

STUDIEN DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

ALTERSVORSORGE MIT AKTIEN ZUKUNFTSFEST MACHEN

**Was Deutschland von
anderen Ländern lernen kann**



Herausgeber: Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main
www.dai.de

1. Auflage, Juni 2019
Alle Rechte vorbehalten
ISBN 978-3-934579-92-7

Zum Download siehe www.dai.de

ALTERSVORSORGE MIT AKTIEN ZUKUNFTSFEST MACHEN

Was Deutschland von anderen Ländern lernen kann

INHALTSVERZEICHNIS

Vorwort	7
Zusammenfassung: Aktien brauchen einen festen Platz in der deutschen Altersvorsorge	8
Einleitung	10
1 Anlage der Untersuchung	11
2 Analyse der Ergebnisse	14
2.1 Verbreitungsgrad eines Ansparverfahrens	14
2.1.1 Verbindlichkeit der Teilnahme	14
2.1.2 Verfügbarkeit einer Standardlösung	15
2.1.3 Höhe der Aktienquote: Einflussfaktoren	16
2.2 Ansätze zur Förderung der Aktienquote im Ansparverfahren	17
2.2.1 Kapitalgarantien: Beitrags- und Leistungszusagen	17
2.2.2 Regulierung der Anlagepolitik in der Ansparphase	19
2.2.3 Lebenszyklusmodelle	20
2.2.4 Flexibilität in der Auszahlungsphase	21
2.2.5 Kollektive Beitragszusagen	21
2.3 Aktienbasiertes Ansparverfahren und Kapitalmarktschwankungen	22
2.3.1 Erträge	22
2.3.2 Ansparverfahren und Kapitalmarktkrisen	22
2.3.3 Exkurs: Langfristige Erträge der Aktienanlage	24
3 Länderberichte	27
3.1 Australien	28
3.1.1 Age Pension (Säule 1)	29
3.1.2 Superannuation Guarantee (Säule 2)	29
3.1.3 Private Altersvorsorge im Rahmen der Superannuation Guarantee (Säule 3)	31
3.1.4 Die Bedeutung der Aktie in der australischen Altersvorsorge	32
3.1.5 Statistik	33
3.2 Dänemark	34
3.2.1 Volksrente und Arbeitsmarktzusatzrente (Säule 1)	35
3.2.2 Betriebliche Altersvorsorge (Säule 2)	36
3.2.3 Private Vorsorge (Säule 3)	37
3.2.4 Die Bedeutung der Aktie in der dänischen Altersvorsorge	37
3.2.5 Statistik	38
3.3 Großbritannien	40
3.3.1 Die New State Pension (Säule 1)	41
3.3.2 Das Opt-Out-System in der betrieblichen Altersvorsorge (Säule 2)	41
3.3.3 Private Altersvorsorge (Säule 3)	43

3.3.4 Die Bedeutung der Aktie in der britischen Altersvorsorge	44
3.3.5 Statistik	45
3.4 Kanada	46
3.4.1 Old Age Security (Säule 1)	47
3.4.2 Canada Pension Plan (Säule 1)	47
3.4.3 Betriebliche Altersvorsorge (Säule 2)	48
3.4.4 Private Vorsorge (Säule 3)	49
3.4.5 Die Bedeutung der Aktie in der kanadischen Altersvorsorge	50
3.4.6 Statistik	51
3.5 Niederlande	52
3.5.1 Die Algemene Ouderdomswet (Säule 1)	53
3.5.2 Betriebliche Altersvorsorge (Säule 2)	53
3.5.3 Private Altersvorsorge (Säule 3).	54
3.5.4 Die Bedeutung der Aktie in der niederländischen Altersvorsorge	55
3.5.5 Statistik	55
3.6 Schweden.	56
3.6.1 Die Inkomstpension und die Garantipension (Säule 1)	57
3.6.2 Die Prämienrente (Säule 1)	58
3.6.3 Betriebliche Altersvorsorge (Säule 2)	59
3.6.4 Private Altersvorsorge (Säule 3).	60
3.6.5 Die Bedeutung der Aktie in der schwedischen Altersvorsorge.	60
3.6.6 Statistik	61
3.7 Schweiz	62
3.7.1 Die Alters- und Hinterlassenenversicherung (Säule 1)	63
3.7.2 Betriebliche Altersvorsorge (Säule 2)	63
3.7.3 Private Vorsorge (Säule 3)	64
3.7.4 Die Bedeutung der Aktie in der schweizerischen Altersvorsorge	64
3.7.5 Statistik	65
3.8 USA	66
3.8.1 Die Social Security (Säule 1)	67
3.8.2 401(k)-Pläne: Die betriebliche Altersvorsorge (Säule 2)	67
3.8.3 Private Altersvorsorge (Säule 3).	69
3.8.4 Die Bedeutung der Aktie in der US-amerikanischen Altersvorsorge	70
3.8.5 Statistik	71
4 Glossar	72
5 Literaturverzeichnis	74
Kontakt	85

Vorwort

„Denn eins ist sicher: Die Rente!“ Zwar stammt diese Aussage des damaligen Bundesarbeitsministers Norbert Blüm aus dem Jahr 1986. Sie ist aber weiterhin fest in den Köpfen vieler Menschen hierzulande verankert. Das führt dazu, dass sich die Deutschen viel zu sehr auf ein Auskommen mit der gesetzlichen Rente verlassen.

Dabei steht die gesetzliche Altersvorsorge in Deutschland vor den größten Herausforderungen ihres 130-jährigen Bestehens. Mit dem demografischen Wandel müssen immer weniger Beitragszahlende für eine wachsende Zahl an Menschen im Rentenalter aufkommen. Wenn in wenigen Jahren die geburtenstarken Jahrgänge ihren Ruhestand antreten, werden sich die Finanzierungsschwierigkeiten massiv verschärfen.

Die Lösung dieses Problems ist eine der zentralen sozialpolitischen Fragen des 21. Jahrhunderts. Es ist zwingend, dass die deutsche Rentenpolitik nun zeitnah mit Reformwillen und Weitblick belastbare Antworten findet. Jetzt brauchen wir einen großen Wurf, der dem demografischen Wandel trotzt: Eine Ergänzung des Umlageverfahrens durch ein Ansparverfahren mit Aktien („kapitalgedeckte Altersvorsorge“).

Andere Länder sind diesen Schritt längst gegangen und haben bereits zukunftsfähige Reformkonzepte umgesetzt. Aktien sind dort fest etablierter und politisch geförderter Bestandteil der Altersvorsorge. Leicht verständliche und gleichzeitig kostengünstige Anlageprodukte haben die Attraktivität und Effektivität des Vorsorgespargens gestärkt. So ist es gelungen, die Rente langfristig zu stabilisieren, deren Finanzierung nachhaltig zu gestalten und den gewohnten Lebensstandard im Alter zu sichern. Der Einsatz von Aktien hat zugleich dafür gesorgt, dass breite Bevölkerungsschichten unmittelbar an den Erfolgen der Wirtschaft teilhaben.

Welche strategischen Maßnahmen ergriffen werden müssen, damit auch in Deutschland Aktien ein fester Bestandteil der Altersvorsorge werden, haben wir in unserer Studie herausgearbeitet. Diese basiert auf einem international ausgerichteten Best-Practice-Vergleich. Für die weitere Konkretisierung und Erläuterung der Vorschläge steht das Deutsche Aktieninstitut mit seiner Expertise gerne zur Verfügung.



Dr. Christine Bortenlänger
Geschäftsführender Vorstand
Deutsches Aktieninstitut e.V.

Zusammenfassung:

Aktien brauchen einen festen Platz in der deutschen Altersvorsorge

Der demografische Wandel ist für die gesetzliche Rente in Deutschland eine fundamentale Herausforderung. Seit vielen Jahren steht der sinkenden Zahl von Beitragszahlenden eine immer größer werdende Zahl von Menschen im Ruhestand gegenüber. Die in den nächsten Jahren in den Ruhestand gehenden geburtenstarken Jahrgänge der 1960er Jahre werden dieses Ungleichgewicht weiter verschärfen. Wird hier nicht rechtzeitig und angemessen gegengesteuert, werden nicht nur die Beiträge drastisch steigen, sondern auch die Renten wesentlich sinken.

Andere Nationen haben bereits tragfähige Lösungen für dieses Problem entwickelt und umgesetzt. Sie ermöglichen es der dortigen Bevölkerung, in einem Ansparverfahren mit Aktien langfristig für das Alter vorzusorgen.

Andere Nationen ermöglichen es der dortigen Bevölkerung bereits heute, in einem Ansparverfahren mit Aktien langfristig für das Alter vorzusorgen.

Wegen der globalen Anlagestrategie der Altersvorsorgegeldern profitieren Rentenversicherte im Ausland auch von den Erfolgen deutscher Unternehmen und ihrer

Beschäftigten. Das in Deutschland dominierende umlagefinanzierte Rentensystem versperrt den meisten Deutschen dagegen eine vergleichbare Beteiligung am Produktivkapital.

Andere Nationen erzielen in ihren Rentensystemen in der Spitze Erträge von bis zu zehn Prozent jährlich. Gleichzeitig ist ihre Altersvorsorge insgesamt unabhängiger von demografischen Entwicklungen und trägt wesentlich dazu bei, den Lebensstandard im Alter zu sichern. Mit einem langfristigen Anlagezeitraum von 30 bis 40 Jahren, der typisch für die Altersvorsorge ist, trotz ein Ansparverfahren mit Aktien kurzfristigen Wertschwankungen in Krisenzeiten.

