigte im öffentlichen und privaten Sektor, nach Größe des Arbeitgebers, Verdienst, Alter und Geschlecht aufgeschlüsselt. Die Family Resource Survey (FRS) des DWP liefert weitere spezifische Merkmale, die im ASHE nicht erfasst sind.

Es wird geschätzt, dass rund 9 Millionen Personen durch „automatic enrolment“ neu anfangen zu sparen oder ihre Ersparnis über die betriebliche Vorsorge erhöhen. Bis Ende 2016 wurden fast 6,3 Millionen Arbeitnehmer (von mehr als 143.000 Arbeitgebern) automatisch eingeschrieben.¹⁰⁶ Die Zahl der berechtigten Arbeitnehmer, die insgesamt am betrieblichen Rentensparen teilnehmen, ist zwischen 2012 und 2014 um 3,2 Millionen auf 13,9 Millionen (bzw. um 70 Prozent) angestiegen. Ein Teil der automatisch eingeschriebenen Arbeitnehmer investierte in NEST. Im Juli 2016 zählte NEST 3,2 Millionen Mitglieder und mehr als 125.000 teilnehmende Arbeitgeber. Es wird erwartet, dass NEST bis 2018 weiter wächst und einer der größten Rentenfonds in Großbritannien sein wird.

Derzeit besteht noch eine enge Verbindung zwischen der Betriebsgröße des Arbeitgebers und dem Angebot einer Betriebsrente. Dies liegt erstens an der anfangs geschilderten Struktur des Betriebsrentenangebots vor 2008, die ähnlich wie in Deutschland bei großen Betrieben konzentriert ist, sowie zweitens an dem Übergangsprozess, der zunächst größere Unternehmen verpflichtet, das „automatic enrolment“ einzuführen. So gab es im Jahr 2014 die höchste Beteiligungsrate (89 Prozent) unter Arbeitgebern mit mehr als 5.000 Beschäftigten. Im Vergleich dazu war die Beteiligungsrate unter Arbeitgebern mit 1-4 Beschäftigten bei nur 12 Prozent. Insgesamt lag die Beteiligung bei Arbeitgebern mit 250 bis 4.999 Beschäftigten bei 86 Prozent (50 bis 249 Beschäftigte: 50 Prozent). Der Erfolg der durch die Reform bedingten Beteiligung bei den kleinen und mittleren Firmen kann also erst nach der vollständigen Umsetzung der Reform im Jahr 2018 beurteilt werden.

Wenn Beschäftigte separat nach bestimmten Charakteristiken betrachtet werden, zeigt sich:

- Zwischen 2013 und 2014 stieg die Rentenbeteiligung für alle Einkommensgruppen an. Der stärkste prozentuale Anstieg wurde für Personen mit einem Einkommen über 10.000 Pfund und unter 20.000 Pfund gefunden. In dieser Gruppe sind 58 Prozent durch eine Betriebsrente abgesichert. Es wäre jedoch falsch, von diesen Zahlen auf den Gesamteffekt der Reform zu schließen, da sich die Einkommensverteilung der Beschäftigten in großen Unternehmen von der in kleinen unterscheidet. Auch in dieser Hinsicht muss eine endgültige Bewertung noch warten.
- Frauen nutzen häufiger eine betriebliche Altersvorsorge als Männer. Zwischen 2013 und 2014 hat sich die Lücke in der Beteiligung jedoch von 7 auf 5 Prozentpunkte verkleinert.
- Der stärkste Anstieg in der Beteiligung wurde zwischen 2013 und 2014 für die jüngste Altersgruppe gefunden; im Alter zwischen 22 und 29 stieg die Beteiligung an der betrieblichen Altersvorsorge um 19 Prozentpunkte auf 60 Prozent an.
- Eine Befragung von Rentenanbietern des DWP im Jahr 2015 zeigt, dass der durchschnittliche Anteil derer, die sich nach dem „automatic enrolment“ gegen eine Teilnahme entscheiden, bei 10 Prozent lag („Opt-Out-Rate“). Es ist auch möglich, später noch die aktive Mitgliedschaft zu beenden. Dies kam in 3 Prozent der Fälle vor.

3.1.8.2 Die angesparte Summe

Nach der vollständigen Umsetzung der Reform soll durch „automatic enrolment“ die Gesamtersparnis in betrieblichen Renten um 15 Milliarden Pfund (in einem Intervall von 14 bis 16 Milliarden Pfund) erhöht werden. Im Jahr 2014 betrug die gesamte Ersparnis 80,3 Milliarden Pfund, ein Anstieg in Höhe von 2,7 Milliarden Pfund im Vergleich zum Vorjahr.

¹⁰⁶ Department for Work and Pensions, NEST: Evolving for the Future, Juli 2016.

- Der Anstieg in der gesamten Ersparnis ist vor allem durch private Unternehmen bestimmt, für welche die Ersparnis um 3,1 Milliarden Pfund auf 42,9 Milliarden Pfund anstieg. Im öffentlichen Sektor hingegen fiel die Ersparnis leicht von 0,5 Milliarden Pfund auf 37,4 Milliarden Pfund.
- In Bezug auf die Ersparnis pro berechtigtem Arbeitnehmer kam es 2014 im privaten Sektor zu einem leichten Rückgang. Dies hängt wahrscheinlich mit einer großen Zahl von neu teilnehmenden Sparen zusammen, die kleine Sparbeiträge leisten. Im öffentlichen Sektor stieg der durchschnittliche Sparbeitrag im Vergleich zu 2013 an. Dies spiegelt vermutlich verpflichtende Beitragserhöhungen in einigen Rentenplänen wider. Von den Pro-Kopf-Werten kann freilich nicht unmittelbar auf die Entwicklung der Aggregate geschlossen werden.
- Um die Kosten zu reduzieren, steht es Arbeitgebern frei, Beiträge gemäß bestehender Betriebsrentenvereinbarungen zu reduzieren. Dies wird als so genanntes „levelling down“ bezeichnet. Die DWP-Analyse zeigt, dass der Anteil der anspruchsberechtigten Arbeitnehmer, die eine Form von „levelling down“ erfuhren, leicht von 6 Prozent im Jahr 2013 auf 8 Prozent im Jahr 2014 angestiegen ist.
- Es gibt noch keine Evidenz darüber, ob durch „automatic enrolment“ andere Formen des finanziellen oder realen Sparens verdrängt wurden.

3.1.8.3 Die langfristigen Auswirkungen der Reformen

Das DWP nutzt ein Modell, um die langfristigen Auswirkungen der Reformen auf die Erwerbsbevölkerung abzuschätzen. Es werden zwei verschiedene Szenarien der zukünftigen Rentenlandschaft modelliert: eine Version mit „automatic enrolment“ und ein kontrafaktisches Szenario, in dem es kein solches System gibt. Die Analyse hebt die Sensitivität der langfristigen Auswirkungen der Reform in Bezug auf ökonomische und soziale Faktoren hervor. Ergebnisse sind:

- „Automatic enrolment“ wird die Zahl der Personen mit unzureichenden Rentenersparnissen deutlich reduzieren. Das Problem, dass Personen während ihrer Erwerbstätigkeit überhaupt nicht sparen, wird weitgehend behoben.
- Insgesamt reichen die Szenarien mit hoher und niedriger Rentenbeteiligung von 79 und 88 Prozent Beteiligung bei „automatic enrolment“ und zwischen 30 und 52 Prozent Beteiligung im System ohne dieses.
- Der Median der Renteneinkommen wird im Jahr 2070 mit „automatic enrolment“ höher liegen als ohne die Reformen. Das Niveau des Renteneinkommens hängt stark vom Niveau der Beschäftigung, dem Einkommenswachstum und der Kapitalmarktentwicklung ab. Ein Vergleich der extremen Szenarien zeigt, dass die Reformen das wöchentliche durchschnittliche Renteneinkommen um Beträge zwischen 20 Pfund und 261 Pfund bis zum Jahr 2070 erhöhen können.

3.2 Rechtliche Aspekte

3.2.1 Rechtliche Grundlagen des „automatic enrolment“ und von NEST

Im Vereinigten Königreich wird ein „automatic enrolment“ durch den Pensions Act 2008 vorgesehen, der seitdem mehrfach geändert wurde,¹⁰⁷ insbesondere wird der für die Berechnung der Beiträge relevante Lohnbereich jährlich neu bestimmt.¹⁰⁸ Die Obergrenze liegt nun bei 43.000 Pfund, die Untergrenze seit 2015 bei 5.824 Pfund,¹⁰⁹ das „automatic enrolment“ greift dabei ab 10.000 Pfund ein (seit 2014).¹¹⁰ Für den National Employment Savings Trust (NEST) zentral ist weiter die National Employment Saving Trust Order, ein „statutory instrument“.¹¹¹ Neben der Einführung des „automatic enrolment“ wurde auch die staatliche Alterssicherung im Vereinigten Königreich reformiert.¹¹²

NEST ist ein „executive non-departmental public body“ (NDPB), „sponsoring department“ ist das Department for Work and Pensions (DWP). Das Gesamtkonstrukt ist für uns aus den öffentlich zugänglichen Quellen nicht komplett nachvollziehbar.

Kurz angerissen lässt sich die Organisation von NEST wie folgt skizzieren: NEST ist Nachfolger der durch die im Pensions Act 2007 geschaffenen und im Pensions Act 2008 mit erweiterten Funktionen versehenen Personal Accounts Delivery Authority.¹¹³ Als weitere NDPBs¹¹⁴ genannt werden etwa die Competition Commission sowie die Environment Agency,¹¹⁵ aufgeführt wird etwa auch die Financial Conduct Authority (FCA). NDPB werden auch als Quangos („quasi-autonomous non-governmental organisations“) bezeichnet.¹¹⁶ An sich und für die corporate governance ist zwischen der NEST Corporation, die als Trustee das NEST pension scheme betreibt und dem pension scheme selbst zu unterscheiden, NDPB ist die NEST Corporation.¹¹⁷

NEST ist weiter eingebettet in die ebenfalls vom deutschen Modell abweichende englische Ministerialbürokratie. Das Cabinet Office, Agency and Public Bodies Team hat Richtlinien für die Etablierung und das Betreiben von NDPB herausgegeben.¹¹⁸ Für die Organisation gilt HM Treasury/Cabinet Office Corporate Governance in central government departments, Code of good practice 2011, July 2011, Chapter 6: Arms Length Bodies (nach der Fußnote executive agencies, NDPBs und public corporations). Es ist ein „written agreement“ gemäß Chapter 7 of Managing Public Money abzuschließen und regelmäßig zu überprüfen. Danach kann das Agreement auch vorsehen, dass das NDPB „demonstrably independent“ ist, funktionale Unabhängigkeit ist freilich mit einer Kontrolle durch das verantwortliche Ministerium sowie allgemein mit „accountability“ vereinbar.

¹⁰⁷ Text und Nachweise der Änderungen unter <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2008/30/contents>.

¹⁰⁸ Zuletzt durch das Statutory Instrument 2016 No 435, The Automatic Enrolment (Earnings Trigger and Qualifying Earnings Band) Order 2016.

¹⁰⁹ SI 2015 No 468, 2016 nicht geändert.

¹¹⁰ 3 (1) c Pensions Act 2008, unverändert seit SI 2014 No 623.

¹¹¹ 2010: SI No 917, 2013: SI No 597, 2015 SI No 178.

¹¹² Dazu Reinhard ZIAS 2016, 175.

¹¹³ Pensions Act 2008, Notes no. 9.

¹¹⁴ Aufgrund der großen Zahl wurde eine Konsolidierung der NDPB vorgenommen. Dazu der Public Bodies Act 2011 (Chapter 24).

¹¹⁵ Turpin/Tomkins British Government and the Constitution, 6th ed 2007, S. 412: most executive NDPBs are set up by statute, but some are incorporated under Royal Charter or under the Companies Act.

¹¹⁶ So etwa Ryan Unlocking Constitutional & Administrative Law, 3rd ed 2014, S. 271 (11.3.4).

¹¹⁷ <https://www.nestpensions.org.uk/schemeweb/NestWeb/public/aboutnestcorporation/contents/about-nest-corporation.html>.

¹¹⁸ Public Bodies: A Guide for Departments, etwa: chapter 4: Setting Up a New Executive NDPB – The Practical Task oder Chapter 6: Financial Management – Accountability.

Aktuell zur Diskussion steht, ob der Kreis der zur Einzahlung Berechtigten erweitert werden soll und ob NEST auch selbst Angebote für die Auszahlungsphase machen soll.¹¹⁹ Rechts-tatsächlich ist die Entwicklung von NEST z.B. in monatlichen „automatic enrolment declaration of compliance“-Berichten des PensionsRegulator, weiter in Quaterly Bulletins „compliance and enforcement“ des PensionsRegulator nachvollziehbar.

3.2.2 Das EU-Beihilfeverfahren zu NEST

NEST hat zum Aufbau und zur Deckung der Kosten bis 2018 ein Darlehen erhalten, das die Kommission genehmigt hat,¹²⁰ berichtet wird über bis 2020 laufenden IT-Auftrag über 600 Millionen Pfund.¹²¹ Dabei hat die Kommission NEST als Unternehmen im Sinne von Art 107 AEUV klassifiziert.¹²² Die zunächst vorgesehene und im ursprünglichen Schreiben der EU-Kommission erwähnte Beschränkung der Einzahlungen in NEST („contribution limit“) wird mit dem Statutory Instrument 2015 ab April 2017 aufgehoben, was auch die Übertragung von bestehenden Pensionsansprüchen ermöglicht. Die Europäische Kommission hat dies zuvor gebilligt.¹²³ Eine spätere Entscheidung der EU-Kommission zu NEST findet sich im Beihilfenregister („state aid registrar“) nicht.

Sofern für Deutschland ein staatliches Produkt für die zusätzliche Altersvorsorge erwogen würde, bedürften die Schreiben der Kommission mit Blick auf konkret erwogene Produktspezifika und unter Berücksichtigung der beabsichtigten Ansiedlung im deutschen Alterssicherungssystem der Evaluation durch einen Spezialisten im Europäischen Wettbewerbsrecht. Soweit ersichtlich wird die Frage in der einschlägigen Literatur bislang nicht vertieft behandelt.

Vorgeschlagen wurde die Aufgabe des Beitragslimits schon 2010 durch den Bericht „making auto enrolment work“, der im vierten Kapitel als alternative Regime auch Schweden, Australien und Dänemark diskutiert hat. Hingewiesen wurde auf das Fehlen sowohl einer obligatorischen Einbeziehung als auch entsprechender administrativer Voraussetzungen im Vereinigten Königreich, eine Nutzung des Steuersystems (PAYE) wurde als nicht kurzfristig umsetzbar angesehen.¹²⁴ Dies obwohl bei Nutzung des HMRC-Systems mit einem niedrigeren Gebührenniveau gerechnet wurde,¹²⁵ verwiesen wurde insbesondere auf die Zeitverzögerung der Anlage bei Einziehung der Beiträge über das Steuersystem.¹²⁶ Die Fokussierung auf die Einführung des „automatic enrolment“ an sich wurde freilich zunächst als wichtiger angesehen,¹²⁷ die EU-Kommission wegen des vorangegangenen Beihilfeverfahrens kontaktiert.¹²⁸

Dem ursprünglichen Beihilfenbescheid sind für NEST folgende Charakteristika zu entnehmen: Die Beiträge wurden mit 8 Prozent des Lohnkorridors zwischen ursprünglich 5.035 und

¹¹⁹ Department for Work and Pensions, NEST: Evolving for the Future, Fairness, simplicity and confidence, A call for evidence, 7 July 2016, consultation period bis 28. September 2016.

¹²⁰ State Aid N 158/2009, Brussels 6.7.2010 D (2010)4507 final.

¹²¹ Citewire: Nest signs 600 million Tata IT contract.

¹²² State Aid N 158/2009, Brussels 6.7.2010 D (2010)4507 final no 88.

¹²³ Die Europäische Kommission hat das zuvor als compatible with state aid measure erklärt. State Aid SA.36410 (2014/N), Brussels 25.6.2014, C(2014) 4071 final.

¹²⁴ Making automatic enrolment work, A review for the Department of Work and Pensions, Paul Johnson, David Yeandle, Adrian Boulding, October 2010, S. 76 ff, 87 f.

¹²⁵ Making automatic enrolment work, S. 88 oben.

¹²⁶ PAYE records are only reconciled annually, S. 88, 2. Absatz.

¹²⁷ Department for Work and Pensions Supporting automatic enrolment, The Government response to the call for evidence on the impact of the annual contribution limit and the transfer restrictions on NEST, July 2013, no 4.20.

¹²⁸ No 4.21 mit Verweis auf die Erwähnung des contribution limits sowie der transfer restrictions, im Schreiben der Kommission no 38.

33.540 Pfund kalkuliert um sicherzustellen, dass ein Durchschnittsverdiener (Median) eine Lohnersatzquote von 45 Prozent erreicht. Davon sollen 30 Prozent aus dem staatlichen Rentensystem gezahlt werden, weitere 15 Prozent sollen „private pension income“ sein (zur international von der in Deutschland gebräuchlichen Begrifflichkeit abweichenden Terminologie *Markus Roth* 2009), dies als „minimum“.¹²⁹ Erwartet wurde für 2016 ein verwaltetes Vermögen von 1,5 bis 3 Milliarden Pfund (letzter Quartalsbericht: 990 Millionen Pfund) sowie nach 20 Jahren (2036) ein verwaltetes Vermögen von 150 bis 460 Milliarden Pfund¹³⁰ (nach der diesjährigen Fondsübersicht von Willis Towers Watson¹³¹ wäre NEST damit aktuell unter den 10 bzw. 5 größten Pensionsfonds der Welt), dies von 3 bis 6 Millionen Mitgliedern zum Ende der Einführungsperiode im September 2016 (Ende des ersten Quartals 2016: über 2,9 Millionen Mitglieder) und, aufgrund des angenommenen Bevölkerungswachstums im Jahre 2056 zwischen 6,5 und 8 Millionen Mitgliedern.¹³² Weiter wurde mit einer „contribution charge“ von 2 Prozent (2016: 1,8 Prozent) sowie einer „annual management charge“ von 0,3 Prozent (2016: 0,3 Prozent) gerechnet. Mit einer Deckung der jährlichen Kosten durch einzelne Mitglieder wurde erst ab dem Jahre 2019 gerechnet, erst Mitte der 2020er Jahre sollte die Mehrheit der Mitglieder die eigenen jährlichen Kosten tragen. Jedenfalls zu Beginn der 2030er Jahre sollte das bei drei Viertel der Mitglieder der Fall sein.¹³³ Die staatliche Beihilfe dürfte in der Gewährung eines niedrigeren Zinssatzes gelegen haben.¹³⁴ Die Verträge sollten zunächst von PADA abgeschlossen werden, die sie dann an NEST (als Nachfolgeunternehmen) weiterleiten sollte.¹³⁵

Für den Fall, dass NEST seine Kosten bereits innerhalb einer Frist von 12 Jahren selbst trägt, wird eine Rückzahlung von Beihilfen vorgesehen.¹³⁶ Gerechnet wurde mit einem Kredit von bis zu 1,2 Milliarden Pfund (cash) bzw. einem Kapitalwert von 360 Millionen Pfund. Die Hilfe sollte eine Laufzeit von bis zu 38 Jahren haben, der höchste angenommene Wert wird mit 379 Millionen Pfund angegeben, die maximal erlaubte Hilfe für das Erfüllen sozialer Aufgaben mit über 340 Millionen Pfund.¹³⁷ Nach Angaben in der Literatur kann NEST auf einen Kreditrahmen von 650 Millionen Pfund zugreifen.¹³⁸

3.2.3 Die Begrenzung der Kosten von „default schemes“ durch die FCA

Die Financial Conduct Authority (FCA) hat einen Gebührendeckel („charge cap“) für Standardprodukte („default schemes“) in Höhe von 0,75 Prozent des verwalteten Vermögens („assets under management“) erlassen.¹³⁹ Die von NEST erhobenen Gebühren halten sich in diesem Rahmen, reguliert werden insbesondere andere Anbieter, geschützt werden in erster Linie die Arbeitnehmer.

