

TOP 3.6.6 Studie: Überhöhte Erwartungen bei kapitalgedeckten Pensionssystemen → OECD und EU-Kommission sollten ihre Renditeannahmen korrigieren.

Abteilung Sozialpolitik (Türk) in Kooperation mit der Grundlagenabteilung der GPA-djp (Mum)

1. Hintergrund

Vermeintlich deutlich höhere Renditen kapitalgedeckter Renten werden häufig als wichtiger Vorteil des Kapitaldeckungsverfahrens gegenüber der Umlagefinanzierung angeführt. Während sich die Ansprüche im Umlageverfahren mit dem Lohnwachstum entwickeln, würden veranlagte Beiträge aufgrund höherer Kapitalmarktrenditen höhere Leistungen bringen.

Insbesondere gegen Ende der 1990er Jahre waren – beflügelt durch eine lang andauernde Phase überschießender Aktienkursentwicklungen – weit überzogene Renditeerwartungen und eine deutliche Unterschätzung der Kapitalmarktrisiken allgegenwärtig. Nach den massiven Kurseinbrüchen Anfang der 2000er Jahre und dem Crash 2008 ist zwar eine gewisse Ernüchterung eingetreten, nach wie vor dominieren aber deutlich überhöhte Ertragserwartungen.

Dies gilt auch für die letzten Renditesimulationen der OECD wie sie zB bei den Pensionsberechnungen der OECD und der EU-Kommission für die heute Jüngeren verwendet werden. Auf Basis von Daten ab den 1980er Jahren bis 2006 werden in den OECD-Simulationen Streuungen zukünftiger Renditen für einen 45-jährigen Zeitraum geschätzt. Als Basis wird damit auf einen Zeitraum abgestellt, der für die historische Entwicklung in keiner Weise repräsentativ ist und zu deutlich überhöhten Renditeschätzungen führt.

Kapitalgedeckte Systeme werden dadurch im Vergleich zu umlagefinanzierten Systemen deutlich zu günstig dargestellt. Vor allem aber werden damit international pensionspolitische Weichenstellungen auf Basis von Modellrechnungen vorgenommen, in welchen systematisch die für kapitalgedeckte Pensionssysteme in Aussicht gestellten Pensionsniveaus überschätzt und die Kosten unterschätzt werden.

Auf Basis historischer Daten für den US-Kapitalmarkt ab 1927 führten Mum/Türk eine empirische Überprüfung der Renditesimulationen der OECD sowie eine Bewertung der langfristigen Renditeannahmen der OECD und der EU-Kommission durch.

Erste Ergebnisse dieser Analyse wurden bereits 2015 in Österreich publiziert (Wirtschaft und Gesellschaft; Sozialpolitik in Diskussion). Nachdem hier ein Thema von internationaler Bedeutung angesprochen ist, wurde im Herbst 2016 eine erweiterte und aktualisierte Version finalisiert und in Kooperation mit der Friedrich Ebert Stiftung (FES) im Rahmen der Schriftenreihe WISO DISKURS in deutscher und englischer Sprache publiziert.

In Folge wurde ein Social-Europe-Blogeintrag zu den Ergebnissen veröffentlicht und die Studie auf Einladung der FES von den Autoren im Dezember 2016 in Berlin vorgestellt und mit EntscheidungsträgerInnen und ExpertInnen (Bundestag, Forschungsinstitute, FES, Ministerien, Gewerkschaften, Rentenversicherung etc) diskutiert.

2. Zentrale Ergebnisse der Studie

- (Indexbasierte) Bruttokapitalmarktrenditen können nicht einfach mit effektiven Nettorenditen einer Veranlagung von Pensionskapital gleichgesetzt werden. Explizite und implizite Kosten sowie weitere renditeschmälernde Effekte müssen berücksichtigt werden!
- Die durchschnittliche **empirische Bruttorendite** (U.S.) liegt **um 46 niedriger** als der Wert, der den OECD-Renditesimulation als „**historische Basis**“ zugrunde gelegt wurde.
- Die deutlich überhöhten Basiswerte führen zu **deutlich überhöhten Ergebnissen** in den OECD-Renditesimulationen!
- Die durchschnittliche **empirische Bruttorendite** (U.S.) liegt **nur geringfügig über der durchschnittlichen BIP-Wachstumsrate** (0,6 %-Punkte/17 %).
- Die in den Langfristprojektionen (OECD/EK) **angenommenen effektiven Nettorenditen** betragen demgegenüber **mehr als das Doppelte** der angenommen BIP-Wachstumsrate!
- Die Renditeannahmen in den Langfristprojektionen der OECD und der EK können daher nur als **deutlich überhöht** eingeschätzt werden!
- **Pensions- und sozialpolitische Implikationen**
- Die Analyseergebnisse stehen im deutlichen **Widerspruch** zum vielfach als gegeben dargestellten, **vermeintlichen Renditevorteil** des Kapitaldeckungsverfahrens.
- Die **überhöhten Renditeannahmen** in den aktuellen Langfristprojektionen der OECD und der EU-Kommission führen zu einer deutlichen **Überschätzung künftiger Sicherungsniveaus** aus kapitalgedeckten Pensionssystemen.
- Die erforderlichen Korrekturen der Renditeannahmen haben erhebliche Auswirkungen: **1 %-Punkt geringerer Ertrag p.a. => ca 20 % niedrigere Ersatzrate** aus der Kapitaldeckung.
- Die Reduktion der Ersatzrate insgesamt fällt umso stärker aus, je höher der kapitalgedeckte Anteil gewichtet ist.
- Die in Aussicht gestellten Sicherungsniveaus aus kapitalgedeckten Systemen wären nur mit **deutlich höheren Beiträgen** erreichbar.
- Eine glaubwürdige Einschätzung der künftigen **Angemessenheit** und **Nachhaltigkeit** von Pensionssystemen muss auf plausiblen Ertragsannahmen basieren.
- Während die Demografie häufig überbewertet wird, bleiben die Risiken überhöhter Renditeerwartungen vielfach ausgeblendet!

Link zur Studie: <http://library.fes.de/pdf-files/wiso/12787.pdf>