Die vorliegende Studie zeigt, was Deutschland von anderen Ländern lernen kann. Auf der Basis der Ergebnisse einer breiten Analyse der Altersvorsorgesysteme verschiedener Länder schlagen wir folgende strategische Maßnahmen vor, die das deutsche System der Altersvorsorge nachhaltig verbessern, indem sie das Potenzial von Aktien in der Altersvorsorge voll ausschöpfen. Diese Grundsätze müssen bei der konkreten Gestaltung eines aktienbasierten Ansparverfahrens in der deutschen Altersvorsorge unbedingt berücksichtigt werden:

- **Ansparverfahren mit Aktien einführen:** Deutschland braucht die zeitnahe Einführung eines Ansparverfahrens mit Aktien in der Altersvorsorge für breite Bevölkerungsschichten. Nur so kann es gelingen, die Herausforderungen des demografischen Wandels zu meistern, denen die gesetzliche Rentenversicherung heute gegenübersteht.
- **Flächendeckende Verbreitung durch Opt-Out-Regelung:** Es liegt im Interesse künftiger Rentnergenerationen, den Lebensstandard im Alter zu sichern.

Außerdem ist es im Sinne der Generationengerechtigkeit, die Beiträge im Rahmen zu halten. Auch der Staat hat ein Interesse daran, die Steuermittel zur Stabilisierung des Rentensystems zu begrenzen. Alles das gelingt mit Aktien in der Altersvorsorge. Daher ist es zielführend, breite Bevölkerungsschichten in das Ansparverfahren einzubeziehen. Durch ein Opt-Out wird den Menschen die Möglichkeit gegeben, der Teilnahme zu widersprechen. Die Freiwilligkeit bleibt erhalten. Die Erfahrungen aus anderen Ländern zeigen, dass von der Widerspruchsmöglichkeit selten Gebrauch gemacht wird.

- **Kostengünstige und einfache Standardlösung:**

Es muss eine kostengünstige und einfache Standardlösung angeboten werden, die den Menschen den Zugang zu Aktien erleichtert. Diese sollte privatwirtschaftlich organisiert werden. Klare staatliche Vorgaben etwa hinsichtlich einer Lebenszyklusstrategie, die den langfristigen Ansparvorgang der Altersvorsorge und damit einen angemessenen Aktienanteil berücksichtigen, sind notwendig und internationaler Standard.

- **Mit Aktien, aber ohne Kapitalgarantien:** Um einen hohen Aktienanteil zu gewährleisten, muss bei der Einführung eines aktienbasierten Ansparverfahrens auf gesetzlich vorgeschriebene Kapitalgarantien wie Beitragsgarantien oder Mindestverzinsungen verzichtet werden. Kapitalgarantien verursachen hohe Kosten und machen aktienbasierte Ansparverfahren unattraktiv. Altersvorsorgesysteme anderer Länder, die auf Kapitalgarantien verzichten, legen deutlich mehr in Aktien an. Sie erzielen damit bessere Erträge und höhere Ersparnisse.

- **Sorgfaltspflichten statt fester Anlagegrenzen:**

Die Formulierung gesetzlich festgeschriebener allgemeiner Sorgfaltspflichten für die Vermögensverwaltung ist internationale Praxis. Nach diesen ist bei der Geldanlage der lange Anlagehorizont der Altersvorsorge zu berücksichtigen und eine breite Risikostreuung vorgeschrieben. Aktien werden damit unverzichtbarer Bestandteil einer gut diversifizierten, langfristig angelegten Altersvorsorge.

Obergrenzen für Aktien oder andere Anlageklassen sind hingegen zu starr und engen den Spielraum für die Aktienanlage zu sehr ein.

- **Flexible Auszahlungsphase:** Ein Entnahmeplan sieht nur die Auflösung des für das jeweilige Jahr benötigten Vermögens vor. Ein umfassender Aktienverkauf in einer möglicherweise schwachen Marktphase ist dann nicht nötig. Zudem bleibt bei Rentenphasen von etwa 20 Jahren zumindest ein Teil der Altersvorsorge weiterhin in Aktien angelegt. So profitieren diejenigen, die Renten beziehen, weiterhin von höheren Erträgen.

Damit sind die Maßnahmen skizziert, mit denen Aktien als fester Bestandteil der Altersvorsorge in Deutschland zur Sicherung des Lebensstandards im Alter etabliert werden können. Andere Länder sind diesen Weg bereits erfolgreich gegangen. Diese Chance muss auch deutschen Beschäftigten – den aktuellen Beitragszahlenden und künftigen Generationen im Rentenalter – eröffnet werden. Die positiven internationalen Erfahrungen sollten alle Beteiligten ermutigen, einen solchen Weg auch hierzulande zeitnah einzuschlagen.



Einleitung

Die auf dem Umlageverfahren basierende gesetzliche Rente stößt in Deutschland zunehmend an ihre Grenzen. Grund ist der demografische Wandel. Steigende Rentenbeiträge und ein abgesenktes Rentenniveau reichen schon heute nicht aus, um seinen Effekt zu begrenzen – Steuern müssen die verbleibende Lücke schließen. Die Mittel des Bundes zur Finanzierung der Rentenversicherung sind mit Abstand der größte Posten im Bundeshaushalt. Sie belaufen sich bereits heute auf 94 Milliarden Euro und werden im Jahr 2022 auf 110 Milliarden Euro steigen.¹ Bis zum Jahr 2080 werden sich die Bundesmittel zur Stabilisierung der gesetzlichen Rentenversicherung gemessen in heutigen Preisen voraussichtlich fast verdoppeln.²

Ein Ansparverfahren auf Aktienbasis muss deshalb die umlagefinanzierte gesetzliche Rente ergänzen. Nur so kann der Lebensstandard künftiger Generationen im Alter gewährleistet und nachhaltig finanziert werden. Länder wie Schweden, die Niederlande, die USA oder Großbritannien setzen in der Altersvorsorge bereits seit vielen Jahren oder sogar Jahrzehnten erfolgreich auf die Anlageform Aktie. Erträge von bis zu zehn Prozent jährlich sprechen für sich.

Ein Ansparverfahren auf Aktienbasis muss deshalb die umlagefinanzierte gesetzliche Rente in Deutschland ergänzen. Nur so kann der Lebensstandard künftiger Generationen im Alter gewährleistet und nachhaltig finanziert werden.

Aktien müssen auch in Deutschland vermehrt dazu beitragen, den Lebensstandard künftiger Generationen im Ruhestand zu sichern. Ziel dieser Studie ist es deshalb, die Strukturen der Altersvorsorgesysteme und die Erfahrungen in den Ländern darzustellen,

die stark auf ein Ansparverfahren mit intensiver Nutzung der Anlageform Aktie setzen. Die Untersuchung knüpft an eine Veröffentlichung des Deutschen Aktieninstituts aus dem Jahr 2016 an.³

Die drei wesentlichen Fragestellungen lauten:

1. Welche Elemente eines Ansparverfahrens in der Altersvorsorge haben sich bewährt, um eine **hohe Verbreitung** in der Bevölkerung sicherzustellen?
2. Wie kann ein **angemessener Anteil** von Aktien im Ansparverfahren erreicht werden?
3. Wie hat sich die Aktienanlage in der Altersvorsorge bewährt – auch **über Krisenzeiten am Kapitalmarkt hinweg**?

Diese Fragen werden im Abschnitt 2 der vorliegenden Untersuchung beantwortet, nachdem im ersten Abschnitt die Kriterien erläutert werden, die zu der Auswahl der in dieser Studie analysierten Rentensysteme verschiedener Länder geführt haben. Die Beschreibung der Rentensysteme der einzelnen Länder erfolgt im Rahmen von Länderreports im Abschnitt 3. Ein Glossar mit der Erläuterung der wichtigsten Begriffe, die in dieser Studie verwendet wurden, findet sich im Anhang.

³ Diese empirische Untersuchung ermittelte die historischen Erträge, die mit einer breit gestreuten Aktienanlage in Deutschland in den vergangenen Jahrzehnten erzielt werden konnten, und die Sicherheit, mit der diese Durchschnittserträge erwirtschaftet wurden. Vgl. Deutsches Aktieninstitut (2016).

¹ Siehe Deutscher Bundestag (2018), S. 16.

² Siehe Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2016), S. 301 ff.

1. Anlage der Untersuchung

In ihrem Pensions Outlook von 2018 empfiehlt die OECD eine ausgewogene Mischung aus Ansparverfahren („kapitalgedeckter Altersvorsorge“) und Umlageverfahren. Sie stellt fest, dass viele Länder in diesem Sinne ihre Altersvorsorgesysteme in den letzten Jahren zunehmend durch das Ansparverfahren ergänzt haben.⁴ Eine Auswahl⁵ dieser Länder, die das Ansparverfahren bereits intensiv nutzen, soll im Rahmen dieser Studie betrachtet werden.⁶

- Die USA, Großbritannien, Kanada und Australien sind als liberale Wohlfahrtsstaaten traditionell stärker kapitalmarktorientiert und haben daher schon seit längerem ein Ansparverfahren mit Aktien in ihrer Altersvorsorge etabliert. Zu diesen Ländern wird auch die Schweiz gezählt.
- Länder wie Schweden, Dänemark und die Niederlande gelten als eher sozialdemokratische Wohlfahrtsstaaten. Im Gegensatz zu den liberalen Wohlfahrtsstaaten spielt dort der Umverteilungsmechanismus durch den Staat eine größere Rolle. Auch diese Länder weisen in ihren Altersvorsorgesystemen einen hohen Aktienanteil aus.