¹²⁹ State Aid N 158/2009, Brussels 6.7.2010 D (2010)4507 final, no 20 f.

¹³⁰ State Aid N 158/2009, Brussels 6.7.2010 D (2010)4507 final, no. 46.

¹³¹ Pensions & Investments, Willis Towers Watson 300 analysis, Year End 2015, September 2016, S. 39.

¹³² State Aid N 158/2009, no. 45.

¹³³ State Aid N 158/2009, no. 71.

¹³⁴ State Aid N 158/2009, no. 57 mit Fußnote 32: Kalkulation mit einem Zinssatz von 4,41 Prozent, im Gegensatz zu einem Zinssatz von 11,42 Prozent für BB-rated bonds sowie 5,72 Prozent für A-rated bonds, no 65, kalkuliert wurde zunächst mit einem BB-Rating, nach 5-10 Jahren sodann mit einem A-Rating, no. 64.

¹³⁵ State Aid N 158/2009, no. 27.

¹³⁶ No 78.

¹³⁷ No 70, Table 1.

¹³⁸ *Ambachtsheer* The Future of Pension Management, 2016, S. 15.

¹³⁹ Financial Conduct Authority, Final rules for charges in workplace personal pension schemes and feedback on CP14/24, Policy Statement PS 15/5 mit dem Appendix 1 legal rules (legal instrument) personal pension schemes (restriction on charges) instrument 2015.

4. Übertragbarkeit auf Deutschland

4.1 Ökonomisch-institutioneller Rahmen

Überlegungen zur ökonomisch-institutionellen Übertragbarkeit der untersuchten Modelle in Schweden und dem Vereinigten Königreich auf das deutsche Alterssicherungssystem werden im Folgenden recht kurz dargestellt, da für die Beurteilung der Übertragbarkeit auch juristische Aspekte eine große Rolle spielen und diese erst in Abschnitt 4.2 erörtert werden. Deswegen erfolgt erst in Kapitel 5 eine Gesamtbeurteilung, die zugleich auch Elemente einer Zusammenfassung der Kapitel 2, 3 und 4 enthält.

4.1.1 Gesamtcharakterisierung

Die kapitalgedeckten zusätzlichen Rentensysteme im Vereinigen Königreich und Schweden kann man dahingehend charakterisieren, das Schweden ein kostengünstiges und im Durchschnitt effektives System mit ordentlicher Verzinsung hat, das jedoch auf Kosten der Freiwilligkeit bei den Arbeitnehmern bzw. Privathaushalten geht. Das britische System ist deutlich liberaler (sieht man von der Pflicht der Arbeitgeber ab, eine zusätzliche Vorsorgemöglichkeit anbieten zu müssen); seine Kostengünstigkeit ist noch nicht abschließend beurteilbar. Bislang sind sowohl AP7 als auch NEST deutlich kostengünstiger als die Riester-Vorsorge.

Eine Beitragsgarantie nach dem Muster der Riester-Rente gibt es weder in Schweden noch im Vereinigten Königreich. Da in Schweden am Ende der Ansparphase kein Kapitalbetrag ausgezahlt (wie in UK), sondern eine staatlich organisierte Leibrente, kann in der Rentenbezugsphase eine ungünstige gesamtwirtschaftliche Lage bei Rentenbeginn wieder ausgeglichen werden.

Durch die individuelle Kontenführung in Schweden und dem Vereinigten Königreich sind die Anwartschaften vor staatlichen Eingriffen geschützt.

Im Lichte der politischen Gemengelage in Deutschland, bei der es bezüglich zusätzlicher Alterssicherung große Vorbehalte gegen ein Obligatorium nach schwedischen Muster gibt, dürfte das britische Modell – obwohl es im politischen auch Vorbehalte gegen eine „Opt-Out-Regelung“ gibt – Kern einer Übertragbarkeit sein. Dies würde bedeuten, dass zusätzliche kapitalgedeckte Vorsorge von Arbeitgebern pflichtgemäß anzubieten wäre, wobei diese zusätzliche Vorsorge von Arbeitnehmern abgelehnt werden könnte („opt-out“). Arbeitgeber müssten auf jeden Fall eine Standard-Vorsorge anbieten (nach schwedischen Muster), könnten jedoch auch eine betriebliche Vorsorge, auch im Rahmen von tarifvertraglichen Regelungen, anbieten. Arbeitnehmer könnten weiterhin eine bereits bestehende Riester-Vorsorge wählen. Ein solches System würde den Wettbewerb befördern und sicherstellen, dass auch Arbeitnehmern bei kleinen und mittleren Unternehmen, die keine betriebliche Altersvorsorge anbieten können oder wollen, eine kostengünstige zusätzliche Altersvorsorgemöglichkeit zur Verfügung stünde. Eine solche Reform wäre mit der im Herbst 2016 im Gespräche befindlichen Reform der Betriebsrenten kompatibel (zumal die Reform rein beitragsbezogene Betriebsrentenansprüche erlaubt). Kern- und Angelpunkt eines solchen Modells wäre ein Standard-Vorsorgeprodukt, dessen Design sich an den Vorbildern in Schweden (AP7) und UK (NEST) orientieren könnte. Dies unterstützt erstens die (in Deutschland ungenügende) Markttransparenz und verschafft zweitens der Versichertengemeinschaft eine bessere Verhandlungsposition gegenüber den Anbietern von Altersvorsorgeprodukten.

Wenn die zusätzliche Altersvorsorge – wie in Schweden – in einer Konstruktion angeboten wird, die aus Sicht der Arbeitnehmer zur standardmäßigen Altersvorsorge gehört, ist ein Arbeitgeberzuschuss nicht unbedingt notwendig, um eine flächendeckende Akzeptanz der zusätzlichen Vorsorge zu erreichen. Die britischen Erfahrungen sprechen jedoch dafür, dass bei einer freiwilligen Lösung (die „opt-out“ ermöglicht) ein Arbeitgeberzuschuss („matching contribution“) für die zusätzliche Vorsorge nützlich sein könnte, wenn der Gesetzgeber Flächendeckung erreichen will. Diese Kosten werden Arbeitgeber bei Tarifverhandlungen ohnehin in Ansatz bringen.

Wie in Schweden ist eine Trennung von Abwicklung der Zahlungsvorgänge und der Fondsverwaltung zu erwägen. Zahlungen könnten vom Arbeitgeber abgeführt und über Konten bei der gesetzlichen Rentenversicherung abgewickelt werden. Die Vermögensverwaltung sollte unabhängig von bestehenden Institutionen erfolgen.

Beide Systeme – in Schweden und im Vereinigten Königreich – sind im Grundsatz nicht staatlich subventioniert. Im Vereinigten Königreich hat das Department for Work and Pensions NEST ein von der EU gebilligtes Darlehen gegeben.

4.1.2 Einzelne Aspekte

- Sind obligatorische bzw. „Opt-Out-Elemente“ ökonomisch sinnvoll?

Wenn durch reine Freiwilligkeit und trotz Zuschussung, wie das bei Riester-Renten-Produkten der Fall ist, sowie rein freiwilliger betrieblicher Altersversorgung für größere Arbeitnehmergruppen Absicherungslücken für das Alter bleiben, dann sind ein Obligatorium bzw. ein „Opt-Out-Modell“ sinnvoll, um diese Lücken zu schließen - wenn der Gesetzgeber eine Lebensstandardsicherung „für alle“ erreichen will, wie dies in Deutschland der Fall ist. Eine verpflichtende Teilnahme bzw. ein „Opt-Out-Modell“ sind einer Ausweitung der umlagefinanzierten gesetzlichen Altersvorsorge vorzuziehen, da es durch eine Kombination beider Systeme zu einer Risikodiversifizierung kommt (darauf wird unter dem Stichwort „Resilienz“ auch in Abschnitt 4.2 eingegangen).

- Was sind die Anreizwirkungen solcher Regelungen auf das Arbeitsangebot und die Sparneigung?

Aus Schweden sind keine nennenswerten negativen Anreizwirkungen auf das Arbeitsangebot bekannt. Für das Vereinigte Königreich ist keine Aussage zum Arbeitsangebot möglich, da das „automatic enrolment“ sich noch in der Einführungsphase befindet.

Weder für Schweden noch für das Vereinigte Königreich gibt es überzeugende Analysen, die es erlauben, die Wirkungen der ergänzenden Altersvorsorge auf die Sparneigung einzuschätzen. Es ist natürlich klar, dass das Ansparen für das Alter andere Sparmotive verdrängen kann. Dies ist in einer Welt mit knappen Ressourcen jedoch unvermeidlich: wenn die Gesellschaft und der Gesetzgeber eine bessere Altersvorsorge als bislang für sinnvoll halten, kann dadurch für andere Sparmotive weniger Geld zur Verfügung stehen. Einen Ausweg aus diesem Zielkonflikt gibt es nicht.

- Wie ist das Verhältnis des staatlichen Angebots zu den privatwirtschaftlichen Alternativen mit Blick auf mögliche Verdrängungseffekte?

Insbesondere wenn ein staatliches Angebot – wie oben in der Gesamtcharakterisierung ausgeführt – nicht wie die schwedische Prämienrente obligatorisch ist, sondern Arbeitgeber auch andere Produkte anbieten dürfen und Arbeitnehmer die freie Wahl haben (zumindest über ein „opt-out“), dann kommt es zu einem Qualitätswettbewerb zwischen verschiedenen Alternativen der zusätzlichen Altersvorsorge. Wenn das staatlich definierte Default-Produkt besser ist als die privaten Alternativen, werden letztere vom Markt verdrängt. Genau das wird ja auch bezweckt, falls der Markt für Altersvorsorgeprodukte wegen mangelnder Transparenz nicht funktioniert. Wenn der Markt besser oder gar exzellent funktioniert, dann sinkt die Attraktivität eines Default-Produktes ggf. gegen Null.

- Was sind die Vor- und Nachteile hinsichtlich der Erreichbarkeit bestimmter Zielgruppen (kleinere Arbeitgeber, Geringverdiener, Personen mit befristeten Arbeitsverträgen, Portabilität)?

Jegliche Möglichkeit eines „opt-out“ ist mit der Gefahr verbunden, dass besonders vulnerable Gruppen, die meist auch ein niedriges Einkommen aufweisen, sich gegen eine zusätzliche Altersvorsorge entscheiden. Wenn die Möglichkeit der zusätzlichen Vorsorge freilich vom Arbeitgeber angeboten werden muss (und dies zusätzlich wie im Vereinigten Königreich mit einem Arbeitgeberzuschuss verbunden wird), dann besteht die Chance einer nahezu flächendeckenden zusätzlichen Vorsorge.

- Was sind die ökonomischen Vorteile von staatlichen Angeboten gegenüber privatwirtschaftlichen Angeboten, mit denen die Schaffung eines solchen staatlichen Angebots gerechtfertigt werden könnte?

Die Erfahrungen in Schweden und dem Vereinigten Königreich lehren, dass ein staatlich organisiertes Angebot zum einen deutlich kostengünstiger sein kann als ein rein marktbasierendes Angebot (Details wären freilich noch zu analysieren). Zum anderen kann das staatlich organisierte Angebot – wenn es stärker genutzt wird als ein privates Angebot – in der Rentenphase auch staatliche Transferleistungen einsparen, die ansonsten bedarfsgeprüft ausgezahlt werden müssten, wenn das Grundsicherungsziel mangels ausreichender Vorsorge verfehlt wurde.

- Institutionelle Ansiedlung eines staatlichen Altersvorsorgeproduktes (bestehende oder neue staatliche Institution oder Standard-Angebot der Versicherungsunternehmen)

Die schwedischen und britischen Erfahrungen sprechen für eine staatliche Institution, die ein standardisiertes zusätzliches Altersvorsorgeprodukt anbietet. Die schwedischen Erfahrungen sprechen dafür, dass eine staatliche (und im Rahmen dessen unabhängige) Institution das Vertrauen in die staatlich organisierte Altersvorsorge stärkt.

- Einpassung in die bestehenden Strukturen in der 2. und 3. Säule in Deutschland.

Es wurde im vorangegangenen Abschnitt 4.1.1 „Gesamtcharakterisierung“ bereits ausgeführt, dass ein staatlich organisiertes Standardangebot, aus dem herausoptiert werden kann, sich durchaus gut in die 2. und 3. Säule in Deutschland einpasst und den Wettbewerb um die beste zusätzliche Altersvorsorgeform stärkt. Eine solche Reform wäre mit der im Herbst

2016 im Gespräche befindlichen Reform der Betriebsrenten kompatibel (zumal die Reform rein beitragsbezogene Betriebsrentenansprüche erlauben wird). Das Beispiel UK zeigt sehr gut, wie bestehende Betriebsrentenstrukturen beibehalten werden können.

- Welche Art Beitragszusagen, Leistungsgarantien und Glättungsmechanismen in Niedrigzinsphasen bzw. bei Kurseinbrüchen an den Kapitalmärkten sind ökonomisch sinnvoll?

Wenn eine staatlich organisierte zusätzliche Altersvorsorge am Ende der Ansparphase nicht nur einen Kapitalbetrag ausgezahlt (wie im Vereinigten Königreich), sondern wenn eine staatlich organisierte Annuität (Rente) ausgezahlt wird (wie in Schweden), erfolgt in der Rentenbezugsphase automatisch eine Glättung der Auszahlung über gesamtwirtschaftliche Schwankungen hinweg. Eine vertiefte Analyse optimaler Glättungsmechanismen ist im Rahmen dieser Kurzexpertise nicht möglich.

4.2 Rechtliche Aspekte

4.2.1 Pflicht zur Einführung einer (obligatorischen) Kapitaldeckung bzw. eines „opt-out“?

4.2.1.1 Obligatorium: Rechtsvergleich und gesetzgeberisches Ermessen (sozialer Bundesstaat)

Eine grundsätzliche Pflicht zur Einführung einer Kapitaldeckung liegt schon deshalb fern, weil die Alterssicherungssysteme weltweit sehr divers organisiert sind. Ein entsprechender allgemeiner Rechtsgrundsatz kann nicht angenommen werden. Nach dem Grundgesetz steht dem Gesetzgeber aber ein weiter Ausgestaltungsspielraum zur Verfügung. Allerdings ist der Gesetzgeber auch nicht völlig frei. Mit der Beschreibung der Bundesrepublik Deutschland als sozialer Bundesstaat ist dem Gesetzgeber die Verpflichtung zur Schaffung einer Mindestsicherung aufgegeben. Verfassungsrechtsvergleichend ist von der Vorgabe eines international eher höheren Sicherungsniveaus auszugehen.

4.2.1.2 Automatische Einbeziehung

Eine Pflicht zur kapitalgedeckten Altersvorsorge in Form einer Betriebsrente („automatic enrolment“) mit der Möglichkeit der Ablehnung („opt-out“) wurde in Deutschland bereits nach der Jahrtausendwende diskutiert. Eine automatische Einbeziehung in eine Betriebsrente wurde vom deutschen rechtswissenschaftlichen Schrifttum¹⁴⁰ sowie vom Deutschen Juristentag 2004¹⁴¹ bereits vor dem US Pension Protection Act 2006 mit einer ersten steuerrechtlichen Regelung sowie der Implementierung in Neuseeland (KiwiSaver Act 2007) und im Vereinigten Königreich (Pensions Act 2008) empfohlen, bislang freilich weder vom Gesetzgeber noch (in nennenswertem Umfang) von der Praxis umgesetzt.

Entscheidet sich der Gesetzgeber für ein „automatic enrolment“ mit „Opt-Out-Möglichkeit“, bestehen gute Gründe dafür, dass der Gesetzgeber selbst einen Rückfallfonds betreibt, um

¹⁴⁰ Engert ZfA 2004, 311, *Steinmeyer* Gutachten zum 65. Deutschen Juristentag in Bonn 2004, S. 49-53, These 4: Es ist eine Standardoption vorzusehen.

¹⁴¹ 65. Deutscher Juristentag in Bonn 2004, Abteilung Altersvorsorge, Vorschlag 6, angenommen 31:17:6.

kostengünstig (Vereinigtes Königreich: für den Arbeitgeber kostenlos) eine Betriebsrente anzubieten. Hierfür sprechen nicht nur die Empfehlung der OECD vom April 2016¹⁴² und die Empfehlung des Europäischen Sozialausschusses.¹⁴³ Sofern nicht etwa Branchenfonds geöffnet werden, spricht viel dafür, dass der Markt nicht von sich aus hinreichend kostengünstige Angebote zur Verfügung stellen wird.

4.2.1.3 Kosten

Kosten sind nicht nur eine ökonomische, sondern auch eine rechtliche Kategorie. Entscheidend für ein staatliches Standard-Vorsorgeprodukt sprechen die anzunehmenden geringen Kosten, die bei gleicher Anlagestrategie zu höheren Rentenbeträgen führen. Die Kostenreduktion wirkt auch in den Gesamtmarkt und ist insbesondere wettbewerbsrechtlich bedeutsam.

Eine Kostenersparnis ist wesentlich für die wettbewerbsrechtliche Zulässigkeit, was freilich in einem gesonderten Gutachten und möglichst für ein konkretes Modell geprüft werden sollte.

Internationale Studien zeigen einen Zusammenhang zwischen der Größe von Pensionsfonds und den Kosten der Verwaltung. Für die USA wird angenommen, dass eine „ideale“ Investmentorganisation mit einem verwalteten Aktienvermögen von 100 Milliarden Dollar Verwaltungskosten von 75 Millionen Dollar bzw. 0,075 Prozent (7,5 Basispunkte) habe (tatsächlich für 2006 bei einem Aktienmarkt von 15 Billionen Dollar entstanden seien Managementkosten von 115 Milliarden Dollar oder 77 Basispunkten, also 0,77 Prozent). *Ambachtsheer* geht davon aus, dass nur im öffentlichen Interesse errichtete Einrichtungen ideale Investmentorganisationen schaffen können,¹⁴⁴ er stellt so auf einen treuhänderischen Kapitalismus im 21. Jahrhundert ab.¹⁴⁵

Nach einer niederländischen Studie weisen Pensionsfonds mit mehr als einer Million Begünstigter administrative Kosten von 0,07 Prozent der verwalteten Vermögenswerte auf,¹⁴⁶ weitere Kosten der Vermögensanlage von 0,08 Prozent.¹⁴⁷ Die (gesamten) Kosten der Administration sowie der Gewinne werden bei den Versicherern mit durchschnittlich 2,35 Prozent der verwalteten Assets angegeben, bei den Pensionsfonds mit durchschnittlich 0,15 Prozent.¹⁴⁸ Die Vermögenswerte werden nach dieser Studie bereits bei Gesamtkosten von 0,5 Prozent um mehr als zehn Prozent gesenkt, bei Gesamtkosten von 2 Prozent um über 40 Prozent.¹⁴⁹ Für die Niederlande wird für den durchschnittlichen Verbraucher von einer Vorteilhaftigkeit der obligatorischen Einbeziehung ausgegangen.¹⁵⁰

¹⁴² OECD, Wirtschaftsbericht Deutschland, April 2016: "Eine solche automatische Einbeziehung könnte durch die Einführung eines Pensionsfonds ergänzt werden, der als Alternative für Unternehmen und Personen, die die Ersparnisbildung für eine zusätzliche private Altersvorsorge nicht selbst organisieren möchten, diesen ein kostengünstiges Anlageinstrument bietet", Zusammenfassung, S. 39.

¹⁴³ Social Protection Committee schon 2008 es als Aufgabe der Regierungen an, die Kosten nichtstaatlicher Vorsorge niedrig zu halten (The Social Protection Committee, Privately managed funded pension provision and their contribution to adequate and sustainable pensions, Adopted 2008, S. 33)

¹⁴⁴ *Ambachtsheer* The Future of Pension Management, 2016, S. 22 f.

¹⁴⁵ *Ambachtsheer* The Future of Pension Management, 2016, S. 30, in Abgrenzung zur Darstellung von *Piketty*.

¹⁴⁶ *Bikker/de Dreu* in Steenbeek/van der Lecy, eds, Costs and Benefits of Collective Pension Systems, Springer 2007, S. 55.

¹⁴⁷ *Bikker/de Dreu* S. 62.

¹⁴⁸ AaO S. 69.

¹⁴⁹ AaO S. 53.

¹⁵⁰ *Van Els/van Rooij/Schuit* in Steenbeek/van der Lecy, eds, Costs and Benefits of Collective Pension Systems, Springer 2007, S. 183.

Für Neuseeland wird berichtet, dass die durchschnittlichen Gebühren im KiwiSaver Programm 1,1 Prozent der verwalteten Vermögenswerte betragen, die durchschnittlichen Gebühren pro Anbieter variieren dabei zwischen durchschnittlich 0,49 bis durchschnittlich 2,11 Prozent der verwalteten Vermögenswerte.¹⁵¹ Nach einer Aufstellung des AMP KiwiSaver Scheme vom 23.07.2016 („fees & other charges“) reichen die Gebühren dort zwischen 0,39 Prozent für den Default-Fonds bis zu 1,82 Prozent für den Nikko AM Growth Fund.¹⁵²

In Australien sind Arbeitgeber verpflichtet, einen Anteil von derzeit 9,5 Prozent des Lohnes, zwischen 2021 und 2025 auf 12 Prozent steigend, in ein „Superannuation Scheme“ einzuzahlen.¹⁵³ Die Mehrzahl der „Superannuation Schemes“ sind „defined contribution schemes“.¹⁵⁴ Für Einheiten mit mehr als 4 Mitgliedern beträgt die „operating expense ratio“ 0,5 Prozent, die „investment expense ratio“ 0,2 Prozent. Als Ertrag im Zehnjahresdurchschnitt werden durchschnittlich 5,6 Prozent berichtet.¹⁵⁵

Für Chile findet sich in der Literatur ein Verweis auf ILO-Standards: „Schemes should be managed in a sound and transparent manner with administrative costs as low as practicable“,¹⁵⁶ nach *Mesa-Labo/Bertranou*¹⁵⁷ hat in Chile der Markt nicht wie erwartet zu niedrigen Gebühren geführt, es soll deshalb dort ein öffentlicher Pensionsfonds eingeführt werden,¹⁵⁸ so der Vorschlag der dortigen Pensions Commission.

Geringe Kosten weist die verpflichtende dänische ATP-Pension aus. Nach dem ATP Group Annual Report 2015 betragen die administration expenses 0,04 Prozent der durchschnittlichen Vermögen (guaranteed benefits plus bonus potential), die direct and indirect investment expenses 0,19 Prozent.¹⁵⁹ Die dänische ATP-Pension wurde bei der ersten Evaluation der schwedischen Prämienrente neben dem US-amerikanischen Thrift-Savings-Plan als kostengünstiger als das schwedische System im Jahre 2020 eingestuft,¹⁶⁰ andere international existierende Fonds demgegenüber erheblich kostenintensiver.¹⁶¹

4.2.1.4 Kleine Arbeitgeber

Erklärtes Ziel des geltenden Koalitionsvertrags ist die Stärkung der Altersvorsorge der bei kleinen Arbeitgebern beschäftigten Arbeitnehmer. In den USA wurde für Anfang der 1990er Jahre berichtet, dass bei den kleinsten Arbeitgebern (wohl solche mit höchstens zehn Arbeitnehmern) nur 13 Prozent der Beschäftigten eine Betriebsrente zugesagt bekamen, bei mittleren Arbeitgebern (100 bis 299 Beschäftigte) 53 Prozent und bei großen Arbeitgebern (mehr als 1.000 Beschäftigte) 73 Prozent.¹⁶² Dies dürfte sich bislang wenig geändert haben, auch

¹⁵¹ <http://insights.nzherald.co.nz/article/kiwisaver-fees>.

¹⁵² Zum KiwiSaver-Programm: Financial Markets Authority, KiwiSaver Annual Report, 1 July 2014 – 30 June 2015, danach gibt es in Neuseeland insgesamt neun default schemes. S. 25.

¹⁵³ Superannuation Guarantee (Administration) Act 1992, Section 19.

¹⁵⁴ Australian Prudential Regulations Authority (APRA) Annuals Superannuation Bulletin June 2015 (reissued 23 August 2016) S. 15: Account members by interest: Defined benefit interest 821.000, Defined contribution interest 27.764.000, Both defined benefits and defined contributions interest 312.000, insgesamt 28.924.000.

¹⁵⁵ AaO S.13.

¹⁵⁶ ILO, Social security, a new consensus, Resolution concerning social security, 89th session, Punkt 4.

¹⁵⁷ *Mesa-Labo/Bertranou* International Social Security Review, 69 (2016) 25, S. 34.

¹⁵⁸ S. 36.

¹⁵⁹ ATP Group Annual Reports S. 33.

¹⁶⁰ Svarnavigerat? Premiepensionssparande på rätt kurs, Finansdepartement, SOU 2005:87, englische Übersetzung, extended summary, dort S. 41.

¹⁶¹ In der schwedischen Untersuchung nicht erkennbar problematisiert wurde, dass im September 2005 der ganz überwiegende Teil (89 Prozent) der Sparer eine negative Rendite erzielt hatte aaO, S. 35.

¹⁶² *Clark Pension Fund Capitalism: a causal analysis*, draft 15 december 1997, <http://ssrn.com/abstract=73366>,

die aktuellen Initiativen bieten hierfür wenig Anlass zur Annahme. In New York haben aktuell nur etwas über zehn Prozent der bei kleinen Arbeitgebern mit weniger als zehn Arbeitnehmern Beschäftigten Zugang zu einem Betriebsrentenangebot.¹⁶³

Ein Angebot für kleine Arbeitgeber dürfte nach den oben genannten internationalen Vergleichen bzw. Studien teurer sein als das Betreiben von Pensionsfonds für große Arbeitgeber bzw. Branchen. Es besteht so ein besonderer Auftrag des Staates, für preiswerte Angebote zu sorgen. Dies erfolgt in Schweden innerhalb der ersten Säule.

Neben der Kostenersparnis ist auch die Verbreitung zusätzlicher Altersvorsorge bei kleinen Arbeitgebern wesentlich für die wettbewerbsrechtliche Zulässigkeit, was freilich ebenfalls in einem gesonderten Gutachten und möglichst für ein konkretes Modell geprüft werden sollte.

4.2.1.5 Umfang kapitalgedeckter Vorsorge

Zum Umfang kapitalgedeckter Vorsorge geben die Vorarbeiten zur großen Rentenreform der 1950er Jahre einen Hinweis. Sowohl die „Denkschrift des Bundes Katholischer Unternehmer“¹⁶⁴ als auch die auf Anregung des damaligen Bundeskanzlers Adenauer maßgeblich am Frankfurter soziographischen Institut entstandene „Denkschrift zur Neuordnung der sozialen Leistungen“¹⁶⁵ haben eine ergänzende Vorsorge vorgesehen. Nach der „Denkschrift zur Neuordnung der sozialen Leistungen“ sollten etwa zwei Drittel der Alterssicherung durch das Renteneinkommen gedeckt werden, das letzte Drittel sollte der Selbstvorsorge und der betrieblichen Altershilfe überlassen bleiben.¹⁶⁶

Auch ein Drittel Einkommen aus einer kapitalgedeckten Rente stellt eine Heuristik dar, die allerdings in etwa dem Verhältnis von Arbeitnehmerentgelt zu Unternehmens- und Vermögenseinkommen entspricht, zudem den Rentensystemen im Vereinigten Königreich und in Schweden. Für England soll der Durchschnittsverdiener 30 Prozent seines letzten Einkommens als staatliche Rente, 15 Prozent über das „automatic enrolment“ erhalten,¹⁶⁷ also ein Drittel des Alterseinkommens. Für Schweden beträgt der Beitragssatz zu den sozialen Sicherungssystemen für den typischen Arbeitnehmer insgesamt 23 Prozent, davon 7 Prozent kapitalgedeckt (2,5 Prozent Prämienrentensystem, PPM, 4,5 Prozent Betriebsrente), aufgrund der höheren Rendite des dortigen kapitalgedeckten Systems ist auch hier von einem Drittel Renteneinkommen aus kapitalgedeckter Altersvorsorge auszugehen.

4.2.1.6 Anlagehorizont und Anlageklassen

a) Das Beispiel Schwedens

Notwendig wären bei einer staatlich organisierten Kapitaldeckung in Deutschland die Vorgabe eines Anlagehorizontes und ggf. gewünschte Anlageklassen. Hier können Anleihen im schwedischen Recht bzw. der dortigen Praxis entnommen werden.¹⁶⁸ Der „Orange Report“

keine Seitenangaben.

¹⁶³ The New York City Nest Egg: A Plan for Addressing Retirement Security in New York City, S. 47: 88,6 Prozent der bei privaten Arbeitgebern Beschäftigten uneligibile/uncovered.

¹⁶⁴ Dr. Wilfried Schreiber, Existenzsicherung in der industriellen Gesellschaft, Vorschläge zur Sozialreform, veröffentlicht 1955 als Band 3 der Schriftenreihe des Bundes Katholischer Unternehmer, S. 8.

¹⁶⁵ Hans Achinger, Joseph Höffner, Hans Muthesius, Ludwig Neundörfer, Vorbemerkung vom Mai 1955.

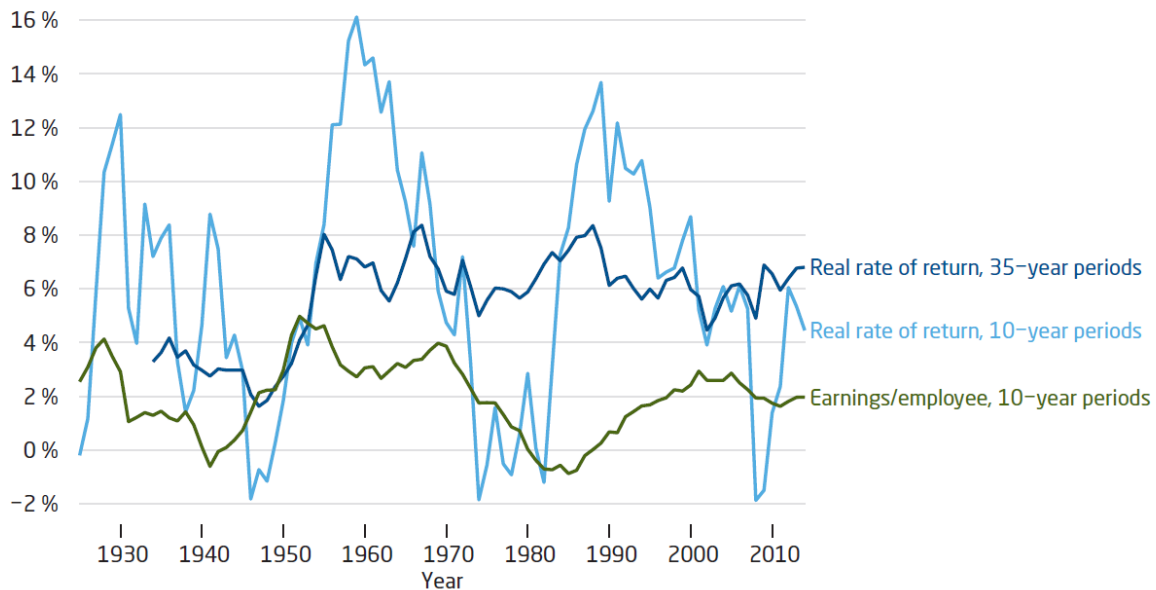
¹⁶⁶ aaO, S. 103.

¹⁶⁷ Beihilfebescheid der EU, no. 20.

¹⁶⁸ Jedenfalls im Ergebnis gleichsinnig der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi), Nachhaltigkeit in der sozialen Sicherung über 2030 hinaus.

der schwedischen Rentenagentur geht von der Notwendigkeit einer langfristigen Betrachtung des Rentensystems aus, für Aktien sei dies nicht ein Zeitraum von fünf bis sieben oder auch zehn Jahren. Vielmehr wird für Jüngere ein 30- bis 40-jähriger Anlagehorizont für angemessen gehalten, die „Orange Reports“ weisen jeweils die weltweit gemessenen realen Aktienrenditen für den Zeitraum von 35 Jahren aus.¹⁶⁹

Abbildung 4-1: Reale weltweite Aktienrenditen und die Entwicklung der schwedischen realen Einkommen je Beschäftigten



Quelle: Swedish Pension Agency, Orange Report 2015, S. 49.

Hinweis: Für jedes Jahr gibt die Abbildung die realen jährlichen Renditen (inklusive Dividenden) über die vergangenen 10 bzw. 30 Jahre sowie die prozentuale Veränderung der realen Einkommen pro Beschäftigtem über die vergangenen 10 Jahre an.

Dies erscheint mit Blick auf die in der Altersvorsorge besonders langen Vertragslaufzeiten angemessen. Angemessen ist auch eine Konzentration auf die Rendite. Insoweit ist der im Rentenversicherungsgesetz angelegte Effizienzgrundsatz auf die private Altersvorsorge zu übertragen. Bei einem Anlagehorizont von 3 bis 7 Jahrzehnten ist der Fokus auf die reale Verzinsung zu legen und können Anlagen schwerpunktmäßig in festverzinsliche Wertpapiere nicht als „sicher“ bewertet werden. Dies zum einen wegen der langfristig erhöhten Ausfallwahrscheinlichkeit auch staatlich emittierter Papiere, zum anderen wegen der erhöhten Anfälligkeit für Langfristwirkungen von externen Schocks.

Der schwedische AP7-Fond unterteilt sich dabei in einen Aktienfonds mit einem Anlagevolumen von etwa 270 Milliarden Kronen und einen Rentenfonds mit einem Anlagevolumen von etwa 26 Milliarden Kronen.

¹⁶⁹Zuletzt die schwedische Rentenagentur, Orange Report 2015, S. 49: seit den 1950er Jahren um die 6-Prozentmarke pendelnd (real).

b) Bestehende deutsche Regelungen

Während das deutsche Betriebsrentenrecht bis in die 1970er hinein keine gesicherte Rechtsposition des Begünstigten forderte, ist Kennzeichen der geltenden steuerlich geförderten Altersvorsorge die Garantie von Mindestleistungen. Dies gilt für die individuelle Vorsorge nach dem Altersvermögensgesetz („Riester-Rente“) wie für das Betriebsrentengesetz, nachlaufend auch für die gesetzliche Rentenversicherung. Der mit einer garantieförmigen Vorsorge einhergehende Fokus auf eine Anlage in festverzinsliche Wertpapiere zeigt sich aber auch bei der Ausfinanzierung der Pensionslasten für Bundesbeamte nach dem Versorgungsrücklagegesetz. Hier ist zudem eine weitere Lockerung zu verzeichnen.

Im Versorgungsrücklagegesetz vorgesehen sind zwei Sondervermögen zur Teilfinanzierung der Pensionslasten des Bundes sowie bundesunmittelbarer Anstalten und Stiftungen, die Versorgungsrücklage des Bundes, §§ 1-12 Versorgungsrücklagegesetz sowie der Versorgungsfonds des Bundes, §§ 13-18 Versorgungsrücklagegesetz. Für den Versorgungsfonds des Bundes können bereits jetzt bis zu 10 Prozent Aktien im Rahmen eines passiven, indexorientierten Managements nach § 15 Satz 2 und 3 Versorgungsrücklagegesetz angelegt werden. Die entsprechende Regelung soll nun freilich gestrichen werden, dies allerdings unter Zulassung einer Anlage von bis zu 20 Prozent in Aktien für beide Sondervermögen.¹⁷⁰

c) Rückbesinnung und Fortentwicklung sowie Sicherungsmechanismen

Anders als für die steuerlich geförderte nichtstaatliche Alterssicherung galt für die Sozialversicherung lange Zeit nur eine völlig unklare politische, aber keine rechtlich kodifizierte Mindestgarantie. Nunmehr greift freilich § 68a SGB VI; diese „Schutzklausel“ wurde 2004 zunächst in § 255a Abs. 5 SGB eingeführt und auf eine Verringerung der Renten aufgrund des Nachhaltigkeitsfaktors beschränkt,¹⁷¹ im Zuge der Finanzkrise wurde diese Garantie auf ein Absinken der Löhne erweitert.¹⁷²

In einem Verzicht auf Garantien läge so eine Fortentwicklung bzw. besser eine Rückbesinnung auf die Prinzipien der Alterssicherung nach dem Zweiten Weltkrieg. Insoweit können Risiken durch den Portfolioansatz minimiert werden. Näher zu prüfen ist eine auch geographische Streuung der Anlage. Geht man wie der Internationalen Währungsfonds davon aus, dass die Renditen aufgrund der Alterung in Deutschland niedrig sind,¹⁷³ so bietet sich eine (auch?) internationale Anlage an.