Wie stark diese Länder inzwischen ihre Altersvorsorge diversifiziert haben, geht aus Abbildung 1 hervor.⁷

Das aus dem **Ansparverfahren generierte Alterseinkommen** hat bei den untersuchten Ländern durchweg ein viel größeres Gewicht als in Deutschland. Dies zeigt sich unter anderem an dem Anteil der aus dem Ansparverfahren gezahlten Bruttorente von Durchschnittsverdienenden an den gesamten Rentenbezügen. Besonders groß ist dieser Anteil in Australien mit 100 Prozent, gefolgt von Dänemark (83 Prozent) und den Niederlanden (70 Prozent).⁸

Deutschlands Renten hängen zu stark vom Umlageverfahren ab

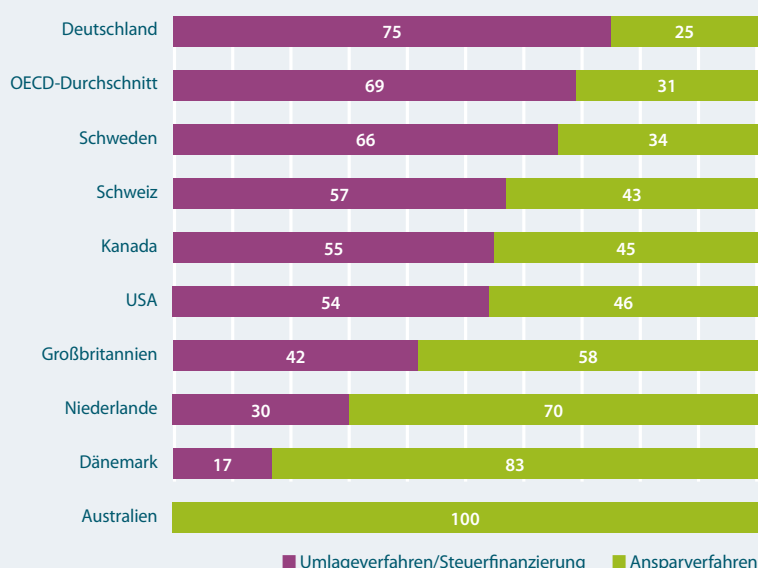


Abb. 1: Zusammensetzung der Bruttorente eines Durchschnittsverdienenden⁹ (in Prozent)

⁴ Siehe OECD (2018f), S. 18 ff.; „OECD encourages countries to diversify the source of retirement income and to strengthen the degree of funding in the overall pension mix through a combination of PAYG and funded, public and private provision [...]“ (OECD 2018f, S. 18).

⁵ Die Auswahl beschränkt sich auf Länder, die Deutschland auch aus kulturellen Gründen näherstehen, was sich in der Struktur der Altersvorsorge widerspiegelt. Dies gewährleistet die Übertragbarkeit der Erfahrungen aus diesen Ländern auf Deutschland.

⁶ Zu dieser Klassifizierung siehe Bolkovac (2012), S. 7ff. Die Niederlande und Kanada werden auch als „Mischsysteme“ bezeichnet, wobei die Niederlande in Richtung „sozialdemokratisch“ und Kanada in Richtung „liberal“ tendiert.

⁷ Dabei und im weiteren Verlauf dieser Studie wird ausschließlich auf die Altersvorsorge abgestellt, die – in

welcher Weise auch immer – staatlich gefördert wird, sei es durch Steuervorteile oder Zulagen.

⁸ Zu den Länderberichten und den dafür verwendeten Quellen siehe Abschnitt 3 dieser Studie.

⁹ OECD (2018a), S. 115; allerdings ist es unwahrscheinlich, dass die Rente australischer Durchschnittsverdienender ausschließlich aus dem Ansparverfahren fließt. Für Kanada wird der Anteil des Ansparverfahrens unterschätzt, da der Canada Pension Plan laut der OECD-Darstellung ausschließlich dem Umlageverfahren zugeordnet wird. Hier findet aber zunehmend eine Ergänzung durch das Ansparverfahren statt. Andere Zahlen als die der OECD liegen allerdings nicht vor.

In Großbritannien, den USA und Kanada wird etwa die Hälfte der Renten über das Ansparverfahren finanziert. In der Schweiz und in Schweden sind es mehr als ein Drittel, was aber noch über dem OECD-Durchschnitt liegt.

Im Gegensatz hierzu liegt der Fokus des deutschen Rentensystems weiterhin stark auf dem Umlageverfahren. Nur 25 Prozent der Rente wird über das Ansparverfahren finanziert. Dies liegt unter dem OECD-Durchschnitt von 31 Prozent.

Ein Grund für das höhere Wertpapiervolumen der in dieser Studie betrachteten Länder ist, dass die Aktienanlage eine wesentliche Stütze im Ansparverfahren ist.

Ein weiterer Indikator für die Bedeutung des Ansparverfahrens im Altersvorsorgesystem eines Landes ist das **Volumen der Wertpapiere, die zur Altersvorsorge erworben wurden.**

Abbildung 2 zeigt, dass das Ansparverfahren in der deutschen Altersvorsorge, hier gemessen an den Ansprüchen gegenüber Einrichtungen aus der betrieblichen Altersvorsorge und Lebensversicherungen, noch eine untergeordnete Rolle spielt. Mit nur etwas mehr als der Hälfte des Bruttoinlandsprodukts bildet Deutschland in diesem Vergleich das deutliche Schlusslicht. Der niedrige Wert überschätzt die Bedeutung des deutschen Ansparverfahrens sogar noch, da aufgrund mangelnder Datenverfügbarkeit auch das Gesamtvolumen von Lebensversicherungen eingeflossen ist, die von den Deutschen außerhalb der staatlich geförderten Altersvorsorge abgeschlossen wurden.

In den USA, der Schweiz, Kanada, den Niederlanden oder in Dänemark liegt das Volumen der für Altersvorsorgezwecke angelegten Wertpapiere deutlich über dem jeweiligen Bruttoinlandsprodukt. Dieser Wert beträgt in den von uns betrachteten Ländern mindestens 90 Prozent. Der gewichtete Durchschnitt aller OECD-Staaten übertrifft mit 134 Prozent den deutschen Wert um mehr als das Doppelte.

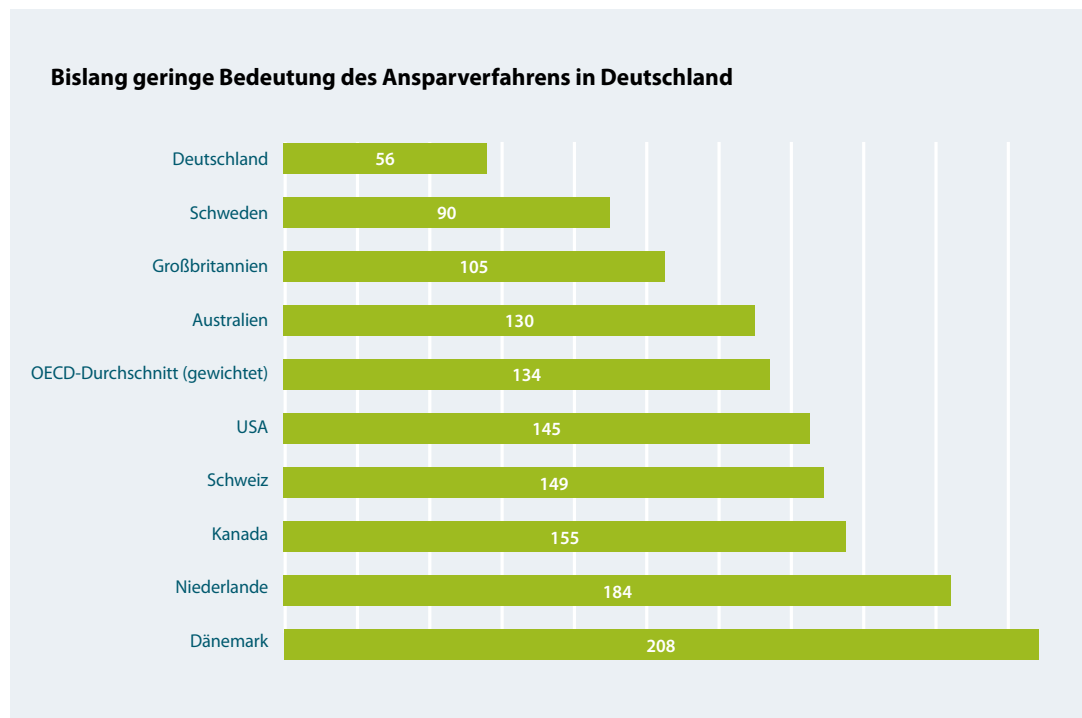


Abb. 2: Vermögen im Ansparverfahren des BIP¹⁰ (in Prozent)

¹⁰ Quelle: OECD (2018e), S. 9; für Deutschland: Better Finance (2018), S. 37. Die diesbezüglichen Daten der OECD weisen einen noch viel niedrigeren Wert für Deutschland aus. Die Zahlen von Better Finance überschätzen hingegen den Wert, da hier nicht die Vermögensgegenstände, sondern die künftigen

Ansprüche aus der betrieblichen Altersvorsorge und von Lebensversicherungen ausgewiesen werden. Außerdem werden Letztere nur zum Teil in der staatlich geförderten Altersvorsorge genutzt.