Ein Sicherungsmechanismus besteht in Schweden und dem Vereinigten Königreich in der gesetzlichen Alterssicherung durch eine Mindestrente ohne Bedürftigkeitsprüfung. Sollte im Rahmen der anstehenden Reformen keine entsprechenden Regelungen eingeführt werden, ist ein „bail out“ für Niedrigverdiener zu erwägen,¹⁷⁴ die ein Nichterreichen historisch wahrscheinlicher Renditen nicht selbst tragen können. Bis zu einer sozialrechtlich zu definierenden Grenze ist an eine Umwandlung zu vorab definierten Konditionen jedenfalls bei der Wahl ausgewählter Vorsorgevehikel zu denken. Das Risiko der öffentlichen Haushalte kann begrenzt werden, wenn eine Umwandlung voraussetzt, dass ex ante von einer höheren Rendite als in der gesetzlichen Rentenversicherung ausgegangen werden konnte. Lösungen in

¹⁷⁰ Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Versorgungsrücklagegesetzes und weiterer dienstrechtlicher Vorschriften, BRDrucks 411/16, Neufassung von § 5 Abs 2, Streichen von § 15 Satz 2-4.

¹⁷¹ Gesetz zur Sicherung der nachhaltigen Finanzierungsgrundlagen der gesetzlichen Rentenversicherung (RV-Nachhaltigkeitsgesetz) vom 21.7.2004, BGBl I 1791, dazu BTDrucks 15/2149 S. 28.

¹⁷² Gesetz zur Änderung des Viertes Buches Sozialgesetzbuch, zur Errichtung einer Versorgungsausgleichskasse und zur Änderung anderer Gesetze vom 15.7.2009, BGBl I 1939, Art 4, vorgesehen durch den Ausschuss, Begr BTDrucks 16/13424, S. 34.

¹⁷³ International Monetary Fund, IMF Country Report No. 16/203 Germany, June 2016, Punkt 7.

¹⁷⁴ Dazu für die USA *Birdthistle*, Empire of the Fund, OUP 2016, S. 205 f, für Deutschland Markus Roth Soziales Recht 2016, 47, 56.

Abhängigkeit von der „Risikotragfähigkeit“ des Vorsorgenden werfen freilich Fragen auf, die näher zu prüfen wären (Gleichbehandlungsfragen und Fragen der „politischen Ökonomie“; nämlich die Frage, ob die Mittelschicht einer Gesellschaft bei einem „bail out“ nicht dafür sorgen würde, dass auch sie profitiert).

Für ein international vergleichbares Sicherungsniveau (Garantierente in Schweden, „New State Pension“ im Vereinigten Königreich, „Social Security“ in den USA) nicht erforderlich erscheinenden Regelungen für alle Rentenversicherungspflichtigen.¹⁷⁵

Grundsätzlich ist anzumerken, dass erheblicher Gestaltungsspielraum besteht, insofern ist eine allgemeine Stellungnahme nicht besonders aussagefähig.

4.2.1.7 Allgemeine Handlungsfreiheit

a) Auswahlmöglichkeiten für den Vorsorgenden

Die allgemeine Handlungsfreiheit (Art. 2 Abs. 1 GG) legt es nahe, dass bei einem staatlichen *Pflichtsparen* im Rahmen der staatlichen Alterssicherung oder einer automatischen Einbeziehung in eine kapitalgedeckte Alterssicherung das „Wie“ in einem jedenfalls begrenzten Umfang vom Einzelnen gestaltet werden kann. Gegen eine zu „paternalistische“ Ausgestaltung sprechen weiter die oben genannten familienrechtlichen Grundsätze bei der Vermögensanlage verbunden mit dem historisch sozialrechtlich verwirklichten Effizienzprinzip bei der Alterssicherung. Nach dem Standardkommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch haben die Eltern bei der Anlage des Vermögens ihrer Kinder zwar die betriebswirtschaftlichen Grundsätze bei der Vermögensverwaltung anzuwenden, dürften aber nicht dieselben Risiken eingehen wie bei eigenen Anlagen. Für eine zu weite Beschränkung der Privatautonomie besteht so kein Anlass, dies auch weil die Anlageergebnisse von Altersvorsorgeprodukten nur beschränkt prognostizierbar sind.

Von der Frage des „Ob“ eines Pflichtsparens bzw. von Anreizen durch eine automatische Einbeziehung in eine kapitalgedeckte Altersvorsorge zu trennen ist, ob der Gesetzgeber auch das „Wie“ vorgeben sollte. Dabei ist auch zu beachten, dass die Akzeptanz einer Rentenreform ganz wesentlich von der individuellen Risikopräferenz und –toleranz geprägt sein wird. Stellt man einen Vergleich zu familienrechtlichen Regelungsmodellen an, so erscheint eine jedenfalls beschränkte Auswahlmöglichkeit vorzugswürdig. Es sollte der Vorsorgende weder mit einem Mündel, noch mit einem Heranwachsenden verglichen werden, sondern autonom entscheiden können. Dies auch mit Blick auf die Renditen, die zumindest historisch eine Aktienanlage als besonders geeignet ausweisen.

Der Gesetzgeber sollte freilich keine Anlageklassen vorgeben und die Möglichkeit vorsehen, in ein Standard- bzw. Default-Produkt zu investieren. Das Standardprodukt sollte staatlich organisiert werden, freilich innerhalb eines gesetzlich bzw. durch Rechtsverordnung vorgegebenen Mandats unabhängig agieren können. Insbesondere wären Weisungen hinsichtlich der Kapitalanlage auszuschließen. Bei der Ausgestaltung zu beachten ist, dass der Gedanke eines Rückfallfonds insbesondere auf moderner verhaltensökonomischer Forschung beruht. Zu erwägen wäre deshalb, ob die Nutzung der Rückfalloption vorab in einem Laborversuch simuliert wird. Die allgemeine Handlungsfreiheit wird durch die Möglichkeit der nachträglichen Abwahl des Standard- bzw. Default-Produktes hinreichend geschützt.

¹⁷⁵ Dies wäre mit unverhältnismäßigen Kosten verbunden, Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMW), Nachhaltigkeit in der sozialen Sicherung über 2030 hinaus, S. 26.

b) Sonderregeln für staatliche bzw. tarifvertraglich vereinbarte Fonds?

Eine Sonderbehandlung staatlich getragener sowie tarifvertraglich vereinbarter Fonds ist nicht nur mit Blick auf das Wettbewerbsrecht kritisch zu prüfen. Bislang wurden Sonderregeln für tarifvertraglich gestaltete Fonds jedenfalls investmentrechtlich kritisch betrachtet,¹⁷⁶ entsprechende Regelungen wurden zwar vorgeschlagen, aber nicht umgesetzt. Tarifvertraglich vereinbarte Fonds waren Mitte der 1980er Jahre von der SPD-Fraktion zur Förderung unter bevorzugten Bedingungen (Freibetrag von 500 DM statt 300 DM nach dem damaligen § 19a EStG, Vorschrift 2009 durch das Mitarbeiterbeteiligungsgesetz abgeschafft) vorgeschlagen worden,¹⁷⁷ weiter im Entwurf des Jahressteuergesetzes 1996 zur Anlage im Rahmen des 5. Vermögensbildungsgesetzes.¹⁷⁸

Die Sinnhaftigkeit und ggf. Konkretisierung von Sonderregelungen hängt von so vielen Details ab, dass eine Prüfung und ein Ausgestaltungsvorschlag nur im Rahmen eines vertiefenden Spezialgutachtens erfolgen könnte.

4.2.1.8 Regelung reiner Beitragszusagen

a) Gesetzliche Rentenversicherung

In Deutschland bestand mit der gesetzlichen Rentenversicherung historisch ein „defined contribution“ (DC)-System, ähnlich einem NDC-System wie in Schweden. Garantiert wird derzeit, dass eine einmal erreichte Rentenhöhe nicht sinkt, die Ausführungen zur Finanzierbarkeit im Gesetzentwurf beschränken sich freilich auf die Finanzkrise und beziehen sich nicht auf eine längerfristige Verminderung der Arbeitseinkommen. Ob die Garantie auch im Falle historisch seltener mittel- und langfristiger nominaler Einbußen aufgrund externer oder interner Schocks (Kriege, Wirtschaftskrisen, weiter ein anhaltender Rückgang der Erwerbstätigkeit) gelten soll, lässt sich der Gesetzesbegründung nicht entnehmen. Bei entsprechender Festlegung des Regelungszwecks wäre eine Interpretation als Einzelfallgesetz als Reaktion auf die Finanzkrise möglich, nach dem Wortlaut liegt eine allgemeine Geltung nahe, es bedürfte also einer Gesetzesänderung um die Norm nicht anwenden zu müssen. In Schweden besteht mit der Prämienrente eine reine Beitragszusage innerhalb der ersten Säule.

b) Resilienz auch einer kapitalgedeckten Altersvorsorge

Eine sachgerechte Ausgestaltung sollte auch bei der kapitalgedeckten Vorsorge darauf abzielen, dass „kurzfristige exogene Störungen wie Kriege und Wirtschaftskrisen“ die zusätzliche Altersvorsorge zwar beeinflussen, aber nicht nachhaltig beschädigen (so zur langfristigen Lohnentwicklung die Regierungsbegründung zum Rentenversicherungsgesetz)¹⁷⁹. Wie bei der (grundsätzlichen) Koppelung der Rentenentwicklung an das Arbeitseinkommen nach dem Rentenversicherungsgesetz¹⁸⁰ erscheint es als sachgerechte Ausübung des gesetzgeberischen Ermessens, davon auszugehen, dass auch andere Einkommensformen künftig eine langfristig positive Rendite haben werden. Eine absolute Festlegung geeigneter Anlageklassen sollte insoweit freilich mit Vorsicht betrachtet werden und auf Resilienz¹⁸¹ geachtet werden. Es kann derzeit nicht abgeschätzt werden, ob die Niedrigzinsphase verdauert wird.

¹⁷⁶ Baur Investmentgesetze, 2. Auflage 1997, Vor § 25a Rdn 1.

¹⁷⁷ BTDrucks 10/4747.

¹⁷⁸ BTDrucks 13/901, Art 24, Begr S 164, dort auch Änderung des damaligen § 19a EStG, Begr S.133 f.

¹⁷⁹ BegrRegE Rt-VG, BTDrucks II 2437, S. 60.

¹⁸⁰ BegrRegE Rt-VG, BTDrucks II 2437, S. 60.

¹⁸¹ Den Begriff im Titel nennend Becker Neuere Entwicklungen der Alterssicherungssysteme in Europa - Reformen, Resilienz und rechtliche Aufarbeitung, Deutsche Rentenversicherung 2014, 159, mit Bezug auf die Vermögensanlage der Sozialversicherung Borrmann Mehr Resilienz und Sicherheit durch Regelwerke und Kontrolle?, RVaktuell 2014, S. 166.

Bereits in den 1990er Jahren wurde der sogenannte „asset meltdown“ in der alternden Gesellschaft diskutiert. Mit Blick auf die nach der demographischen Forschung¹⁸² weltweit am längsten lebende Alterskohorte (danach Japan) könnte als Folge der Alterung der positive Zins seine praktische Bedeutung noch weiter verlieren.¹⁸³

c) Reine Beitragszusagen im Betriebsrentenrecht

Nach der Rechtsprechung des Bundesarbeitsgerichts sind reine Beitragszusagen möglich, sie fallen aber nicht unter das Betriebsrentengesetz. Bei einer reinen Beitragszusage sollte zutreffend nicht von einer Versorgungszusage gesprochen werden, es übernimmt der Arbeitgeber keinerlei Verpflichtungen für die Auszahlungsphase. Vorzugswürdig erscheint die Bezeichnung als Altersvorsorge, dies innerhalb der gesetzlichen Alterssicherung ergänzt um Garantieelemente.

Im Rahmen des Rentendialogs soll eine Reform des Betriebsrentengesetzes erfolgen. Entsprechend dem Gutachten von *Hanau/Arteaga* empfiehlt sich eine tarifvertraglichen Grundlegung (Sozialpartnermodell), geregelt werden sollten auch Vereinbarungen durch die Betriebsparteien. Den Tarifvertragsparteien sollte es frei stehen, eine große Anzahl an Fonds zur Wahl zu stellen.

Im Rahmen der Produktwahl erscheint es an sich ausreichend, durch Tarifvertragsparteien vereinbarte Produkte wählen zu lassen, weiter sollte eine staatliche Standardoption angeboten werden, dies insbesondere für kleine Arbeitgeber. Hinsichtlich der Auswahl empfiehlt sich keine übermäßige Beschränkung, freilich auch nicht unbedingt eine „grenzenlose“ Auswahl unter mehr als 800 Produkten wie in Schweden¹⁸⁴. Ausreichend erscheint eine beschränkte Produktkontrolle durch staatliche Stellen. Für Personen, die als „financial literate“ anzusehen sind, könnte eine größere Auswahlmöglichkeit vorgesehen werden,¹⁸⁵ bei einer solchen Öffnung wäre eine strengere Produktkontrolle zu erwägen.

4.2.2 Wettbewerbs- und Beihilferecht

Probleme des Wettbewerbs- und Beihilferechts sind derart komplex, dass sie im Rahmen einer Kurzexpertise nicht in genügender Tiefe diskutiert werden können. Dies insbesondere deshalb, weil die wettbewerbsrechtliche Beurteilung ganz wesentlich von der konkreten Ausgestaltung eines staatlichen verwalteten Default-Produktes abhängt.

Wie NEST sowie AP7, die beide Aufträge nach europäischem Vergaberecht vergeben, würde auch ein deutscher staatlicher Pensionsfonds (bzw. ein Investmentfonds) dem Vergaberecht unterliegen.¹⁸⁶ Zu beachten wäre auch das Beihilfeverbot des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV). Nach Art 107 Abs. 1 AEUV sind staatliche oder aus staatlichen Mitteln gewährte Beihilfen gleich welcher Art, die durch Begünstigung bestimmter Unternehmen den Wettbewerb verfälschen oder zu verfälschen drohen, mit dem

¹⁸² *Oeppen/Vaupel* 2002.

¹⁸³ *Rogoff* Der Fluch des Geldes, Warum unser Bargeld verschwinden wird, erscheint 30. September 2016.

¹⁸⁴ In Schweden wird eine Beschränkung, etwa auf eine bestimmte Anzahl von Fonds pro Anbieter, diskutiert. Der Ausgang der Diskussion ist offen.

¹⁸⁵ So der freilich bislang nicht umgesetzte Vorschlag von *Birdthistle* *Empire of The Fund*, OUP 2016, S. 207.

¹⁸⁶ Zur Entscheidung des EuGH gegen Deutschland, EuGH vom 15.7.2010 - C-271/08, etwa *Markus Roth* *EuZA* 4 2011 S. 213.

Binnenmarkt unvereinbar, soweit sie den Handel zwischen den Mitgliedstaaten beeinträchtigen. Unter das Beihilfeverbot fallen auch Dienstleistungen.¹⁸⁷

Eingehend zu analysieren ist ferner Art 106 AEUV. Die Einordnung eines staatlichen Default-Produktes als Unternehmen liegt nahe. Nach dem Beihilfebescheid der EU zur Darlehensgewährung an den englischen „National Employment Savings Trust“ (NEST) durch das englische Department for Work and Pensions handelt es sich bei NEST um ein Unternehmen im Sinne von Art 107 AEUV.¹⁸⁸ Dies spricht dafür, jedenfalls einen auf dem Gebiet der betrieblichen Altersvorsorge angesiedelten Fonds, als Unternehmen dem Europäischen Wettbewerbsrecht zu unterstellen. Für Zusatzrentensysteme wird von *Mestmäcker/Schweitzer*¹⁸⁹ weiter auf die Albany-Entscheidung des EuGH verwiesen. Danach handelt es sich auch bei einem ohne Gewinnzweck betriebenen branchenübergreifenden Pensionsfonds, der nach dem Grundsatz der Solidarität arbeitet, um ein Unternehmen.¹⁹⁰

Die Einordnung eines staatlichen Default-Fonds als Unternehmen hat keineswegs die uneingeschränkte Anwendbarkeit des Europäischen Wettbewerbsrechts zur Folge. In der bereits genannten Albany-Entscheidung hat der EuGH ausgesprochen, dass das Zusatzrentensystem eine soziale Funktion erfüllt.¹⁹¹ Nach dem nunmehrigen Art 106 Abs. 2 AEUV gelten die Vorschriften der Verträge, insbesondere das Wettbewerbsrecht, nicht für Unternehmen, die mit Dienstleistungen von allgemeinem wirtschaftlichen Interesse betraut sind. Als Dienstleistungsunternehmen nach Art 106 Abs. 2 AEUV werden Betriebsrentenfonds genannt.¹⁹² Nach der Albany-Entscheidung des EuGH ist der Tatbestand des Art 90 Abs. 2 des Vertrages (jetzt Art 106 Abs. 2 AEUV) nicht erst dann erfüllt, wenn das wirtschaftliche Überleben des mit einer Dienstleistung von allgemeinem wirtschaftlichen Interesse betrauten Unternehmens bedroht ist. Es reicht aus, dass die Erfüllung der Aufgaben gefährdet wäre.¹⁹³ Der EuGH hat das ausschließliche Recht, das Zusatzrentensystem für alle Arbeitnehmer eines bestimmten Wirtschaftszweiges zu verwalten, aufgrund der zu erwarteten Verteilung der Risiken gebilligt: insbesondere kleinere und mittlere Unternehmen mit einem älteren, gefährliche Tätigkeiten ausübenden Personal könnte der Fonds zu annehmbaren Kosten sonst keine Renten mehr anbieten.¹⁹⁴

Eine Reihe weiterer wichtiger Fragen sei abschließend zumindest genannt. Die Fragen können im Rahmen einer Kurzexpertise nicht beantwortet werden:

- Ist es unvermeidbar, ein staatliches Angebot als Unternehmer nach Art. 106 zu qualifizieren?
- Welche Konsequenzen ergeben sich aus der wettbewerbsrechtlichen Einordnung als Unternehmen mit Blick auf eine etwaige Organisationsstruktur (Trennung z.B. von der DRV)?
- Welche Rahmenbedingungen müssen aus wettbewerbsrechtlicher Sicht für das staatliche Angebot gelten?

¹⁸⁷ *Mestmäcker/Schweitzer* in *Mestmäcker/Immenga*, 5. Auflage 2016, Art 107 Abs. 1 AEUV Rdn 316, dies Rdn 319 ff: der lokale oder regionale Charakter der durch Beihilfen begünstigten Dienstleistung schließt die Möglichkeit der Beeinträchtigung des zwischenstaatlichen Handels nicht aus.

¹⁸⁸ Oben, no88.

¹⁸⁹ *Mestmäcker/Schweitzer* Europäisches Wettbewerbsrecht, 3. Auflage 2014, § 36 Rdn 39

¹⁹⁰ EuGH, C-67/96, Rn 85, im Fall wurde die zwingende Einbeziehung in einen Branchenfonds gebilligt, Rn 123.

¹⁹¹ EuGH, C-67/96, Rn 109.

¹⁹² *Kling/Thomas* Kartellrecht, 2. Auflage 2016, § 7 Rdn 58 (S 294) mit Nachweisen zur Rechtsprechung des EuGH.

¹⁹³ EuGH, C-67/96, Rn 111.

¹⁹⁴ EuGH, C-67/96, Rn 112 ff.

- Dürfte das staatliche Angebot auf Garantien verzichten, während private Anbieter von Riester-Produkten solche Garantien geben müssen?
- Könnte das Lohnabzugsverfahren für das staatliche Angebot genutzt werden, während private Anbieter darauf nicht zurückgreifen können?
- Wenn für ein staatliches Angebot aus wettbewerbsrechtlichen Gründen die gleichen Bedingungen wie für private Anbieter gelten müssten, welche wären das? Riester oder BAV oder je nach Ausgestaltung?
- Müsste ein staatliches Angebot weitere Voraussetzungen erfüllen (z.B. besonderen Solidarausgleich)?
- Welche beihilferechtlichen Grundsätze wären zu beachten?

4.2.3 Sicherung des Kapitalstocks

Es gilt im Grundsatz, dass den für ihr Alter Vorsorgenden, unabhängig von der konkreten Ausgestaltung der Alterssicherung, ein grundrechtlich vermittelter Schutz zusteht. Das Bundesverfassungsgericht unterstellt auch die gesetzliche Rentenversicherung dem Eigentumschutz des Art 14 GG. Dieser Schutz würde für eine kapitalgedeckte Vorsorge erst recht gelten.¹⁹⁵ Es ist dann dem Vorsorgenden ein Recht auf den auf seinen Beitrag entfallenden Gewinn zuzubilligen.

Eine explizite Erstreckung der Eigentumsgarantie des Grundgesetzes (Art 14 GG) auf Investmentanteile wird in der Kommentarliteratur soweit ersichtlich nicht diskutiert. Allein der Grundrechte-Kommentar von *Stern/Becker* scheint Wertpapiere ausdrücklich der Eigentumsgarantie zu unterstellen.¹⁹⁶ Freilich ist die Formel des BVerfG, nach der die wesentlichen Merkmale des verfassungsgerichtlich geschützten Eigentums darin zu sehen sind, dass ein vermögenswertes Recht dem Berechtigten ebenso ausschließlich wie Eigentum an einer Sache zur privaten Nutzung und zur eigenen Verfügung zugeordnet ist,¹⁹⁷ jedenfalls im Kern allgemein anerkannt. Die Unterordnung auch von Investmentanteilen unter den Eigentumsbegriff des Grundgesetzes dürfte so auch ohne ausdrückliche Erörterung zumindest in der einschlägigen Kommentarliteratur letztlich unstrittig sein.

Unterschiede zeigen sich hinsichtlich des Schutzstandards. Zu sozialversicherungsrechtlichen Positionen hielt *Depenheuer* bereits in der 5. Auflage seiner Kommentierung des Art 14 GG fest, dass der eigentumsrechtliche Schutz vermögenswirksamer Positionen in Entstehung und Bestand nicht von den Rechten und Pflichten anderer losgelöst gedacht werden kann und in den Gesamtzusammenhang der Sozialversicherung eingebunden ist, er wirke deshalb gegenüber korrigierenden Struktureingriffen des Gesetzgebers flexibel: „Im Ergebnis hat die Erstreckung der Eigentumsgarantie auf sozialversicherungsrechtliche Positionen nicht zu deren erhöhtem Schutz beitragen können“.¹⁹⁸ In der 6. Auflage führt *Depenheuer* aus, dass der sozialversicherungsrechtliche Anspruch eines realen wirtschaftlichen Substrats entbehre, er sei nicht auf eine real greifbare Größe gerichtet, repräsentiere keinen verlässlichen wirtschaftlichen Wert,¹⁹⁹ „die Eigentumsgarantie gewährleistet nur, dass der Sozialver-

¹⁹⁵ Auch *Asmussen/Schäfer* 2016.

¹⁹⁶ *Florian Becker* in *Stern/Becker*, 2. Auflage 2016, Artikel 14 Rdn 63, so BVerfGE 105, 17, 30.

¹⁹⁷ BVerfGE 83, 201, 208 mit Verweis auf BVerfGE 78, 58, 71.

¹⁹⁸ *Depenheuer* in von Mangold/Klein/Starck, GG, Kommentar, 5. Auflage 2005, Art 14 GG Rdn 387.

¹⁹⁹ *Depenheuer* in von Mangold/Klein/Starck, GG, Kommentar, 6. Auflage 2010, Art 14 Rdn 183.

sicherte im Leistungsfall darauf Anspruch hat, was das Gesetz zum jeweiligen Zeitpunkt vorsieht“.²⁰⁰ Auch der Schutz eines in der gesetzlichen Rentenversicherung gebildeten Kapitalstocks wird kritisch gesehen.²⁰¹

Wenn der angesparte Betrag einer Person individuell zugeordnet wird, wird er nach deutschem Recht vor dem Zugriff des Staates geschützt. Letztlich ermöglicht so der Verzicht auf Garantien einen verfassungsrechtlich betrachtet besseren Schutz der Vorsorgenden vor Ein- bzw. Zugriffen des Staates als eine mit einer staatlichen Garantie geschützte Kapitalansammlung; so auch in Schweden und im Vereinigten Königreich.

4.2.3.1 Unabhängigkeit

Politisch wird die Unabhängigkeit eines staatlich verwalteten Fonds nach dem Vorbild der Bundesbank und eine Verankerung der Unabhängigkeit im Grundgesetz diskutiert. Hintergrund ist die Frage, ob eine andere staatliche Stelle auf die Anlageentscheidungen Einfluss nehmen kann. Dies sollte möglichst ausgeschlossen werden.

Die Unabhängigkeit der Bundesbank ist seit 1957 in § 12 Bundesbankgesetz geregelt. § 12 Bundesbankgesetz lautete in seiner ursprünglichen Fassung: Die Deutsche Bundesbank ist verpflichtet, unter Wahrung ihrer Aufgabe die allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesregierung zu unterstützen. Sie ist bei der Ausübung der Befugnisse, die ihr nach diesem Gesetz zustehen, von Weisungen der Bundesregierung unabhängig. Dem wurde entnommen, dass die Unabhängigkeit von staatlicher Kontrolle abweichend vom Regelfall garantiert ist,²⁰² bzw. präziser, dass eine Dienst- oder Fachaufsicht irgendeiner Instanz über die Bundesbank nicht in Betracht kommt.²⁰³ Aus Art 88 GG, der schon 1949 die Errichtung einer Bundesbank forderte, konnte nach überwiegendem Verständnis eine Unabhängigkeit der Notenbank nicht gefolgert werden,²⁰⁴ sie ergibt sich nun mittelbar aus Art 88 Satz 2, der die Unabhängigkeit der EZB regelt.²⁰⁵ „Ministerialfreie Räume“ werden wegen eines verfassungsrechtlichen Ausnahmecharakters gegenüber dem Ministerialsystem als in jedem Fall besonders begründungsbedürftig angesehen.²⁰⁶ Für die Hochschulen, Rundfunkanstalten sowie die Bundesbank wird freilich angenommen, dass staatliche Verantwortlichkeit für einen Sachbereich gerade dadurch erfüllt werden kann, dass die entsprechende Aufgabe nicht in die Gesamthierarchie integriert wird und erst eine gewisse Staatsferne die optimale Aufgabenerfüllung sichert.²⁰⁷

Eine explizite gesetzliche Regelung erscheint notwendig, die KfW unterliegt nach § 12 des Gesetzes über die Kreditanstalt für Wiederaufbau der Rechtsaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen.²⁰⁸ Die Gemeinsame Geschäftsordnung der Bundesministerien sieht in § 3

²⁰⁰ *Depenheuer* in von Mangold/Klein/Starck, GG, Kommentar, 6. Auflage 2010, Art 14 Rdn 184 aE.

²⁰¹ Nach *Strick* Vierteljahresschrift für Sozialrecht, 2000, 37, 55 werde das Bundesverfassungsgericht nicht umhin können, den Gestaltungsspielraum des Gesetzgebers zu erweitern, wenn sich die finanzielle Situation der Sozialversicherung weiter zuspitzt: Es habe wenig Sinn, die Realität für verfassungswidrig zu erklären (mit Verweis auf *Depenheuer* AöR 120 (1995) 417, 420, 441, dort jedenfalls nicht wörtlich).

²⁰² *Beck* Gesetz über die Deutsche Bundesbank, Kommentar, E 158, Anstalt mit Ausnahmecharakter.

²⁰³ *Von Spindler/Becker/Starke* Die Deutsche Bundesbank, Grundzüge des Notenbankwesens und Kommentar zum Gesetz über die Deutsche Bundesbank, 1957, § 12 Anm 3.

²⁰⁴ *Fichtmüller* AöR 91 (1966) 297, 315.

²⁰⁵ *Pernice* in Dreier, GG, 3. Auflage 2000, Art 88 Rdn 18.

²⁰⁶ *Dreier* Hierarchische Verwaltung im demokratischen Staat, 1991, S. 135.

²⁰⁷ *Dreier* S. 280 f. mit weiteren Beispielen.

²⁰⁸ Bis zur Änderung durch das Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Kreditanstalt für Wiederaufbau vom 4.7.2013, BGB. I 2178 „Aufsicht“, nach BTDrucks 17/12815 gesetzliche Klarstellung.

Abs. 1 die Fachaufsicht als wesentliches Element der Führung (!) und Kontrolle der Bundesverwaltung an. Das den größten deutschen Pensionsfonds regelnde bayerische Gesetz über das öffentliche Versorgungswesen unterstellt die Bayerische Versorgungskammer der Rechts- und Versicherungsaufsicht durch das Bayerische Staatsministerium des Innern, für Bau und Verkehr (§ 18 Abs. 1). Die Aufsichtsbehörde kann nach § 18 Abs. 5 gegenüber den Versorgungsanstalten alle Anordnungen treffen, die geeignet und erforderlich sind, um Missstände zu vermeiden oder zu beseitigen. Missstand ist danach jedes Verhalten, dass die Belange der Mitglieder, der Versicherten oder der Leistungsberechtigten nicht hinreichend wahrt, wenn es notwendig erscheint, kann die Aufsichtsbehörde einen Geschäftsplan auch mit Wirkung für bestehende Verhältnisse ändern.

4.2.3.2 Anlageklassen und Stimmrecht

Hinsichtlich der Anlageklassen kann (und sollte) wie in Schweden und dem Vereinigten Königreich auf eine gesetzliche Regelung verzichtet werden.

Nach den schwedischen (und bisherigen englischen) Erfahrungen scheidet eine Regelung der Anlagerichtlinien im Versicherungsaufsichtsgesetz aus. Entsprechenden Regeln bedarf es schon mangels einer Garantie durch das staatlich definierte Default-Produkt nicht.²⁰⁹ Das gilt insbesondere, wenn wie in Schweden die OGAW-Richtlinie zur Anwendung käme. Ein Eingreifen der Versicherungsaufsicht²¹⁰ oder gar eines Bundesministeriums²¹¹ zur Überprüfung detaillierter und starrer Anlagerichtlinien wäre ohnehin nicht sachgerecht. Im wissenschaftlichen Schrifttum der Weimarer Zeit war durchaus pointiert ausgedrückt worden, dass die Reform der Versicherungsaufsicht „erst am Grabe zahlreicher angesehenster deutscher Gesellschaften“ erfolge, es sei „nicht zu viel gesagt“, dass sich „viele Gesellschaften, wenn eine Staatsaufsicht nicht bestanden hätte, nicht in den Schwierigkeiten befinden dürften, in denen sie jetzt stecken“.²¹²

Während der schwedische AP7-Fonds in der Standardoption (Såfa) bis zum Alter von 55 Jahren zu 100 Prozent in Aktien investiert, sehen die meisten Alternativen von NEST eine Mischung aus Aktien und Anlagen vor, die freilich variiert wird (Ausnahme ist der Scharia-Fonds, der ebenfalls zu hundert Prozent in Aktien investiert). Ein Festschreiben der Aktienanlage erfolgt jeweils nicht im Gesetz, sondern allenfalls in Anlagegrundsätzen der Fonds. Diese können besser als Gesetze zeitnah geändert werden. Sollte ein Anleger neuen Anlagegrundsätzen nicht folgen wollen, steht ihm eine andere Anlage frei, dies wäre auch für Deutschland vorzusehen.

Aktuelle Studien der deutschen Versicherungswirtschaft legen es nahe, dass der unterdurchschnittliche Vermögenszuwachs seit der Finanzkrise in Deutschland auf das konservative Anlageverhalten hierzulande zurückzuführen ist.²¹³ In Bezug auf die Betriebsrente nach den

²⁰⁹ Eine solche läge ggf. auch bei sogenannten Collective Defined Contribution (CDC)-Plänen vor, die für die deutsche betriebliche Vorsorge diskutiert werden, dazu *Goecke/John BetrAV* 2015, 640 und insbesondere das Gutachten von *Hanau/Arteaga*, zum Zielrentensystem (CDC) als seinem seiner Leitgedanken *Hanau BetrAV* 2016, 285, 288 ff. International kritisch zur Generationengerechtigkeit *Bovenberg/Mehlkopf/Nijman* The Promise of Defined Ambition Plans: Lessons for the United States, in Mitchell/Shea Reimagining Pensions, The Next 40 Years, OUP 2016, S. 215, 242.

²¹⁰ So für Pensionsfonds und Pensionskassen, §§ 236 ff, 232 ff VAG.

²¹¹ Zur Bayerischen Versorgungskammer oben 4.2.3.1.

²¹² *Rohrbeck ZVersWiss* 1923, 249, 253, dazu *Markus Roth Private Altersvorsorge*, 2009, S. 226.

²¹³ Allianz Global Wealth Report 2016, *Brandmeir/Holzhausen* Allianz Economic Research, Working Paper 201, 21.9.2016, Die Rendite der privaten Geldvermögen - Deutschland in internationalen Vergleich - update. Dazu schon *Bucher-Koenen Financial Literacy, Cognitive Abilities, and Long-term Decision-Making*, Diss Mannheim 2010, S. 122.

dem Betriebsrentengesetz wird so auch mit gutem Grund die Zulässigkeit abgesenkter Garantien in Lebensversicherungsprodukten diskutiert.²¹⁴ *Keynes* hatte schon in den 1920er Jahren die Aktienanlage für Versicherungen propagiert,²¹⁵ für liberalere Vorschriften auch der vormalige Vorsitzende des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft, *Bernd Michaels* (in seiner Dissertation).²¹⁶ Allerdings ist zugleich auf die Gefahren der Aktienanlage hinzuweisen. Anders als in Deutschland, Schweden, dem Vereinigten Königreich und den USA haben etwa Börsen der südeuropäischen Länder die vor der Finanzkrise erreichten Höchststände nicht wieder erreicht. Dies gilt auch für Europa insgesamt (Stoxx, EuroStoxx), sowie sogar noch längerfristig für Japan.

Eine Aktienanlage sollte im Gesetz nicht festgeschrieben werden, insbesondere nicht ihre regionale Verteilung. *Shiller* hat darauf hingewiesen, dass 1900 niemand damit gerechnet habe, dass China und Russland für mehrere Jahrzehnte als Anlageziele ausscheiden würden.²¹⁷ Es sprechen so überzeugende Gründe für einen letztlich großen Entscheidungsspielraum eines ggf. staatlichen Fonds. In Schweden dürfte das große Vertrauen der Öffentlichkeit auch darauf beruhen, dass die bisherigen Direktoren von AP7 zuvor bei der schwedischen Reichsbank tätig waren, im Vereinigten Königreich dürften die Vorsorgenden den Direktoren der NEST Corporation sowie den von diesen ausgewählten Fondsgesellschaften vertrauen.

In Schweden darf der staatliche Rückfallfonds bei schwedischen Gesellschaften sein Stimmrecht auf der Hauptversammlung im Grundsatz nicht ausüben. Dies könnte auch für einen deutschen Fonds übernommen werden, es würde ggf. Interessenkonflikte minimieren. Diese entstehen nicht hinsichtlich der Dividendenpolitik. In Deutschland diskutiert wird nach französischem Vorbild eine bevorzugte Behandlung langfristiger Investoren.²¹⁸ Dabei ist freilich zu beachten, dass der Anteil der Aktien des Heimatlandes sowohl im Vereinigten Königreich als auch in Schweden (eher) gering ist. In England halten die Pensionsfonds nur einen geringen Anteil der englischen Aktien.

4.2.3.3 Verwaltung durch die Bundesbank?

Es ist vorgeschlagen worden,²¹⁹ dass die Deutsche Bundesbank eine dem AP7 oder NEST ähnliche Vermögensverwaltung übernehmen könnte. So erfolgt im Fall der Versorgungsrücklage des Bundes die Verwaltung durch die Deutsche Bundesbank. § 5 Abs. 1 Satz 2 Versorgungsrücklagegesetz überträgt die Verwaltung der Mittel der Deutschen Bundesbank. Von der Bundesbank verwaltet wird auch die Versorgungsrücklage der Bundesanstalt für Arbeit, § 366a Abs. 6 SGB VI. Sowohl das Sondervermögen „Versorgungsrücklage des Bundes“ als auch der Versorgungsfonds der Bundesagentur für Arbeit sind nicht rechtsfähig, § 4 Versorgungsrücklagegesetz, § 366a Abs. 1, 4, 5 SGB III. Die Verwaltung durch die Deutsche Bundesbank erscheint historisch begründet, da die Versorgungsrücklage zunächst ausschließlich in festverzinsliche Wertpapiere angelegt wurde und mit Blick auf das beschränkte Anlagevolumen und die Haftung des Staates unbedenklich.