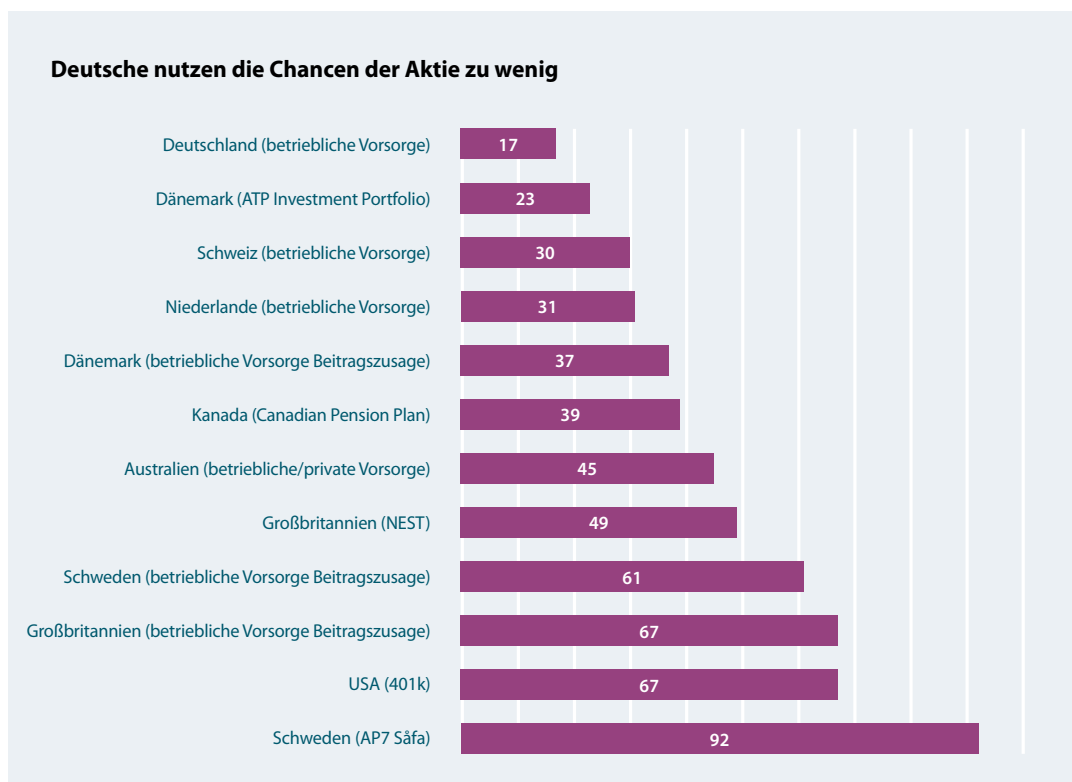


Abb. 3: Aktienanteil des im Ansparverfahrens angelegten Verm gens¹¹ (in Prozent)

Ein Grund für das höhere Wertpapiervolumen in anderen Ländern ist, dass die Aktienanlage eine wesentliche Stütze im Ansparverfahren der in dieser Studie betrachteten Länder ist. Zwar gibt es in der Regel keine verlässlichen Zahlen zur aggregierten Aktienanlage aller Säulen des Rentensystems eines Staates, gute Indikatoren sind aber Zahlen für die einzelnen Säulen (etwa die betriebliche Vorsorge) beziehungsweise für spezielle Pläne innerhalb dieser Säulen.

Mit einem Anteil von 17 Prozent Aktien am gesamten Vermögen in Ansparverfahren in der betrieblichen Vorsorge bildet Deutschland wieder das Schlusslicht, knapp hinter dem staatlich organisierten dänischen Pensionsfonds ATP (siehe Abbildung 3). Die Schweiz und die Niederlande kommen in ihren Ansparverfahren in der betrieblichen Vorsorge auf einen Aktienanteil von rund 30 Prozent.

In der betrieblichen Vorsorge in Dänemark, im Canada Pension Plan sowie in der betrieblichen und der privaten Altersvorsorge in Australien sind es um die 40 Prozent. In Großbritannien legt der National Employee Savings Trust (NEST), die staatlich organisierte Standardlösung, fast die Hälfte des Vermögens in Aktien an.  ber einen 401(k)-Plan, die US-Betriebsrente, und über Pläne mit Beitragszusage in der britischen betrieblichen Vorsorge werden jeweils 67 Prozent der Mittel in Aktien investiert. Herausragend ist Schweden: In einem repräsentativen Plan der betrieblichen Vorsorge liegen 61 Prozent der Ersparnisse in Aktien. Der AP7 S fa-Fonds, die vom schwedischen Staat organisierte Standardlösung, kommt sogar auf einen Aktienanteil von 92 Prozent.

Der AP7 S fa-Fonds, die vom schwedischen Staat organisierte Standardlösung, kommt auf einen Aktienanteil von 92 Prozent. In Deutschland sind es in der betrieblichen Altersvorsorge bislang lediglich 17 Prozent Aktien.

¹¹ Zu den Werten siehe die Länderberichte in Abschnitt 3 dieser Studie; für Deutschland siehe Willis Towers Watson (2018), S. 22.

Auf welche Faktoren dieser hohe Aktienanteil im Ansparverfahren der betrachteten Länder zurückzuführen ist, zeigen die folgenden Abschnitte. Die Analyse basiert auf den in Abschnitt 3 ausführlich dargestellten Länderberichten, in denen die einzelnen Säulen des Rentensystems der berücksichtigten Länder beschrieben werden. Der Schwerpunkt liegt auf dem Plan innerhalb der Säulen, der den größten Verbreitungsgrad aufweist. Grundlage der Darstellung sind neben einer Literaturrecherche Interviews, die von den Autoren der Studie mit Fachleuten im Bereich der Altersvorsorge aus den jeweiligen Ländern geführt wurden.

2. Analyse der Ergebnisse

Die Analyse der Rentensysteme der in dieser Studie betrachteten Länder zeigt, dass der Verbreitungsgrad eines Ansparverfahrens in hohem Maße von der Verbindlichkeit der Teilnahme und der Verfügbarkeit einer einfachen und kostengünstigen Standardlösung abhängt.

Außerdem zeigt sich ein klarer Zusammenhang zwischen dem Umfang der Leistungsgarantien, der Höhe der Aktienquote und den damit erzielten Erträgen im Ansparverfahren: Je weniger die späteren Auszahlungen im Rahmen des Ansparverfahrens bei Vertragsabschluss garantiert werden,

Je weniger die späteren Auszahlungen im Rahmen des Ansparverfahrens bei Vertragsabschluss garantiert werden, desto höher sind die Erträge aus dem angesparten Altersvorsorgevermögen, und desto höher fällt die Altersrente aus.

desto höher sind die Erträge aus dem angesparten Altersvorsorgevermögen, und desto höher fällt die Altersrente aus. Dem Verzicht auf ertragsmindernde Kapitalgarantien kommt also eine Schlüsselrolle für die erfolgreiche Einführung eines aktienbasierten Ansparverfahrens in der Altersvorsorge zu.

Schließlich zeigt der Vergleich der Ertragszahlen in den verschiedenen Ländern die Vorteilhaftigkeit des Ansparverfahrens mit Aktien und einer hohen Aktienquote. Wie die empirischen Werte zeigen, wirft eine breit gestreute Aktienanlage über einen längeren Zeitraum trotz kurz-

fristiger Schwankungen an der Börse hohe Erträge ab. Die damit verbundenen Risiken sind also auch in Krisenzeiten kalkulier- und beherrschbar.

2.1 Verbreitungsgrad des Ansparverfahrens

2.1.1 VERBINDLICHKEIT DER TEILNAHME

Die einfachste Methode, ein Ansparverfahren möglichst breit zu implementieren und damit einen großen Teil der Bevölkerung im Alter abzusichern, ist eine **gesetzliche Verpflichtung („Obligatorium“)**. Das Umlageverfahren in der gesetzlichen Rente ist für alle abhängig Beschäftigten konstitutiv. Für das Ansparverfahren hingegen bedeutet ein Obligatorium, dass alle abhängig Beschäftigten gegebenenfalls ab einem bestimmten Lebensalter oder einer bestimmten Einkommensgrenze, verpflichtet werden, mit Wertpapieren wie beispielsweise Aktien für das Alter vorzusorgen. Dies ist in Australien, Dänemark, Kanada, Schweden und der Schweiz der Fall.

Ebenfalls hilfreich für die weite Verbreitung eines Ansparverfahrens ist ein **Quasi-Obligatorium**: Eine betriebliche Altersvorsorge wird durch die Tarifparteien vereinbart, die in der Regel auch ein entsprechendes Angebot für regelmäßig 90 Prozent und mehr der Belegschaft organisieren (Dänemark, Schweden). Nützlich ist zudem, wenn die Politik tarifvertragliche Lösungen für alle Unternehmen der betroffenen Branche verbindlich erklären kann, auch wenn diese sich nicht dem Tarifvertrag angeschlossen haben (Niederlande).