²¹⁴ *Ulbrich/Grote/Britz* BB 2015, 2677.

²¹⁵ *J.M. Keynes* ZVersWiss 1927, 32, 39.

²¹⁶ *Bernd Michaels* Staatsaufsicht über Versicherungsunternehmen und Kreditinstitute, 1967, S. 139 (mit Blick auf die Inflation).

²¹⁷ *Shiller* Journal of Policy Modeling 28 (2006) 427, 441.

²¹⁸ *Seibert* in: Festschrift Hoffmann-Becking 2013, S. 1101 ff.

²¹⁹ Verwiesen wird auf den CDU-Bundestagsabgeordneten Peter Weiß, <http://www.swr.de/swrinfo/deutschland-rente-der-neue-koenigsweg-zur-vorsorge/-/id=7612/did=17203706/nid=7612/14cegzv/>.

Dies gilt keineswegs für einen aller Wahrscheinlichkeit sehr großen Default-Fonds, der aus einer Mischung aus Aktien und festverzinslichen Wertpapieren bestehen und für den gerade keine staatlichen Garantien gelten sollten. Als ein die Rendite maximierender Asset-Manager käme die Bundesbank in einen scharfen Interessenkonflikt zu ihrem Auftrag, im Rahmen des Euro-Systems für geldpolitische Stabilität zu sorgen. Zum ohnehin kontroversen Eingreifen der EZB auf dem Anleihemarkt käme dann ein Eingreifen der Bundesbank auf dem Aktienmarkt. Der Interessenkonflikt wird besonders deutlich, wenn bei starken Kursanstiegen auf dem Aktienmarkt die Bundesbank als Asset-Manager investieren, als Zentralbank aber eher neutral bleiben oder, in der Meinung Einiger, sogar dämpfend wirken sollte.²²⁰

4.2.3.4 Mögliche Rechtsformen und –regeln

Ein staatlicher Fonds kann als Investmentfonds oder auch als der Pensionsfondsrichtlinie unterfallende Einrichtung ausgestaltet werden. Der schwedische Fonds AP7 unterfällt jedenfalls weitgehend den Regeln der OGAW-Richtlinie und NEST der Pensionsfondsrichtlinie; wie sich aus den Ausführungen oben ergibt. In Deutschland kommt als Rechtsform eine Stiftung oder Anstalt öffentlichen Rechts oder eine Aktiengesellschaft in Betracht. Nach § 76 AktG leitet der Vorstand die Geschäfte der Gesellschaft in eigener Verantwortung.²²¹ Der öffentlichen Hand stehen nur wenig einschneidende Sonderrechte zu (§§ 394, 395 AktG: Berichte der Aufsichtsratsmitglieder, Verschwiegenheitspflicht).

4.2.3.5 Einnahme von Beiträgen

Wie in Schweden ist eine Trennung von Abwicklung der Zahlungsvorgänge und der Fondsverwaltung zu erwägen. Zahlungen könnten vom Arbeitgeber abgeführt und über Konten bei der gesetzlichen Rentenversicherung abgewickelt werden. Die Vermögensverwaltung sollte unabhängig von bestehenden Institutionen erfolgen. Für genauere Ausführungen wäre eine Nachfrage in Schweden notwendig; diese war im Rahmen der Kurzexpertise nicht machbar.

²²⁰ Dazu der Monatsbericht September 2016.

²²¹ Zur Weisungsunabhängigkeit etwa GroßkommAktG/Kort, 5. Auflage 2015, § 76 Rdn 42 ff.

5. Schlussfolgerungen

Da im Rahmen einer Kurzexpertise vertiefende Studien nicht durchgeführt werden können, werden im Folgenden auch Hinweise gegeben, die vertiefter Analysen, zum Teil durch hochspezialisierte Sachverständige, bedürfen. Dieser Hinweis macht auch deutlich, dass es bislang keinen spruchreifen Gestaltungsvorschlag zur besseren Verbreitung zusätzlicher Altersvorsorge geben kann.

Die bezüglich der zusätzlichen Vorsorge unten gezogenen Schlussfolgerungen gehen von einigen Voraussetzungen aus:

5.1 Ausgangslage

5.1.1 Sicherstellung eines Mindestsicherungsniveaus im Umlageverfahren

Die Flexibilität des Umlageverfahrens spricht für die Zuordnung der Mindestversorgung (in Deutschland: der Grundsicherung im Alter; in der Sprache der Weltbank: die nullte Säule) zum Umlageverfahren. Ob dies im Rahmen der gesetzlichen Rentenversicherung oder im Transfersystem erfolgt, ist eine Frage, die nur der Gesetzgeber beantworten kann. Die Systeme in Schweden und dem Vereinigten Königreich sehen eine bedarfsunabhängige Garantierente vor.

Das schwedische System umfasst zudem eine der deutschen gesetzlichen Rentenversicherung sehr ähnliche teilhabeäquivalente einkommensabhängige Rente (in der Sprache der Weltbank: die erste Säule) mit einem relativ zum Vereinigten Königreich hohen Rentenniveau.

Wir gehen weiterhin davon aus, dass eine ausreichende Versorgung für die Gefahr der Erwerbsminderung und das Risiko der Verwitwung in der GRV geregelt werden und Altersarmut, falls diese trotz planmäßiger und gegenüber dem Status Quo zielgerichtet verbesserter betrieblicher und privater Vorsorge entstehen sollte, durch eine steuerfinanzierte Grundsicherung vermieden wird.

5.1.2 Anreizkompatibilität zusätzlicher Versorgung

Im Hinblick auf Armutsvermeidung und einer Altersversorgung knapp oberhalb der gesetzlichen festgelegten Grundsicherung muss die volle Anrechnung zusätzlicher Versorgung auf die Grundsicherung reformiert werden. Im unteren Einkommensbereich wird auch eine effektivere betriebliche und private Vorsorge nur dann wirksam werden, wenn sich zusätzliche Vorsorge für Niedrigverdiener im Alter durch ein Versorgungsniveau oberhalb der Grundsicherung auszahlt. Die nochmalige Beitragspflicht in der Kranken- und Pflegeversicherung für Riester-Renten, die im Rahmen der betrieblichen Altersvorsorge genutzt werden, in der Auszahlungsphase sollte abgeschafft werden, da die Beiträge zur Riester-Rente bereits in der Einzahlungsphase aus dem Netto-Einkommen des Arbeitnehmers finanziert wurden.²²²

²²² Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi (2016, S. 28).

5.1.3 Rolle der betrieblichen Altersversorgung (BAV)

Für eine politische Gesamtbeurteilung einer Stärkung der zusätzlichen Altersvorsorge spielt die Ausgestaltung der betrieblichen Altersversorgung²²³ (BAV) eine zentrale Rolle, zumal der Einbezug von Niedrigverdienern in die BAV bislang noch weniger gelungen ist als für die Riester-Rente.

Wenn die gesetzliche Rentenversicherung alleine keine Lebensstandardsicherung mehr garantieren soll und kann, dann hängt die Bedeutung, Reichweite und Ausgestaltung der zusätzlichen privaten Vorsorge auch von der Ausgestaltung der betrieblichen Vorsorge ab. Eine Stärkung der zusätzlichen Vorsorge mittels eines „Opt-Out-Modells“ nach britischem Muster ist in realistischer Betrachtung nur über die Lohnabrechnung der Arbeitgeber möglich. Zwar hat die betriebliche Altersvorsorge eine bedeutende Reichweite. Allerdings wird es immer Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer geben (sofern die betriebliche Vorsorge nicht obligatorisch gemacht würde), die zur Lebensstandardsicherung auf zusätzliche private Vorsorge angewiesen sein werden. Dieser Gruppe sollte ein kostengünstiges und effektives Vorsorgeinstrument zur Verfügung stehen.

Selbständige werden in dieser Expertise nicht systematisch betrachtet. Gäbe es einen Standard-Vorsorgefonds nach schwedischem und britischem Muster in Deutschland, könnte geregelt werden, dass auch (Solo-)Selbständige diesen nutzen dürfen (vergleichbar mit der Rürup-Rente).

5.2 Charakterisierung der Systeme in Schweden und Großbritannien

Die kapitalgedeckten Rentensysteme im Vereinigten Königreich und Schweden kann man dahingehend charakterisieren, dass Schweden ein in den 1990er Jahren eingeführtes und seitdem fortlaufend verbessertes, kostengünstiges und im Durchschnitt effektives System mit ordentlicher Verzinsung hat, das jedoch auf Kosten der Freiwilligkeit bei den Arbeitnehmern bzw. Privathaushalten geht.

Das britische System, das in der gegenwärtigen Form erst 2008 förmlich beschlossen wurde und sich noch in der Einführungsphase befindet (bis 2018), ist deutlich liberaler (sieht man von der Pflicht der Arbeitgeber ab, eine zusätzliche Vorsorgemöglichkeit anbieten zu müssen). Bislang zeigt sich empirisch, dass das „automatic enrolment“ gut funktioniert und die Abdeckung bereits in der Mitte der Einführungsphase deutlich angestiegen ist.

Das schwedische System basiert auf einer festen prozentualen Aufteilung der Beiträge zwischen Versicherten und Arbeitgebern; im Vereinigten Königreich müssen Arbeitgeber, die sich für die zusätzliche Vorsorge NEST entscheiden, einen Anteil zahlen; in anderen Anlageformen machen sie es oft freiwillig („matching contributions“). In der Summe trägt wahrscheinlich der Arbeitgeberanteil – unabhängig von der tatsächlichen Traglast – zur Akzeptanz der zusätzlichen Vorsorge bei.

Beide Systeme in Schweden und im Vereinigten Königreich sind im Grundsatz nicht staatlich subventioniert. Im Vereinigten Königreich hat das Department for Work and Pensions NEST zur Begrenzung der von den ersten Zugangskohorten zu tragenden Kosten freilich ein von

²²³ Bei inzwischen üblichen Beitragszusagen (statt einer Versorgungszusage) ist der Begriff „Versorgung“ für die BAV sachlich oft irreführend. Wir benutzen gleichwohl die gebräuchliche Abkürzung BAV (wobei man das V auch als Abkürzung von „Vorsorge“ lesen kann).

der EU gebilligtes Darlehen gegeben, dadurch wird eine Glättung der Beiträge erreicht. In Schweden sinken die Kosten seit Einführung des Prämienrentensystems.

In Schweden ermöglicht die zentralisierte Organisationsstruktur der Prämienrente (AP7 SÅFA) und das Auftreten der schwedischen Rentenagentur als „Clearinghaus“ zwischen Anlegern und Fondsgesellschaften, dem Prämienrentensystem in einer kosteneffizienteren Weise zu operieren als dies beim deutschen Riester-System der Fall ist. Zudem zeichnet sich das schwedische System durch seine Transparenz aus. Die schwedische Rentenagentur stellt jedem Versicherten einen jährlichen Bericht bereit, den sogenannten „Orange Envelope“ mit Informationen über ihre Ansprüche aus den beiden staatlichen Rententeilsystemen. In ihren Entscheidungen ist die schwedische Rentenagentur unabhängig von staatlichen Eingriffen. Dies gilt auch – und hier besonders interessierend – für den die Standardoption verwaltemden Fonds AP7.

Ausgedrückt in Zahlen konnte bis 2012 ein schwedischer Versicherter, der das Standardprodukt gewählt hat, allein aufgrund der Kostenvorteile des schwedischen Systems eine jährliche Rendite erwarten, die rund 1 Prozentpunkt über der eines Riester-Sparers liegt, der in ein fondsbasiertes Produkt investiert. Zusätzlich zum Kostenvorteil in der Ansparphase durch die einheitliche Verwaltung und den Wegfall der Bestandsgarantie können schwedische Versicherte eine höhere Rentenzahlung pro Euro ihres Kontostands bei Renteneintritt erwarten.

Im Vereinigten Königreich erfolgt die Verwaltung der Vermögenswerte in der Ansparphase nicht in einem Staatsfonds im engeren Sinn, auch wenn er sich „National Employment Savings Trust“ (NEST) nennt. Das zentrale Entscheidungsgremium von NEST ist das Board of Trustees, das zunächst im Rahmen des Pensions Act 2008 vom britischen Arbeitsministerium bestellt wurde, aber anschließend von den Investoren gewählt werden soll.

Die NEST Corporation ist der Treuhänder des NEST-Fonds. Sie wurde als „non-departmental public body“, etabliert, um den NEST-Fonds zu betreiben. Über das Department for Work and Pensions ist sie dem Parlament rechenschaftspflichtig, in ihren operativen Entscheidungen jedoch unabhängig von der Regierung. Im Sinne eines Treuhänders handelt die NEST Corporation im Interesse ihrer Mitglieder, das heißt, der einzelnen Sparer.

Das schwedische System der kapitalgedeckten Renten lässt keine „Opt-Out-Möglichkeiten“ zu, sondern schließt alle pflichtversicherten Menschen in Schweden ein. Das System im Vereinigten Königreich erlaubt ein „opt-out“ der Arbeitnehmer; die Arbeitgeber müssen hingegen auf jeden Fall ihren Beschäftigten die Möglichkeit der kapitalgedeckten Vorsorgemöglichkeit anbieten. Wer nicht widerspricht, für den führt der Arbeitgeber an einen von ihm gewählten Default-Fonds Beiträge ab („automatic enrolment“). Entscheidet sich der Arbeitnehmer gegen die Zusatzvorsorge, spart der Arbeitgeber den Zuschuss (ob dies zu Druck auf Arbeitnehmer führt, sich gegen Zusatzvorsorge zu entscheiden, ist im Moment nicht bekannt). Der angebotene Fonds wird vom Arbeitgeber ausgewählt, der hierzu auch verpflichtet ist.

Im Vereinigten Königreich wird erwartet, dass das „automatic enrolment“ die Zahl der Personen mit unzureichenden Altersvorsorgeersparnissen deutlich reduzieren wird. Das Problem, dass Personen während ihrer Erwerbstätigkeit überhaupt nicht sparen, werde voraussichtlich weitgehend behoben. Insgesamt reichen die Szenarien mit hoher und niedriger Rentenbeteiligung von etwa 80 bis über 90 Prozent Beteiligung bei „automatic enrolment“ und ohne diesen Automatismus zwischen 30 und gut 50 Prozent Beteiligung im System.

Sowohl in Schweden als auch im Vereinigten Königreich stammen konzeptionell, d.h. als Zielgröße, etwa 20 bis über 30 Prozent der Gesamtversorgung aus den kapitalgedeckten Säulen (wobei der Anteil in Großbritannien stark vom Einkommen abhängt). Da so das Gesamtvolumen der Altersvorsorge erhöht wird, würde dies in Deutschland zu einer weiteren Reduktion der Bedeutung des umlagefinanzierten Anteils (nicht des absoluten Betrags) des Gesamt-Rentenniveaus führen, wenn man als Zielgröße für die Gesamtversorgung eine Lohnersatzrate von etwa 60 Prozent unterstellt. Soll nur die Differenz zwischen dem jetzt gültigen geplanten Rentenniveau und dem Zielniveau „aufgefüllt“ werden (wie es die Riester-Rente vorsieht) ist ein Beitragssatz von 4 Prozent bei einer Kapitalverzinsung von 4,5 Prozent nominal, wie sie in der internationalen Literatur unterstellt wird, für ein „automatic enrolment“ angemessen. Bei einem niedrigeren Zinssatz gilt ein entsprechend höherer Prozentsatz. Der international häufig unterstellte Zinssatz von 4,5 Prozent (im Gegensatz zur Annahme von 4 Prozent durch die Bundesregierung) beruht auf der Unterstellung eines entsprechenden Aktienanteils im Anlagekapital und in Schweden und UK auf einer fehlenden Garantie des Kapitalerhalts nach Riester-Muster.

Die Beiträge in Schweden und im Vereinigten Königreich werden von den Arbeitgebern abgeführt, wodurch ein beachtlicher Kostenvorteil entsteht. In Schweden zahlt der Arbeitgeber an die nationale Rentenagentur, die an die Fonds weiterverteilt. Durch diese Bündelung sinken nicht nur die Verwaltungskosten, sondern entsteht auch eine erheblich bessere Verhandlungsposition der Versicherungsgemeinschaft gegenüber den Fonds. Wenn der Arbeitnehmer in UK weder ausoptiert, noch eine explizite Wahl trifft und der Arbeitgeber keine eigene Betriebsrente anbietet, zahlt der Arbeitgeber direkt an NEST.

5.3 Reformoptionen für Deutschland

5.3.1 „Automatic enrolment“

Wenn der Gesetzgeber in Deutschland sich nicht für eine Pflichtlösung im Sinne Schwedens entscheiden, jedoch die Abdeckungsprobleme der zusätzlichen Vorsorge überwinden will, spricht vieles für das britische Vorbild: Ein verpflichtendes „automatic enrolment“ über die Arbeitgeber mit der Möglichkeit eines „opt-out“ für Arbeitnehmer, d.h. eine einfache, aber keine doppelte Freiwilligkeit. Freilich muss man festhalten: Ob das „automatic enrolment“ in Großbritannien auch seitens kleiner Unternehmen tatsächlich effektiv ist und damit tatsächlich alle Arbeitnehmer abdeckt, wird erst in einigen Jahren beurteilbar sein.

Auch in Deutschland könnte der Einzug von Beiträgen für zusätzliche Altersvorsorge über die Arbeitgeber erfolgen. Diesen würden dadurch – nach unserer Einschätzung – nur minimale Zusatzkosten entstehen, da sie ohnehin die Abführung der Sozialbeiträge verwalten und die Meldung zur zusätzlichen Altersvorsorge daran angeknüpft werden könnte. Die Arbeitgeber bekämen von ihren Arbeitnehmern – sofern sie nicht hinausoptieren – mitgeteilt, an welche Vorsorgeeinrichtung sie den Beitrag zu überweisen hätten. Wenn ein Arbeitnehmer nicht hinausoptiert, aber keine Vorsorgeeinrichtung nennt, überweist der Arbeitgeber an den zu schaffenden staatlich organisierten Default-Fonds.

Dieser Vorschlag kombiniert Elemente des schwedische Systems (Entscheidung durch den Arbeitnehmer) sowie des Systems im Vereinigten Königreich (Möglichkeit des „opt-out“). Die rechtliche Einordnung des staatlich organisierten Default-Fonds in das Drei-Säulen-System der deutschen Alterssicherung ist eine politische Entscheidung. Soweit der Staat mit privaten Anbietern in Wettbewerb tritt, stellt sich für die vom Gesetzgeber gewählte Säule für den

Default-Fonds die Frage der Gleichbehandlung. Daraus kann sich die Notwendigkeit von Folgeänderungen ergeben.

In Deutschland müssten nicht zwangsläufig Riester-Produkte verdrängt werden; vielmehr trägt die Reform zur Intensivierung des Wettbewerbs zwischen verschiedenen Produkten am Markt für kapitalgedeckte Altersvorsorge bei. Nach derzeitiger Rechtslage könnte freilich keine Riester-Zulage für eine Anlage in das hier skizzierte Produkt eines staatlichen Default-Fonds gezahlt werden. Dies zu ändern wäre freilich für den Gesetzgeber machbar.

Ein „automatic enrolment“ wird die Freiheitsgrade der BAV nur auf den ersten Blick unangemessen verringern. Zwar würde das standardmäßige Einschreiben bedeuten, dass die betriebliche Altersvorsorge nicht mehr wie bisher als Instrument der Personalrekrutierung und -bindung eingesetzt werden könnte (da alle Arbeitgeber so etwas wie BAV anbieten müssten). Aber es bleibt weiterhin möglich, als BAV eine bessere Vorsorge anzubieten als dies vom Gesetzgeber mit „automatic enrolment“ und Default-Fonds vorgeschrieben wird. Eine betriebspezifische Verbesserung kann durch einen höheren Arbeitgeberzuschuss für die Standard-Vorsorge erreicht werden; dieser Zuschuss kann auch so hoch angesetzt werden, dass mehr als das Standard-Vorsorgenniveau abgesichert wird. Schließlich bietet die Möglichkeit des „opt-out“ den Arbeitnehmern auch die Möglichkeit, gänzlich auf die Standard-Zusatzversorgung im Default-Fonds zu verzichten, wenn ein Betrieb eine BAV anbietet, die als besser eingeschätzt wird. Wie dieses Zusammenspiel gestaltet werden könnte, wäre in vertiefenden Überlegungen zu klären. Es wäre u.a. zu prüfen, ob das UK-Modell implementiert werden sollte, bei dem Arbeitnehmer nur wählen können, ob sie das BAV-Angebot ihres Arbeitgebers annehmen oder nicht. Weiter ist zu erwägen, ob bei bestehender Betriebsrente generell oder unter bestimmten Bedingungen auf die grundsätzliche Einbeziehung verzichtet wird. Die Arbeitnehmer müssten dann nicht aus dem staatlichen Default-Fonds herausoptieren.

Wenn eine BAV über Tarifverträge abgesichert und in den betroffenen Betrieben quasi obligatorisch gemacht würde, würden wahrscheinlich die meisten der betroffenen Arbeitnehmer, denen bereits attraktive Optionen der BAV zur Verfügung stehen, ohnehin aus der Default-Kapitaldeckung hinaus optieren. Insofern behindert das hier skizzierte „automatic enrolment“ mit „opt-out“ die bestehende BAV und die Weiterentwicklung der BAV in keiner Weise. Im Grenzfall ist das „automatic enrolment“ nur für die Arbeitnehmer attraktiv, denen – insbesondere in kleinen und mittleren Betrieben – bisher keine BAV angeboten wird. Bereits deren Absicherung durch ein Standard-Produkt wäre jedoch sozialpolitisch alle Mühen wert.

5.3.2 „Haftung“ und Mindestgarantie

Private Anleger stehen Ausfall- und Renditerisiken gegenüber. Ausfallrisiken (d.h. der Konkurs eines Fonds) können privatwirtschaftlich abgedeckt werden (vgl. den Pensionssicherungsverein oder die Protektor Lebensversicherungs-AG in Deutschland).

Hinzu kommt freilich als besonderes Risiko, dass jede staatlich regulierte Default-Vorsorge zumindest die politische Erwartung einer staatlichen „Quasi-Haftung“ wecken kann. Das Risiko, dass es aufgrund einer langfristig schlechten Kapitalrendite zu so niedrigen Auszahlungen kommt, sodass ein sozialpolitisch gewünschtes Gesamtrentenniveau nicht erreicht wird, kann privatwirtschaftlich nicht abgedeckt werden. Hier ist freilich zu differenzieren und sind internationale Lösungsstrategien in den Blick zu nehmen. Die schwedische Pflichtlösung (die auf einer bereits recht hohen Grundsicherung in Form einer „Garantierente“ basiert) impliziert

faktisch, d.h. politisch, eine umfassende staatliche Haftung: im Fall des Falles wird der Staat gezwungen sein, Versorgungsprobleme der kapitalgedeckten Säule mit Steuermitteln, d.h. de facto im Umlageverfahren, zu kompensieren.

Die staatliche Regulierung des Kapitaldeckungs-Zweigs der Altersvorsorge im Vereinigten Königreich impliziert wahrscheinlich, ebenso wie in Schweden, durch den dann entstehenden politischen Druck eine weitreichende staatliche Haftung. Die britische Mindestrente von 155 Pfund pro Woche dürfte sicherlich politisch nicht als ausreichend angesehen werden, wenn es mit den kapitalgedeckten Altersvorsorgesystemen schwere Probleme gäbe.

Über die Sicherung zusätzlicher kapitalgedeckter Renten durch die Sicherungseinrichtungen in der betrieblichen Altersvorsorge sowie der Versicherungswirtschaft hinaus gibt es in Deutschland für die Riester-Rente eine individualisierte ex-ante-Garantie. Diese garantiert, dass zumindest die eingezahlten Beiträge am Ende des Ansparvorgangs ausgezahlt werden. Die Riester-Lösung des Haftungsproblems ist freilich teuer, da sie selbst mäßig riskante Anlagestrategien nicht zulässt. Aber auch diese Garantie kann insbesondere nicht garantieren, dass in späteren Jahren die ausgezahlten Beträge als sozialpolitisch „ausreichend“ angesehen werden. Insofern kann der Staat die Gefahr einer „Haftung“ nicht komplett ausschließen, da er sich ggf. aus sozialpolitischen Gründen politisch gezwungen sehen könnte, die Altersvorsorge im Umlageverfahren aufzubessern. Der Staat kann unserer Überzeugung nach deswegen auf eine ex-ante-Haftungsvorsorge für staatlich regulierte private Altersvorsorge durchaus auch komplett verzichten (wie es – laut Zeitungsberichten – mit der Beitragszusage anstelle einer Versorgungszusage künftig auch für die Betriebsrenten vorgesehen ist). Eine ex-post- statt einer ex-ante-Garantie ist auch – wie die Überlegungen zur Mündelsicherheit in Abschnitt 4.2.1 gezeigt haben – keineswegs grundgesetzwidrig. Die wettbewerbsrechtliche Einordnung und Prüfung dieser Sichtweise sollte in einem vertiefenden Gutachten geklärt werden.

5.3.3 Arbeitgeberanteil

Die Akzeptanz des Systems in Schweden und im Vereinigten Königreich wird wahrscheinlich auch durch die Arbeitgeberanteile, die abgeführt werden, begünstigt. Deswegen geben wir den Arbeitgebern in Deutschland zu bedenken, dass die „Entlastung“ der Arbeitgeber durch die Einführung der Riester-Vorsorge wenig zielführend gewesen ist. Zumal ein Arbeitgeberanteil keineswegs besagt, dass die Arbeitgeber die Beiträge aus eigener Tasche zahlen; vielmehr entscheidet sich die Zahllast bei Tarifverhandlungen.

Wenn der Staat Arbeitgebern im Verteilungskampf helfen will, indem er geringere Arbeitgeber- als Arbeitnehmerbeiträge für Pflichtversicherungen gesetzlich anordnet, kann er dies unabhängig von der Finanzierungsform der Versicherung in Form von Kapitaldeckung oder Umlage tun (wie dies bei der gesetzlichen Krankenversicherung bereits der Fall ist).

Ob es klug ist, Arbeitgeberanteile niedriger anzusetzen als Arbeitnehmeranteile ist eine völlig andere, politische Frage. Solange es Arbeitgeberbeiträge gibt, mit allen Annahmen, die bei Arbeitnehmern und Gewerkschaften damit verbunden sind, ist es unserer Überzeugung nach sinnvoll, diese auch bei der Finanzierung einer kapitalgedeckten Säule der Altersvorsorge zu nutzen, um die Akzeptanz dieser Säule zu stärken.

5.3.4 Regulierung der Kapitalanlage und Auszahlung

Der privat für das Alter Vorsorgende sollte nicht unter allen Umständen selbst eine Entscheidung über die Anlage seines Vorsorge-Beitrags treffen müssen (wie bei der Riester-Vorsorge), sondern vielmehr darauf vertrauen dürfen, dass eine typischerweise gut funktionierende Option als Standardoption ausgestaltet ist und angeboten wird (Vereinigtes Königreich, Schweden).

Die Ausgestaltung der Standardoption sollte unter Berücksichtigung des Gesamtrisikos des Rentensystems erfolgen (Schweden). In die Betrachtung mit einzubeziehen ist das staatliche Rentensystem, bestehend aus der gesetzlichen Rentenversicherung und der Grundsicherung. So weist die schwedische Standardoption (AP7 S afa) für jüngere Vorsorgende alleine einen hohen Risikograd auf (SSRI 6 auf einer Skala bis 7), die staatliche Alterssicherung insgesamt aber nur einen mittleren Risikograd (SSRI 3).²²⁴ Es wäre wichtig, die Argumentationsweise im Rahmen des Gesamtrisikos zu denken und auch in Deutschland in das Bewusstsein der Entscheidungsträger und der Öffentlichkeit zu heben.

Eine zentrale staatliche Lösung sollte die Gesamtkostenquote des schwedischen Default-Fonds nicht  berschreiten; insgesamt 0,2 Prozent können als Benchmark dienen. Auch die OECD weist für Deutschland darauf hin, dass eine automatische Einbeziehung durch die Einführung eines Pensionsfonds ergänzt werden könnte, der als Alternative für Unternehmen und Personen, die die Ersparnisbildung für eine zusätzliche Altersvorsorge nicht selbst organisieren möchten, diesen ein kostengünstiges Anlageinstrument bietet.²²⁵ Das Vereinigte Königreich und Schweden organisieren diesen Fonds staatlich, dies erscheint auch für Deutschland gut umsetzbar.

Sowohl in Schweden wie im Vereinigten Königreich erfolgt für AP7 S afa und NEST ein Wechsel der Anlagestrategien in Abhängigkeit von der Nähe zur Ruhestandsphase. Früh im Lebenszyklus werden individuelle Anwartschaften in insgesamt riskantere, aber erwartungsgemäß ertragreichere Anlagen investiert als später im Lebenszyklus. Jedoch verbleibt auch im hohen Alter in Schweden wie UK ein substantieller Aktienanteil. Dies ist vor allem dann sinnvoll, wenn die Auszahlung in einer Leibrente erfolgt.

Jedes Standardprodukt hat beim Ansparprozess unvermeidbar das Problem, dass es auf einen normierten „Standard-Lebenslauf“ zugeschnitten ist. Optimale zusätzliche Vorsorge ist jedoch von den sonstigen Vorsorgemöglichkeiten abhängig und damit vom sonstigen individuellen Vermögen (bzw. dem Vermögen des eigenen Privathaushalts) und dessen Struktur. Der Blick in das Vereinigte Königreich und nach Schweden zeigt, dass dieses theoretische Optimierungsproblem für die meisten Versicherten kein Problem darstellen dürfte, da insbesondere bei großen Vermögen die Default-Lösungen, selbst wenn sie nicht optimal ins Vermögensportfolio passen, nur einen kleinen Teil des Gesamtvermögens ausmachen und insofern Abweichungen vom Optimum nur wenig stören können.

Der Vergleich von Schweden und dem Vereinigten Königreich zeigt, dass Anspar- und Auszahlungsverantwortung unterschiedlich organisiert sein können. Im Vereinigten Königreich regelt der Staat nur die Ansparphase (und damit gibt es keinen Risikoausgleich, wenn ein Rentner sich in einer Phase mit ungünstiger Verzinsung seinen Sparbetrag auszahlen lässt),

²²⁴ <https://www.ap7.se/en/About-AP7/Our-products/AP7-Safa1/#622>.

²²⁵ OECD, Wirtschaftsbericht Deutschland, April 2016, Zusammenfassung, S. 39.

während in Schweden sowohl die Ansparphase wie die Auszahlphase (in Form einer Annuität bzw. Rente) staatlich reguliert sind. Hierdurch kommt es zu einem Risikoausgleich von makroökonomischen Schwankungen im Laufe der Auszahlungsphase, der das oben angesprochene sozialpolitische Risiko einer „zu niedrigen“ kapitalgedeckten Altersvorsorge im Moment des Renteneintritts deutlich reduziert.

Wird nur die Ansparphase reguliert und für die Auszahlung keine Annuität/Rente vorgeschrieben, kann es durch entsprechende individuelle Konsum- und Investitionsentscheidungen, trotz ausreichend für das Alter angespartem Kapital, zu Versorgungslücken kommen.

Kapitalgedeckte Vorsorge hat unvermeidbar das Problem, dass bestimmte Rentenzugangskohorten in Abhängigkeit von der mittelfristigen Lage auf den Anlage- und Finanzmärkten besser bzw. schlechter stehen (was beim Umlageverfahren grundsätzlich ja auch der Fall ist). Aus sozialpolitischer Sicht stellt sich die Frage, welche Möglichkeiten es gibt, unabhängig vom Rentenbeginn zu einer Glättung der ausgezahlten Renten zu kommen. Dies ist am einfachsten zu erreichen, wenn wie in Schweden nach der Ansparphase nicht - wie in UK - ein Einmalbetrag ausgezahlt wird, sondern die Auszahlung in Form einer variablen Annuität erfolgt.²²⁶

5.3.5 Unabhängigkeit und Eigentumsschutz der kapitalgedeckten Standard-Vorsorge („default option“)

Die Erfahrungen in Schweden und UK sprechen dafür, dass ein Standardprodukt staatlich reguliert und kontrolliert und von einer Non-Profit-Organisation angeboten werden sollte, um in Deutschland eine reale Alternative zur Riester-Rente darstellen zu können und zur Verbesserung der betrieblichen Altersvorsorge beizutragen. Die Organisation sollte freilich innerhalb eines gesetzlich bzw. durch Rechtsverordnung vorgegebenen Mandats unabhängig agieren können. Insbesondere sind Weisungen hinsichtlich der Kapitalanlage auszuschließen. Schweden und UK zeigen bislang, dass dies keine unrealistische Forderung ist.

Dem das Standardprodukt verwaltenden Fonds muss ein gewisser Spielraum bei der Vermögensanlage zukommen. Dies gilt auch für das Design der Anfangsphase. Regelmäßig und vor jeder Änderung offen zu legen sind die Anlagegrundsätze. In Schweden folgte der Einführung des Premium Pension Systems das Platzen der dot.com-Blase sowie nachfolgend die Finanz- und Staatsschuldenkrise. NEST sieht für seine Fonds zu Beginn einen geringen Risikograd vor. Der staatliche Fonds sollte eine internationalen Standards entsprechende Governance-Struktur haben. AP7 SÅfa und NEST können unmittelbar als Vorbilder dienen, insbesondere mit Blick auf die Transparenz der Entscheidungsstrukturen.

Es ist von außen schwer zu beurteilen, inwieweit in Schweden, wo das System bereits mehrere Jahre existiert, der Staat auf faktische und ggf. verdeckte Eingriffe in das Management der Kapitalanlage tatsächlich verzichtet hat. Größere Eingriffe dürften nicht erfolgt sein, da diese sicherlich öffentlich skandalisiert worden wären. Auf der Ebene der anekdotischen Evidenz erfährt man, dass Regierungsvertreter betonen, dass niemals in die Anlageentscheidungen bei AP7 eingegriffen wurde, während Insider des Systems erzählen, sie müssten sich immer wieder gegen Wünsche von Seiten der Regierung wehren. Wir beurteilen die Si-

²²⁶ Wir sind weniger skeptisch als der Wissenschaftliche Beirat beim BMWi, der einen Kapitalstock als „Puffer“ für notwendig hält, um Kapitalmarktschwankungen ausgleichen zu können (Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi 2106, S. 27).

tuation so, dass es bislang in die Anlageentscheidungen von AP7 keine erfolgreichen Eingriffe gab, jedoch – was nicht überrascht – die Personalpolitik der Rentenagentur politisch beeinflusst ist.

Eine „Opt-Out-Möglichkeit“ wie im Vereinigten Königreich mindert die Gefahr des moralischen Risikos bei den Anlageentscheidungen (seien dies schlechte Entscheidungen durch Wünsche von außen oder eigennützige Entscheidungen des Managements), da diese bei einer „Opt-Out-Möglichkeit“ eine Abstimmung mit den Füßen droht, indem potentielle Vorsorgesparer sich gegen die Default-Möglichkeit entscheiden.

Überträgt man die schwedischen Regelungen und praktischen Erfahrungen auf Deutschland, so spricht hinsichtlich des „Einsammelns“ der Beiträge vieles für eine Ein- oder Anbindung an eine bestehende Organisation, insbesondere kommt eine Angliederung an die gesetzliche Rentenversicherung (Deutsche Rentenversicherung) in Betracht. Dies dürfte auch die Akzeptanz des Gesamtsystems bei den Vorsorgenden fördern.

Die vorgeschlagene Einbindung der Sozialversicherung in die Kontenführung darf nicht zur Mitbestimmung der Sozialversicherung bei der Kapitalanlage führen. Die Unabhängigkeit der Kapitalanlage ist zentral und durch geeignete Regelungen unbedingt sicherzustellen. Dies könnte durch eine Governance erfolgen, die an die Unabhängigkeit der Bundesbank angelehnt ist. Ist die Führung (analog zur Bundesbank) eines künftigen, eine staatliche Standardoption verwaltenden Fonds erst einmal ernannt, ist sie unabhängig in ihren Entscheidungen (dass es bei der Besetzung von Positionen, die mit großer Unabhängigkeit verbunden sind, zu politischen Überlegungen kommt, ist unvermeidbar). Die Prüfung einer im Rahmen des deutschen Rechtssystems optimalen Unabhängigkeit bedarf einer vertiefenden juristischen Spezialexpertise.

Ein Fonds, der hohe Aktienanteile hat und für den keine staatlichen Renditegarantien gelten, sollte nicht durch die Bundesbank verwaltet werden, da diese sonst in Interessenskonflikte zwischen ihrer Funktion als Hüter der Geldstabilität und ihrer Funktion als Asset-Manager geriete.