Soll auf ein Obligatorium verzichtet werden und ist auch ein Quasi-Obligatorium nicht vorhanden, bietet sich ein **Opt-Out-System** an, wie es in Großbritannien mit großem Erfolg eingeführt wurde. Hier werden alle abhängig Beschäftigten in eine betriebliche Altersvorsorge einbezogen, sofern sie dem nicht aus-

drücklich widersprechen. Waren im Jahr 2015 nur 55 Prozent der Arbeitskräfte in Großbritannien mit einer Betriebsrente abgesichert, sparten im Jahr 2017 bereits 84 Prozent mit einem betrieblichen Sparplan.

Das Beispiel der USA zeigt, dass ein **freiwilliges System**, das ausschließlich auf steuerliche Anreize setzt, mit einem Verbreitungsgrad von 54 Prozent in der betrieblichen Vorsorge deutlich hinter den oben genannten Lösungen zurückbleibt.

2.1.2 VERFÜGBARKEIT EINER STANDARDLÖSUNG

Die Maßnahmen zur Erhöhung des Verbreitungsgrades werden in den meisten Ländern durch Standardlösungen für die Verwaltung der Einzahlungen, die Anlage der Ansparvermögen und die Auszahlung der Renten flankiert. Dies macht es einerseits gerade kleinen und mittleren Unternehmen leicht, eine betriebliche Vorsorge anzubieten, und erleichtert es andererseits auch den Sparernden, ein solches Angebot bei überschaubarem Aufwand und trotz lückenhafter finanzieller Allgemeinbildung anzunehmen.

Diese Lösung kann

- **rein staatlich** organisiert werden (wie in Kanada),
- sie kann aber auch staatlich organisiert werden und ein **privates Angebot flankieren**, entweder als Angebot an kleine und mittlere Unternehmen (wie in Großbritannien) oder als Rückfalllösung für Personen,

die keinen privatwirtschaftlich angebotenen Fonds auswählen (wie in Schweden).

- Eine Standardlösung kann allerdings auch **privatwirtschaftlich** angeboten werden. Dann wird sie in der Regel staatlich reguliert, etwa bezüglich der möglichen Anlagestrategie oder ihrer Kostenstruktur beziehungsweise Kostenhöhe (Australien, Großbritannien, USA).

Eine privatwirtschaftlich angebotene Standardlösung wird in der Regel staatlich reguliert, etwa bezüglich der möglichen Anlagestrategie oder ihrer Kostenstruktur beziehungsweise Kostenhöhe.

Wenn es eine staatliche Lösung gibt, wird in allen betreffenden Ländern durch unterschiedliche Maßnahmen sichergestellt, dass die Vermögensverwaltung unabhängig von Eingriffen der Regierung agieren kann, beispielsweise bei der Berufung der Mitglieder der Geschäftsführung oder des Verwaltungsrats. Auch wird in der Anlagepolitik, wie etwa in Schweden oder in Großbritannien, größtenteils auf die Expertise von privaten Kapitalverwaltungsgesellschaften zurückgegriffen.

In der Schweiz und in den Niederlanden finden sich große Pensionsfonds, denen sich Unternehmen aller Größenklassen ohne großen Umsetzungsaufwand anschließen können.

2.1.3 HÖHE DER AKTIENQUOTE: EINFLUSSFAKTOREN

Weder der Grad der Verbindlichkeit (Obligatorium, „Quasi-Obligatorium“, Opt-Out, nichts von allem) noch die Form der Organisation des Angebots wesentlicher Elemente der Altersvorsorge (staatlich oder privat) haben einen erkennbaren Einfluss auf die Aktienquote: Hohe Aktienquoten sind auch bei niedrigerem Grad der Verbindlichkeit zu beobachten, wie in den USA, während umgekehrt in manchen Ländern mit hoher Verbindlichkeit niedrige und mittlere Aktienquoten festzustellen sind (siehe Abbildung 4).

Auch die Frage der staatlichen oder privaten Organisation von Administration und Investition des Ansparvermögens spielt keine entscheidende Rolle für die Höhe der Aktienquote. Der höchste Anteil von Aktien ist in gemischten Systemen (Schweden, Großbritannien) zu beobachten (siehe Abbildung 5).

Wenn weder der Grad der Verbindlichkeit zur Teilnahme an einem Altersvorsorgesystem im Ansparverfahren noch die Organisationsform dieses Verfahrens einen entscheidenden Einfluss auf die Aktienquote im Ansparvermögen haben, muss es andere Hebel geben, mit denen diese gesteigert werden kann. Diese Instrumente werden im nachfolgenden Abschnitt dargestellt.

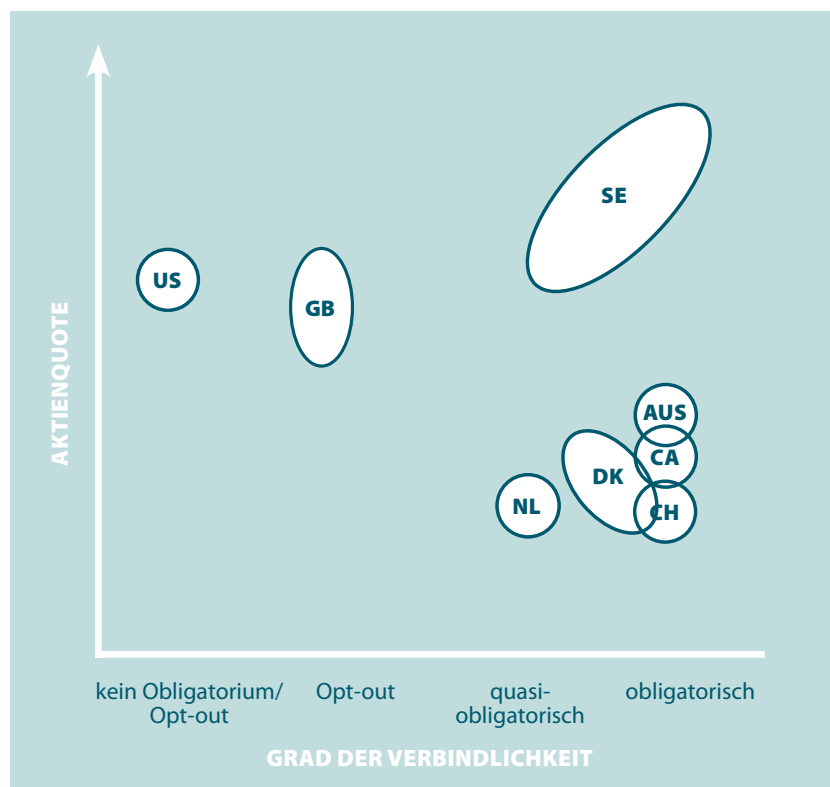


Abb. 4: „Verbindlichkeit“ eines Ansparverfahrens und Höhe der Aktienquote

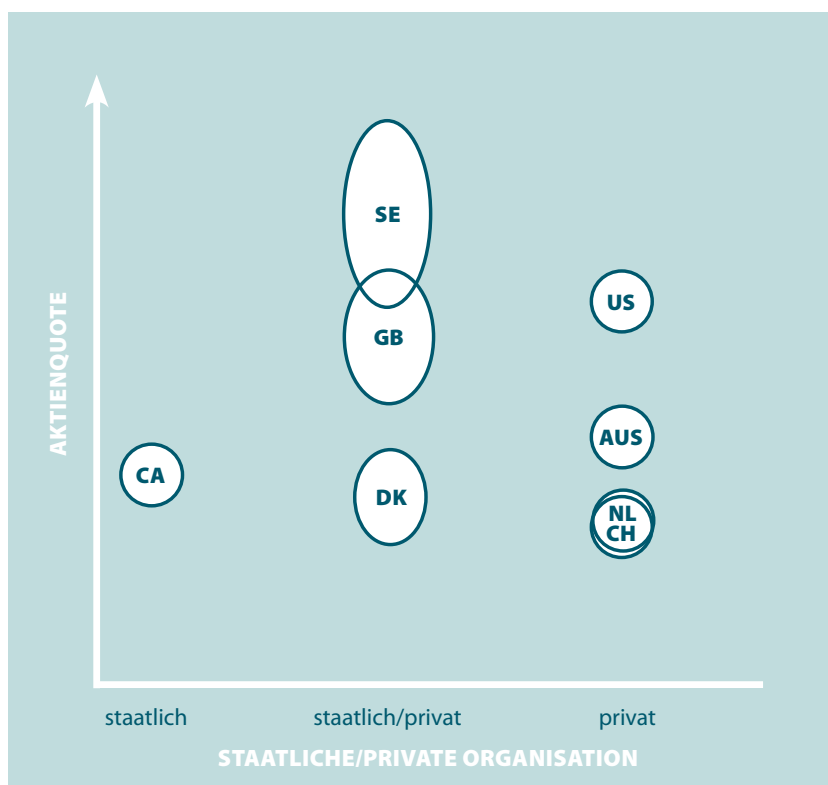


Abb. 5: Organisationsform wesentlicher Altersvorsorgepläne

2.2 Ansätze zur Förderung der Aktienquote im Ansparverfahren

2.2.1 KAPITALGARANTIE: BEITRAGS- UND LEISTUNGSZUSAGEN

Das Sicherheitsbedürfnis vieler Sparer angesichts kurzfristiger Schwankungen am Kapitalmarkt spielt in der politischen Diskussion um die Einführung aktienbasierte Ansparverfahren in Deutschland von jeher eine große Rolle. Um dieses Sicherheitsbedürfnis zu adressieren, werden Kapitalgarantien in unterschiedlichen Varianten genutzt:

- Eine **reine Leistungszusage** garantiert mit Beginn der Beitragszahlungen die Höhe der späteren Rente, beispielsweise als Prozentsatz des letzten Einkommens oder des Durchschnittseinkommens im Erwerbsleben.