Für den Fonds sollte eine neue Trägerschaft geschaffen werden, die ausreichende Unabhängigkeit gewährleistet. Hierfür könnten die bestehenden Rechtsformen weiterentwickelt werden. Nach allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Grundsätzen ist der Vorstand einer Aktiengesellschaft unabhängig, ausreichend wäre bei einer öffentlich-rechtlichen Rechtsform aber auch eine Regelung entsprechend § 12 Bundesbankgesetz.

Die Einzahlungen sollten den Vorsorgenden zeitnah zugeordnet werden. Auch dies spricht für eine Anbindung an die Sozialversicherung (statt an das Finanzamt), da die Höhe der Steuern erst zu einem späteren Zeitpunkt feststeht.

Aus der individuellen Zuordnung des Anlageergebnisses folgt ein verfassungsrechtlicher Schutz der Vorsorgenden. Eine besondere Regelung im Grundgesetz erscheint so aus juristischer nicht notwendig.

Literaturverzeichnis

- Ambachtsheer*, The Future of Pension Management, Wiley, 2016.
- Anderson / Immergut*, Sweden: After Social Democratic Hegemony, in: E. M. Immergut, K. Anderson and I. Schulze (Hrsg.), The Handbook of West European Pension Politics. Oxford University Press, 2006, 349-395.
- AP7, About us, 2016, URL: <https://www.ap7.se/en/About-AP7/>, zuletzt abgerufen am 29.09.2016.
- AP7, Årsredovisning 2011. 2012a, URL: <http://www.ap7.se/PageFiles/92/2011/AP7%20%C3%A5rsredovisning%202011.pdf>, zuletzt abgerufen am 19.12.2012.
- AP7, Informationsbroschyr 2012-06-19, 2012b, URL: <http://www.ap7.se/PageFiles/90/AP7%20Infobroschyr%20juni%202012.pdf>, zuletzt abgerufen am 19.12.2012.
- Asmussen, Jörg / Thomas Schäfer*, Sanfter Zwang in der Altersvorsorge, in: Der Tagesspiegel, 26. September 2016: <http://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/die-diskussion-ueber-die-rente-sanfter-zwang-in-der-altersvorsorge/14599958.html> (zuletzt abgerufen: 29.09.2016).
- Bandau*, Wohlfahrtsstaatliche Strukturen und Parteieneffekte, Nomos 2015.
- Barr*, Nicholas, The Pension System in Sweden - Report to the Expert Group on Public Economics, Ministry of Finance, Sweden, 2013.
- Baur*, Investmentgesetze, 2. Auflage, 1997.
- Beck*, Gesetz über die Deutsche Bundesbank, Kommentar, 1959.
- Becker / Pennings / Dijkhoff* (Hrsg.), International Standard-Setting and Innovations in Social Security, Kluwer Law International, 2013.
- Bikker / de Dreu in Steenbeek/van der Lecy* (Hrsg.), Costs and Benefits of Collective Pension Systems, Springer, 2007.
- Birdthistle*, Empire of the Fund, Oxford University Press, 2016.
- Borrmann*, Mehr Resilienz und Sicherheit durch Regelwerke und Kontrolle?, RVaktuell, 2014.
- Börsch-Supan, Axel / Härtl, Klaus / Leite, Duarte Nuno*, Social security and public insurance, Mea Discussion Paper 04-2016.
- Börsch-Supan, Axel*, What are NDC Pension Systems? What do they bring to reform strategies?, Mea Discussion Paper 42-2003.
- Bozio / Crawford / Tetlow*, The history of state pensions in the UK: 1948 to 2010. Institute for Fiscal Studies, 2010.
- Brandmeir / Holzhausen*, Allianz Economic Research, Working Paper 201, 2016.
- Brandmeir, Kathrin / Grimm, Michaela / Heise, Michael / Holzhausen, Arne, Allianz Global Wealth Report 2016 (zitiert als: Allianz Global Wealth Report 2016).
- Clark*, Pension Fund Capitalism: A Causal Analysis, Oxford Working Paper No. WPG 98-1, 1998.

Commission Staff Working Document, Joint Report on Social Protection and Social Inclusion, Supporting document, SEC 2009.

Conquist / Thaler, Design Choices in Privatized Social-Security Systems: Learning from the Swedish Experience, *American Economic Review* 94:2, 2004, 424 -426.

Coughlin / Tomassion in Tracy / Pampel (Hrsg.), *International Handbook on old age insurance*, 1993, 147 - 158.

Department for Work and Pensions, Automatic Enrolment Evaluation Report 2015, URL: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/477176/rr909-automatic-enrolment-evaluation-2015.pdf, zuletzt abgerufen am 29.09.2016.

Department for Work and Pensions, NEST: evolving for the future. Fairness, simplicity and confidence. A call for evidence, 2016, URL: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/535369/nest-evolving-for-the-future-call-for-evidence.pdf, zuletzt abgerufen am 29.09.2016.

Department for Work and Pensions, Personal accounts: a new way to save, 2006, URL: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/272383/6975.pdf, zuletzt abgerufen am 29.09.2016.

Department for Work and Pensions, Personal Accounts: a new way to save, Summary of responses to the consultation, 2007, URL: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/243270/7121.pdf, zuletzt abgerufen am 29.09.2016.

Department for Work and Pensions, Security in Retirement: towards a new pension system, May 2006.

Department for Work and Pensions, Supporting automatic enrolment, The Government response to the call for evidence on the impact of the annual contribution limit and the transfer restrictions on NEST, no 4.20, July 2013.

Department for Work and Pensions, Supporting automatic enrolment. The Government response to the call for evidence on the impact of the annual contribution limit and the transfer restrictions on NEST, 2013, URL: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/211063/nest-automatic-enrolment-call-for-evidence-response.pdf, zuletzt abgerufen am 29.09.2016.

Depenheuer, Wie sicher ist verfassungsrechtlich die Rente? - vom liberalen zum solidarischen Eigentumsbegriff, *AöR* 120, 1995.

Deutsche Bundesbank, Monatsbericht August 2016.

Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Oktober 2015.

Dreier, GG, Kommentar, Band III Artikel 83-146, 3. Auflage 2000

Dreier, Hierarchische Verwaltung im demokratischen Staat, Mohr Siebeck, 1991.

Eliasson, Protection of Accrued Pension Rights, *Juristförlaget i Lund*, 2001.

Emmerson / Wakefield. Amounts and accounts: reforming private pension enrolment, Institute for Fiscal Studies, 2009.

Engert, Die automatische Einbeziehung des Arbeitnehmers in die betriebliche Altersversorgung, *ZfA* 2004.

- Engström / Grottheim / Norman / Ragnarzl*, Alpha-Beta-Separation: From Theory to Practice, SSRN-working paper, May 26, 2008.
- Erhag*, Country Report on Sweden, in Becker et al, Security: A General Principle of Social Security Law in Europe, Europa Law Publishing, 2010.
- European Union, The 2015 Pension Adequacy Report: Country Profiles, Volume II, 2015.
- Schreiber, Wilfried*, Existenzsicherung in der industriellen Gesellschaft, Vorschläge zur Sozialreform, Band 3 der Schriftenreihe des Bundes Katholischer Unternehmer, 1955.
- Fichtmüller*, Zulässigkeit ministerialfreier Räume in der Bundesverwaltung, AöR 91, 1966.
- G20 Leaders' Communique Hangzhou Summit, 4-5 September 2016.
- G20/OECD High-Level Principles of long-term investment financing by institutional investors, September 2013.
- Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft GDV, Die deutsche Lebensversicherung in Zahlen 2015, 2015.
- Gleininger / Schwalke / Stotz*, Rentenalter in den EU-Staaten, Europa-Kontakt-Informations- und Verlag-Ges. 2012.
- Großkommentar Aktiengesetz, Band 4/1, §§ 76-91, in Hirte/Mülbert/Fleischer (Hrsg.), 5. Auflage, 2015.
- Harris*, Law in a Complex State, Complexity in the Law & Structure of Welfare, Hart Publishing, Oxford, 2013.
- Haupt / Sesselmeier*, Altersvorsorgeinformationen in Schweden – ein Vorbild für Deutschland? Deutsche Rentenversicherung, 67 (2), 2012, 82-96.
- Haupt, Marlene / Kluth, Sebastian*, Das Schwedische Beispiel der kapitalgedeckten Altersvorsorge - Ein Vorbild für Deutschland?, Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung, DIW Berlin, Jhrg. 81, 2012.
- Haupt, Marlene / Kluth, Sebastian*, Take a chance on me - Can the Swedish premium pension serve as a role model for Germany's Riester scheme?, Mea Discussion Paper 01-2013.
- Häußling*, Arbeitsrecht in Schweden, Springer, Online-Publikation, 2015.
- International Monetary Fund, IMF Country Report No. 16/203 Germany, June 2016.
- Jauernig / *Budzikiewicz*, BGB, Kommentar, 16. Auflage, C.H. Beck 2015.
- Johnson / Yeandle / Boulding*, Making automatic enrolment work, A review for the Department of Work and Pensions, October 2010.
- Keynes*, Kapitalanlagepolitik der Lebensversicherungsgesellschaften nach englischer Auffassung, ZVersWiss, 1927.
- Kiehling*, Der Funktionsverlust der deutschen Finanzmärkte in Weltkrieg und Inflation 1914-23, Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte 1998/I.
- Köhler*, in Schlachter / Becker / Igl (Hrsg.), Funktion und Ausgestaltung zusätzlicher Alterssicherung, 2005, 90.
- Kollmann*, Negative Zinsen, eine rechtsökonomische Analyse, 2016.
- Könberg / Edward / Sundén*, The NDC Reform in Sweden: The 1994 Legislation to the Present, In: Holzmann / Palmer (Hrsg.), Pension Reform: Issues and Prospects for Non-

- Financial Defined Contribution (NDC) Schemes. Washington D.C.: World Bank, 2006, 449-466.
- Mesa-Labo / Bertranou*, Pension reforms in Chile and social security principles, 1981–2015, *International Social Security Review*, 69, 2016.
- Mestmäcker / Schweitzer*, *Europäisches Wettbewerbsrecht*, 3. Auflage, 2014.
- Mestmäcker / Schweitzer*, in *Mestmäcker / Immenga* (Hrsg.), 5. Auflage, 2012.
- Michaels*, *Staatsaufsicht über Versicherungsunternehmen und Kreditinstitute*, Diss Hamburg, 1967.
- Ministry of Health and Social Affairs, Regeringskansliet*, *The Swedish Pension Agreement and Pension Reform*, Translation of Ds, 2009.
- NEST, Taking your money out of NEST, 2016 URL: <https://www.nestpensions.org.uk/schemeweb/NestWeb/includes/public/docs/Taking-your-money-out-of-NEST.PDF.pdf>, zuletzt abgerufen am 29.09.2016.
- Nyqist*, *Reform and Responsibility in the Remaking of the Swedish National Pension System, Opening the Orange Envelope*, palgrave macmillan, 2016.
- OECD, Pension Policy Notes and Reviews, United Kingdom, 2015, URL: <http://www.oecd.org/els/public-pensions/OECD-Pension-Policy-Notes-UnitedKingdom.pdf>, zuletzt abgerufen am 29.09.2016.
- OECD, *Journal on Budgeting*, 2013/3.
- OECD, *OECD Pensions Outlook 2012*. Paris: OECD Publishing, 2012.
- Palandt / Götz*, *BGB*, 75. Auflage, C.H. Beck, 2016.
- Palme / Sunden / Söderlind*, *Investment Choice in the Swedish Premium Pension Plan*, CRR WP, 2005-6.
- Palmer / Larsson*, in *Mitchell et al.* (Hrsg.), *Securing Lifelong Retirement Income, Global Annuity Markets and Policy*, Oxford University Press, 2011, 13 -31.
- Palmer*, *Annuities in Sweden: Risk Sharing with a Monopoly Provider*.
- Palmer*, *Sweden's New FDC Pension System*.
- Palmer*, *The Market for Retirement Products in Sweden*, The World Bank, Policy Research Working Paper 4748, 2008.
- Palmer*, *The Swedish Pension Reform Model: Framework and Issues*, The World Bank, Social Protection Discussion Paper No. 0012, Report 23086, 2000.
- Pensions & Investments, Willis Towers Watson 300 analysis, Year End 2015, September 2016.
- Pensionsmyndigheten, *General Terms and Conditions for co-operation between the Swedish Pensions Agency and Fund Managers*, 2013, URL: <http://www.pensionsmyndigheten.se/download/18.21baed1013b2db4d4b0e5a9/General+Terms+and+Conditions+2013-01-01.pdf>, zuletzt abgerufen am 19.12.2012.
- Pensionsmyndigheten, *Orange Report 2015, Annual Report of the Swedish Pension System*, 2015 (zitiert als: Orange Report 2015).
- Regeringskansliet, Socialdepartementet*, *Jämställda pensioner?*, 2016.
- Reinhard*, *Die Reform der Alterssicherung im Vereinigten Königreich*, ZIAS, 2016.

- Rogoff*, Der Fluch des Geldes, Warum unser Bargeld verschwinden wird, 30. September 2016.
- Rohrbeck*, Die Modernisierung der deutschen Privatversicherungs-Aufsichtsgesetzgebung, *ZVersWiss* 1923, 249 – 253.
- Roth*, in Schlewing / Henssler / Schipp / Schnitker (Hrsg.), Arbeitsrecht in der betrieblichen Altersversorgung, Teil 7A, Otto Schmidt 2016.
- Roth*, Private Altersvorsorge: Betriebsrentenrecht und individuelle Vorsorge, Mohr Siebeck, 2009.
- Roth*, Soziales Recht 2016.
- Ryan*, Unlocking Constitutional & Administrative Law, 3. Auflage, Routledge, 2014.
- Scherman*, The Swedish pension reform, International Labour Office, Social Security Department, Issues in Social Protection, Discussion Paper 7, 1999.
- Scherpe*, The Present and the Future of European Family Law, Edward Elgar, 2016.
- Schreiber, Existenzsicherung in der industriellen Gesellschaft, Vorschläge zur Sozialreform, Schriftenreihe des Bundes Katholischer Unternehmer, Band 3, 1955.
- Seibert*, Corporate Governance, The Next Phase - Die Corporate Governance-Debatte schreitet weiter zu den Pflichten der Eigentümer und ihrer Helfer, in: Festschrift Hoffmann-Becking, C.H. Beck 2013.
- Settergren, The Automatic Balance Mechanism of the Swedish Pension System: A Non-technical Introduction. *Wirtschaftspolitische Blätter*, 48 (4), 2001, 339-349.
- Shiller*, Life-Cycle Personal Accounts Proposal for Social Security: An Evaluation of President Bush's Proposal, *Journal of Policy Modeling* 28, 2008.
- Spindler / Becker / Starke*, Die Deutsche Bundesbank, Grundzüge des Notenbankwesens und Kommentar zum Gesetz über die Deutsche Bundesbank, Kohlhammer, 1957.
- Steinmeyer*, Gutachten zum 65. Deutschen Juristentag in Bonn 2004, C.H. Beck, F 49.
- Strick*, Zum verfassungsrechtlichen Schutz eines Kapitalstocks in der gesetzlichen Rentenversicherung vor Eingriffen des einfachen Gesetzgebers, VSSR, 2000.
- Summary Report "On effective approaches to support implementation of the G20/OECD High-Level Principles of long-term financing by institutional investors", September 2015.
- Sunden*, How will Sweden's New Pension System Work, An Issue in Brief, Center for Retirement Research at Boston College, March 2000.
- Sunden*, in Clark / Mitchell (Hrsg.), Reinventing the Retirement Paradigm, Oxford University Press, 2005.
- Svarnavigerat, Premiepensionssparande på rätt kurs, Finansdepartement, SOU 2005:87, englische Übersetzung, extended summary.
- Svenskt Näringsliv*, Statutory and collective insurance schemes for the Swedish labour market 2016.
- Sveriges Riksdag*, The Constitution of Sweden, The Fundamental Laws and the Riksdag Act, 2016 with an introduction by Magnus Isberg.

- The Pension Regulator, Detailed guidance for employers. Pension schemes: Pension schemes under the new employer duties, 2016, URL: <http://www.thepensionsregulator.gov.uk/docs/detailed-guidance-4.pdf>, zuletzt abgerufen am 29.09.2016.
- The Social Protection Committee, Privately managed funded pension provision and their contribution to adequate and sustainable pensions, 2008.
- Türk / Mum, Überhöhte Erwartungen, OECD und EU-Kommission sollten ihre Renditeannahmen korrigieren, Friedrich Ebert Stiftung, Wiso Diskurs Discussion Paper 17/2016.
- Turpin / Tomkins*, British Government and the Constitution, 6. Ausgabe, CUP, 2008.
- Ulbrich / Grote / Britz*, Die betriebsrentenrechtliche Zulässigkeit abgesenkter Garantien in Lebensversicherungsprodukten, BB 2015.
- Von Caemmerer*, Kapitalanlage- oder Investmentgesellschaften, JZ 1958.
- von Mangold / Klein / Starck, GG, Kommentar, 5. Auflage Band 1, Präambel, Art. 1-19, Vahlen 2005.
- von Mangold / Klein / Starck, GG, Kommentar, 6. Auflage, Band 1, Präambel, Art. 1-19, Vahlen 2010.
- Weaver*, Social Security Bulletin, Volume 65 No. 4 (2003/2004) 38.
- Williams*, Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants (Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper 2016-11.
- Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi, Nachhaltigkeit in der sozialen Sicherung über 2030 hinaus, 2016.

Diese Publikation wird im Rahmen der Öffentlichkeitsarbeit des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales kostenlos herausgegeben. Sie darf weder von Parteien noch von Wahlbewerbern oder Wahlhelfern während des Wahlkampfes zum Zwecke der Wahlwerbung verwendet werden. Dies gilt für Europa-, Bundestags-, Landtags- und Kommunalwahlen. Missbräuchlich ist insbesondere die Verteilung auf Wahlveranstaltungen, an Informationsständen der Parteien sowie das Einlegen, Aufdrucken oder Aufkleben parteipolitischer Informationen oder Werbemittel. Untersagt ist gleichfalls die Weitergabe an Dritte zum Zwecke der Wahlwerbung. Unabhängig davon, wann, auf welchem Weg und in welcher Anzahl diese Publikation dem Empfänger zugegangen ist, darf sie auch ohne zeitlichen Bezug zu einer bevorstehenden Wahl nicht in einer Weise verwendet werden, die als Parteinahme der Bundesregierung zugunsten einzelner politischer Gruppen verstanden werden könnte. Außerdem ist diese kostenlose Publikation - gleichgültig wann, auf welchem Weg und in welcher Anzahl diese Publikation dem Empfänger zugegangen ist - nicht zum Weiterverkauf bestimmt.

Alle Rechte einschließlich der fotomechanischen Wiedergabe und des auszugsweisen Nachdrucks vorbehalten.