- Bei **hybriden Modellen** existieren zwar keine expliziten Leistungszusagen, aber ebenfalls Garantien. Dazu gehören eine Mindestverzinsung oder die Mindestauszahlung der eingezahlten Beiträge. Leistungszusagen, von denen unter bestimmten Voraussetzungen abgewichen werden kann, werden ebenfalls als hybride Modelle bezeichnet.
- Davon abzugrenzen sind Altersvorsorgesysteme mit einer **reinen Beitragszusage**, bei der lediglich festgelegt wird, dass im Rahmen des Ansparverfahrens bestimmte Beträge angelegt werden. Die Höhe der späteren Rentenzahlungen hängt wesentlich von den Erträgen ab, die im Rahmen des Ansparverfahrens durch eine entsprechende Anlage in Wertpapiere erzielt werden. Eine Garantie auf einen Mindestertrag oder eine bestimmte Rentenhöhe gibt es in diesem System nicht.

Wesentlicher Vorteil der reinen Leistungszusage beziehungsweise hybrider Modelle mit Leistungszusagen ist deren Kalkulierbarkeit,

was es den künftigen Rentengenerationen ermöglicht, seine (Mindest-)Ansprüche in der Auszahlungsphase im Voraus zu berechnen. Allerdings sind Garantien nicht kostenlos. Sie müssen dadurch erkaufte werden, dass das Ansparvermögen in weniger ertragreiche Anlageformen wie zum Beispiel festverzinsliche Wertpapiere

statt in Aktien investiert werden oder durch kostspielige Derivate abgesichert werden muss.

Der große Vorteil der Beitragszusage ist demgegenüber, dass keine Kosten zur Risikoabsicherung anfallen. Vielmehr werden alle im Rahmen des Ansparverfahrens eingezahlten Beiträge langfristig ertragsorientiert angelegt und erhöhen so das spätere Alterseinkommen.

Die Analyse der von uns betrachteten Länder zeigt einen überaus deutlichen Zusammenhang zwischen der Nutzung von Aktien und der Organisation der Altersvorsorge in Leistungs- oder Beitragszusage (siehe Abbildung 6). Länder, die Pläne mit einer Beitragszusage anbieten, nutzen Aktien viel intensiver als Länder, deren Pläne auf einer Leistungszusage basieren. Dies gilt auch für Länder, in denen sowohl Systeme mit Leistungs- als auch mit Beitragszusage genutzt werden (Dänemark, Großbritannien): Bei einer Beitragszusage wird die Anlageform Aktie viel stärker genutzt als bei einer Leistungszusage.

Garantien müssen dadurch erkaufte werden, dass das Ansparvermögen in weniger ertragreiche Anlageformen wie zum Beispiel festverzinsliche Wertpapiere statt in Aktien investiert werden oder durch kostspielige Derivate abgesichert werden muss.

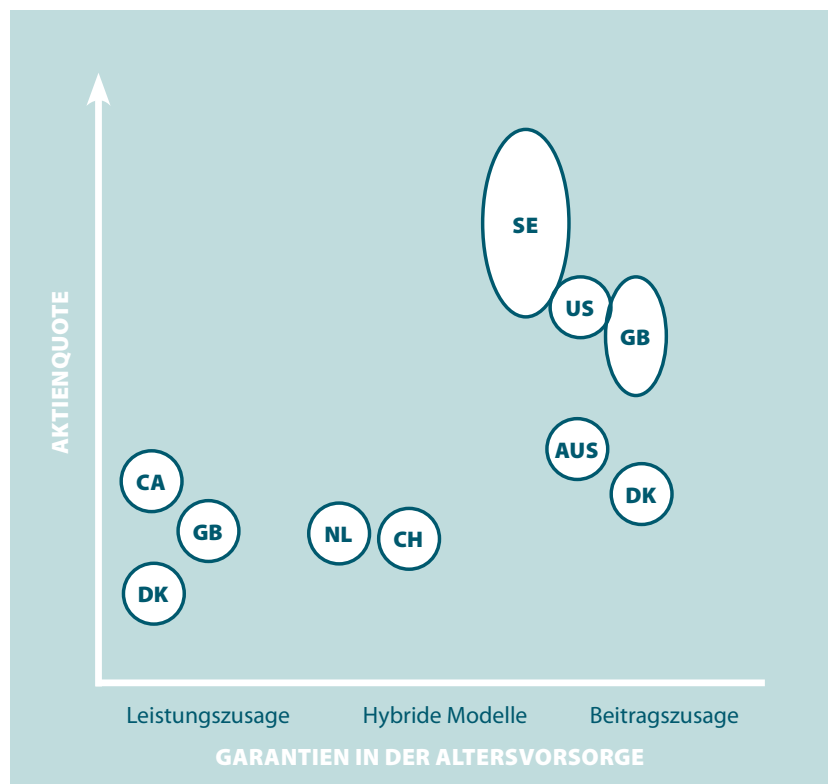


Abb. 6: Höhe des Aktienanteils und Garantien in der Altersvorsorge

Aus diesen Gründen haben in den letzten Jahren immer mehr Länder in ihren Ansparverfahren bewusst auf Garantien verzichtet. Am Beispiel Dänemark lässt sich der internationale Trend in Richtung Beitragszusage besonders gut erkennen: Im Jahr 2006 betrugen die Einzahlungen in Systeme mit Garantien 83 Prozent der Gesamtbeiträge, im Jahr 2016 nur noch 32 Prozent. Diese Entwicklung war politisch gewollt und wurde vom damals sozialdemokratisch geführten Ministerium für Industrie und Wachstum sowie der dänischen Finanzaufsicht bewusst forciert. In einer Vereinbarung haben sich die Unternehmen, die eine betriebliche Altersvorsorge anbieten, im Sommer 2012 verpflichtet, vermehrt garantiefreie Produkte im Neugeschäft einzusetzen und den Bestand an Garantieprodukten zu verringern. Durch einen Verzicht auf Garantien wird die Flexibilität bei der Auswahl der Altersvorsorgeprodukte erhöht und so höhere Erträge erzielt. Tatsächlich hat die größte dänische Betriebsrentengesellschaft von 2013 bis 2017 bei Betriebsrenten ohne Garantien einen durchschnittlichen jährlichen Ertrag von 8,2 Prozent erwirtschaftet, bei Betriebsrenten mit Garantien waren es nur 5,1 Prozent.

Die Niederlande und die Schweiz nutzen hybride Modelle. In den Niederlanden gilt grundsätzlich das Primat der Leistungszusage. In der Schweiz wird das angesparte Altersguthaben mit einem gesetzlichen Mindestzinssatz verzinst. In Krisenzeiten kann allerdings von diesen Garantien abgewichen werden. Dies erklärt, warum Aktien mit einem Anteil von rund 30 Prozent in der betrieblichen Vorsorge trotzdem eine nicht unbedeutende Rolle spielen.

Insgesamt zeigt Abbildung 6, dass die Aktienquote in Systemen mit einer reinen Beitragszusage deutlich höher ist als in Systemen, die auf einer Leistungszusage basieren, also flankierende Garantien erfordern. Daraus lässt sich der Schluss ziehen, dass ein Verzicht auf Kapitalgarantien den Spielraum für die Aktienanlage und damit die Ertragskraft des Ansparvermögens deutlich erhöht, ohne dass den Sparernden untragbare und unverantwortbare Risiken aufgebürdet werden.

Die Kosten einer Leistungszusage wurden in zahlreichen Studien nachgewiesen: Je höher die garantierte Auszahlung (angefangen von einem nominalen Kapitalerhalt über einen realen Kapitalerhalt bis zu einer den realen Kapitalerhalt übersteigenden Mindestverzinsung), desto geringer sind die Erträge aus dem angesparten Altersvorsorgevermögen, und desto geringer fällt daher die Altersrente aus.¹² Dies war auch ein wesentlicher Grund für die reine Beitragszusage im Betriebsrentenstärkungsgesetz, das Garantien sogar verbietet.

Hauptgrund hierfür ist, dass ein auf die spätere Leistungszusage fokussierter, zu konservativer Anlagestil bereits bei Vertragsabschluss verstärkt auf festverzinsliche Wertpapiere

setzen muss und Aktien nur suboptimal nutzen kann. Das Problem verschärft sich, je niedriger die Zinsen sind, die mit festverzinslichen Wertpapieren erwirtschaftet werden können. Weltweit ist daher ein Trend in Richtung Beitragszusage festzustellen.¹³

Ein auf die spätere Leistungszusage fokussierter, zu konservativer Anlagestil muss bereits bei Vertragsabschluss verstärkt auf festverzinsliche Wertpapiere setzen und kann Aktien nur suboptimal nutzen.

2.2.2 REGULIERUNG DER ANLAGEPOLITIK IN DER ANSPARPHASE

Neben einer Kapitalgarantie können auch Anlagegrenzen einen limitierenden Faktor für die Aktienquote darstellen. Anlagegrenzen sollen Risiken durch eine zu einseitige Konzentration auf einzelne Anlageklassen vermeiden oder zumindest verringern. Eine verantwortliche Anlagepolitik wird aber ohnehin auf dem Prinzip der Risikostreuung beruhen, die sich einer angemessenen Mischung der unterschiedlichen Anlageklassen bedient. Starre Anlagegrenzen, die die mögliche Aktienquote übermäßig beschränken, sind daher kontraproduktiv, denn sie verringern den Anteil der ertragsstärksten Anlageform im Ansparvermögen.

Die meisten der betrachteten Länder, die vermehrt Aktien in der Altersvorsorge einsetzen, kennen des-

¹² Siehe beispielsweise Lachance/Mitchell (2003) und Oxera (2008), S. 33 ff.

¹³ Siehe OECD (2013a).

In der schwedischen Standardlösung werden 100 Prozent der Beiträge bis zum Alter von 55 Jahren in Aktien investiert. Danach findet eine schrittweise Reduzierung des Aktienanteils auf 33 Prozent statt, bis die Versicherten ein Alter von 75 Jahren erreicht haben.

halb keine regulatorische Begrenzung des Aktienanteils. Ausnahmen sind die Schweiz mit maximal 50 Prozent Aktien am Gesamtvermögen und Dänemark mit maximal 70 Prozent.

Ein Sonderfall sind die Individual Retirement Accounts (IRA) in den USA, die für

sehr viele Anlagen offen sind (etwa Aktien, Anleihen, Gold, Rohstoffe, Immobilien) und nur eine Negativliste mit nicht erlaubten Transaktionen beachten müssen.

Die meisten der in dieser Studie berücksichtigten Länder sehen qualitative Anforderungen in Form von Sorgfaltspflichten an die Vermögensverwaltungen vor:

- Beispielsweise muss die Vermögensverwaltung im Rahmen der „Superannuation Guarantee“ in **Australien** im besten Interesse der Sparernden handeln, was unter anderem das Formulieren einer Investmentstrategie inklusive eines Ertragsziels, die Angabe einer Risikokennziffer (wie „höchstens X von Y Jahre ohne positive Erträge“) und das Befolgen des Diversifizierungsprinzips umfasst. Um diese Vorgaben einzuhalten, führt kein Weg an der Aktienanlage vorbei.
- Das Investment Board, das für die Anlage der Gelder aus dem **Canada Pension Plan** zuständig ist, hat das Mandat, die Erträge bei angemessenen Risiken zu maximieren. Darüber hinaus ist das CPP Investment Board verpflichtet, langfristig anzulegen, was insbesondere Anlagen wie Aktien einschließt, die trotz kurzfristiger Wertschwankungen langfristig stabile Erträge erwirtschaften.

2.2.3 LEBENSZYKLUSMODELLE

Lebenszyklusfonds, bei denen sich der Aktienanteil an das Lebensalter der Sparernden und damit an die individuelle Interessenlage anpasst, spielen international eine zunehmende Rolle.

Ein gutes Beispiel hierfür ist die schwedische Standardlösung AP 7 SÅFA, die mit einem Aktienanteil von 92 Prozent Spitzenreiterin der hier betrachteten Länder ist. Bis zum Alter von 55 Jahren werden 100 Prozent der Beiträge in Aktien investiert. Danach findet eine schrittweise Reduzierung des Aktienanteils statt, bis die Versicherten ein Alter von 75 Jahren erreicht haben. Danach wird der Aktienanteil auf konstant 33 Prozent gehalten, der Anteil festverzinslicher Wertpapiere beträgt 67 Prozent.

Auch die britische Standardlösung NEST verfolgt ein Lebenszyklusmodell unter umfassender Berücksichtigung von Aktien, das von 99 Prozent der Mitglieder genutzt wird. In der fünfjährigen Gründungsphase („foundation phase“) wird zunächst mit einem moderaten Risiko die Inflation ausgeglichen: Die Versicherten, die mit dem Sparprozess erst beginnen, sollen nicht durch kurzfristige Wertschwankungen abgeschreckt und an regelmäßige Sparraten gewöhnt werden. Die Aktienquote liegt bei 25 bis 45 Prozent. In der 30 Jahre währenden Wachstumsphase („growth phase“) wird der Aktienanteil im Fonds Schritt für Schritt auf 45 bis 65 Prozent erhöht, um einen jährlichen Ertrag von mindestens drei Prozent nach Kosten und Inflation erzielen zu können. Die Konsolidierungsphase („consolidation phase“), die zehn Jahre vor dem Renteneintritt beginnt, soll mit einem Anteil von 30 bis 90 Prozent festverzinslicher Wertpapiere das Altersvorsorgevermögen vor zu starken Wertschwankungen sichern. Der Aktienanteil liegt in dieser Phase zwischen null und 20 Prozent.

In den USA wurde die Verbreitung von Lebenszyklusfonds gesetzlich flankiert. Mit dem Pension Protection Act von 2006 wurde der gesetzliche Rahmen für privatwirtschaftlich angebotene Standardlösungen geschaffen, um es insbesondere kleineren und mittleren Unternehmen zu erleichtern, eine Altersvorsorge für ihre Beschäftigten zu organisieren. Dabei wurde festgelegt, dass diese „Qualified Default Investment Alternatives“ Lebenszyklusfonds sein sollten. In der US-Altersvorsorge ist in der Folge der Anteil der Lebenszyklusfonds von fünf Prozent (2006) des gesamten Vermögens der betrieblichen Vorsorge auf 20 Prozent (2015) gestiegen.

2.2.4 FLEXIBILITÄT IN DER AUSZAHLUNGSPHASE

Auch die Organisation der Auszahlung hat einen Einfluss auf die mögliche Aktienquote im Ansparvermögen.

In der Regel bieten die Länder in der Auszahlungsphase drei Wege an, die kombiniert werden können:

- Eine **Verrentung** in Form einer lebenslänglichen Rentenzahlung (lebenslange Leibrente),
- einen **Einmalbetrag** in Form einer größeren Auszahlung, die in der Regel bei Renteneintritt oder auch während der Rentenphase beansprucht werden kann, oder
- einen **Entnahmeplan**, mit dem das Altersvorsorgevermögen Jahr für Jahr aufgelöst wird.

Bei einer heute realistischen durchschnittlichen Lebenserwartung von 20 und mehr Jahren nach Renteneintritt ist es aus Ertragsgründen sinnvoll, in der Auszahlungsphase zumindest teilweise weiter in Aktien investiert zu bleiben. Damit können die attraktiven Aktienerträge genutzt werden. Es besteht absolut keine Notwendigkeit, das gesamte angesparte Altersvorsorgevermögen zum Renteneintritt zu verkaufen.

Aus dieser Sicht ist eine Leibrente, die in der Regel ein komplettes Umschichten in festverzinsliche Wertpapiere zu einem vergleichsweise frühen Zeitpunkt vorsieht, keine gute Wahl. Besser ist hingegen ein Entnahmeplan, der die Aktienanlage auch nach dem Renteneintritt über einen längeren Zeitraum hinweg ermöglicht. Ein Entnahmeplan wirkt zugleich als Krisenstabilisator. Dieser verhindert, dass das gesamte Vorsorgevermögen mit einem möglicherweise großen Aktienanteil bei Renteneintritt in einer Phase schwacher Märkte zu unattraktiven Kursen verkauft werden muss.

Mehr als die Hälfte der australischen Bevölkerung, die bereits in Rente ist, nutzt beispielsweise diese Form der Auszahlung. Die jährlichen Entnahmen sind dabei gesetzlich geregelt. Sie beginnen mit mindestens vier Prozent bei Rentenantritt und erhöhen sich sukzessive. Empirische Studien aus Australien zeigen weiterhin, dass die Mehrheit im Ruhestand den Entnahmeplan konservativ nutzt, was Rentenzahlungen über die gesamte Lebensdauer sicherstellt.

Mehr Alternativen erhöhen auch die Komplexität des Entscheidungsprozesses. Hier ist ein Blick in Richtung Großbritannien interessant, wo die Flexibilität in der Auszahlungsphase mit einem Beratungsanspruch kombiniert wurde. Mit dem im Jahr 2015 verabschiedeten „Pension Schemes Act“ können Betriebsrenten, die über eine Beitragszusage angespart wurden, ab dem 55. Lebensjahr ausgezahlt werden. Grundsätzlich ist es möglich, frei über den Zeitpunkt der Auszahlung sowie die Auszahlungsmodalitäten zu entscheiden. Personen in Rente können zwischen der Leibrente, einem Entnahmeplan, einer Einmalzahlung oder einer Kombination dieser Möglichkeiten wählen. Um eine Entscheidung zu erleichtern, wurde von der britischen Regierung ein kostenloses Angebot etabliert, das Menschen im Alter von mindestens 50 Jahren ein einstündiges Beratungsgespräch in Anspruch nehmen können. Zudem werden über eine Homepage unterschiedliche Informationen zur Auszahlungsphase bereitgestellt.

Ein Entnahmeplan ermöglicht die Aktienanlage auch nach dem Renteneintritt über einen längeren Zeitraum und wirkt als Krisenstabilisator.

Um eine hohe Aktienquote und damit die Nutzung des Zinseszinses über einen möglichst langen Zeitraum zu ermöglichen, sollte auf eine zwingende lebenslange Verrentung unbedingt verzichtet und stattdessen der Entnahmeplan als Option vorgesehen werden.

2.2.5 KOLLEKTIVE BEITRAGSZUSAGEN

Faktisch existiert in den Niederlanden eine kollektive Beitragszusage; deren Einführung wird in Großbritannien diskutiert. In diesem Modell werden die Beiträge der Beschäftigten in einem kollektiven Fonds angelegt, um temporäre Wertschwankungen im Pensions-

vermögen auszugleichen und Langlebigkeitsrisiken über mehrere Generationen zu verteilen. Außerdem sollen durch die Größe der Fonds Skaleneffekte erzielt und damit Kosten eingespart werden.

2.3 Aktienbasiertes Ansparverfahren und Kapitalmarktschwankungen

Der entscheidende Vorbehalt gegenüber der Einführung eines Ansparverfahrens für die Altersvorsorge zur Ergänzung des Umlageverfahrens betrifft seine Ertragsstärke in Krisenzeiten. Bietet das Ansparverfahren auch in schlechten Börsenzeiten Ertragsvorteile gegenüber dem Umlageverfahren oder ist es zumindest gleichwertig? Und: Kann ein Ansparverfahren auf Basis der langfristigen Aktienanlage trotz der Kursschwankungen am Kapitalmarkt und der niemals ganz auszuschließenden Insolvenz einzelner Unternehmen mit hinreichender Sicherheit eine zuverlässige Altersvorsorge bieten?

2.3.1 ERTRÄGE

Bei der Antwort auf die Frage, wie erfolgreich die Pläne in den hier betrachteten Ländern die Beiträge der Sparenden vermehren konnten, ist zu berücksichtigen, dass die Angaben verschiedene Zeiträume umfassen. Zudem sind sie teilweise um Steuern, Gebühren oder Inflation bereinigt, teilweise nicht.

Insgesamt zeigt Abbildung 7, dass die Rentensysteme der betrachteten Länder, die vermehrt auf Aktien setzen, im Durchschnitt Erträge von mindestens fünf Prozent

ohne Berücksichtigung von Kosten und mindestens drei Prozent nach Kosten jährlich erwirtschaften. Teilweise sind die Erträge sogar zweistellig. Das ist höher als die Erträge des deutschen Umlageverfahrens, die schätzungsweise zwischen zwei und drei Prozent jährlich liegen.¹⁴

Rentensysteme, die vermehrt auf Aktien setzen, erwirtschaften im Durchschnitt Erträge von mindestens fünf Prozent ohne Berücksichtigung von Kosten und mindestens drei Prozent nach Kosten jährlich. Teilweise sind die Erträge sogar zweistellig.

Beim Vergleich der Erträge vor Kosten und Steuern liegt die betriebliche Vorsorge in Dänemark und den Niederlanden mit Erträgen von rund fünf Prozent pro Jahr ungefähr gleichauf. Deutlich besser schneiden die nach der Beitragszusage organisierten 401(k)-Pläne in den USA mit fast zehn Prozent jährlich ab, was deren vergleichsweise hohen Aktienanteil widerspiegelt.

Nach Kosten und vor Steuern liegen die schweizerischen Pensionsfonds mit einem jährlichen Ertrag von 2,7 Prozent hinter den britischen Pensionsfonds (5,1 Prozent pro Jahr). Den doppelten Ertrag erwirtschaften der Canada Pension Plan mit zehn Prozent jährlich und – inflationsbereinigt – der schwedische AP 7 SÅfa mit neun Prozent jährlich. Da sowohl in Schweden als auch in Kanada Aktien eine wesentliche Rolle in der Anlagepolitik der betrachteten Vehikel spielen, zeigen sich auch an diesen Zahlen die Ertragschancen, die mit der Aktienanlage verbunden sind.

Gleiches wird auch an den australischen Superannuation Fonds deutlich, die nach Kosten und Steuern über einen Zeitraum von mehr als 20 Jahren durchschnittliche jährliche Erträge von 5,9 Prozent erwirtschaften.

2.3.2 ANSPARVERFAHREN UND KAPITALMARKTKRISEN

Die durchschnittlichen Erträge zeigen die langfristige Attraktivität einer aktienorientierten Altersvorsorge. Mit dem Lebenszyklusmodell und der Möglichkeit, per Entnahmeplan auch in der Auszahlungsphase in Aktien investiert zu bleiben und damit kurzfristige negative Marktentwicklungen „aussitzen“ zu können, wurden bereits wichtige Instrumente zur Verringerung der Aktienrisiken aufgezeigt. Doch wie sieht die Entwicklung einer aktienorientierten Altersvorsorge in Krisenzeiten aus?

Erkenntnisse hierzu liegen für einige der von uns betrachteten Ländern vor. Das australische Finanzministerium hat festgestellt, dass das System der Superannuation Garantie nicht

¹⁴ Zu der Ertragsangabe für das Umlageverfahren siehe Bundesregierung (2016), S. 6.

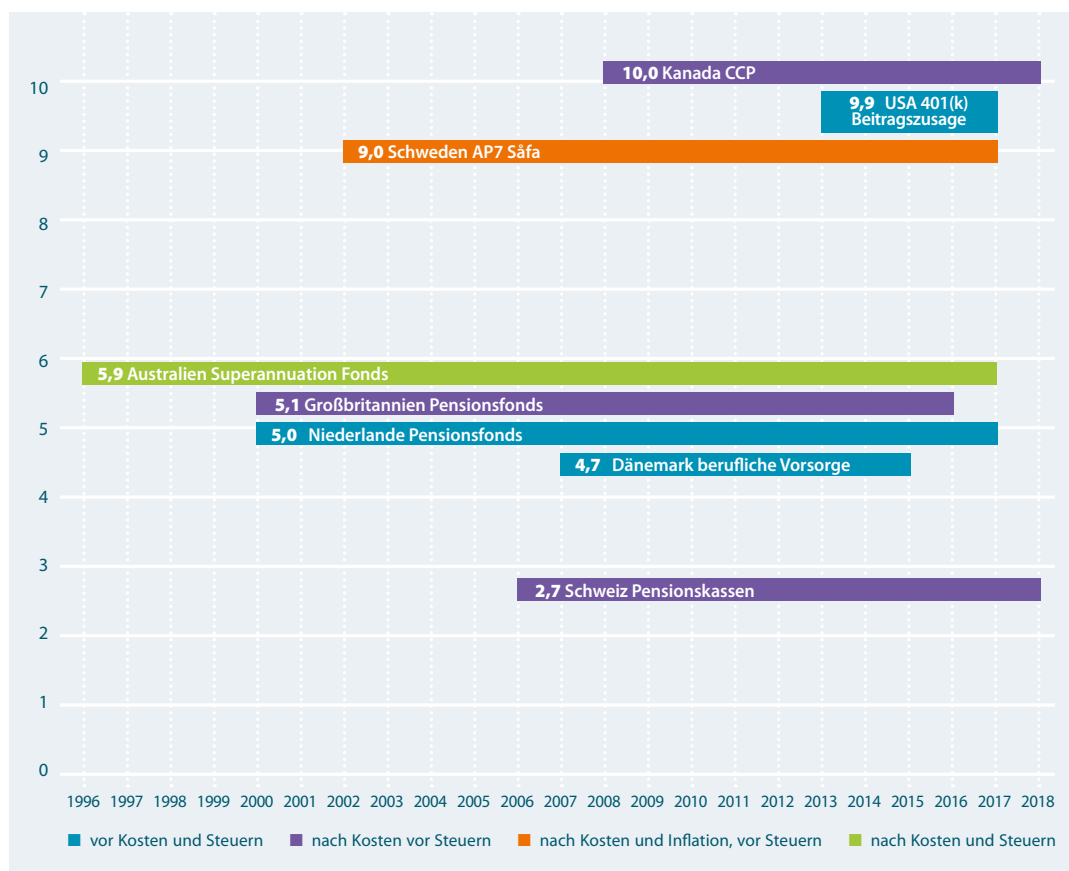


Abb. 7: Jährliche Erträge unterschiedlicher Altersvorsorgepläne (in Prozent)

nur zur Altersvorsorge breiter Bevölkerungsschichten beiträgt. Vielmehr hat es während der globalen Finanzkrise zur Stabilität des Finanzsystems und der Wirtschaft insgesamt beigetragen. In Schweden sanken, trotz der hohen Aktienquote, die ausgezahlten Renten bisher noch nie unter die eingezahlten Beiträge – selbst nicht in der Finanzkrise des Jahres 2008. In den USA wuchs das durchschnittliche Vermögen, das in 401(k)-Plänen mit kontinuierlichen Beiträgen im Zeitraum von 2007 bis 2013 angelegt wurde, jährlich um 10,9 Prozent – und das, obwohl im Jahr der Finanzkrise 2008 der Wert des durchschnittlichen 401(k)-Altersvorsorgekontos um 25,8 Prozent fiel.

In den Niederlanden mussten nach der Finanzkrise 2008 einige Pensionsfonds ihre in Aussicht gestellten Leistungen reduzieren. Wesentlicher

Grund waren aber nicht die Schwankungen auf dem Aktienmarkt, sondern das einsetzende Niedrigzinsumfeld. Diverse Anpassungen des regulatorischen Rahmens, unter anderem bezüglich des Rechnungszinses und der Leistungszusagen, sorgten dann dafür, dass sich die Lage der Pensionsfonds wieder entspannte.

Insgesamt lässt sich feststellen, dass die bisherigen Finanzmarktkrisen keine Beeinträchtigung für das Ansparverfahren bedeutet haben. Ausfälle oder gar Zusammenbrüche gab es nicht. Also ergibt sich eine deutliche Entwarnung, was die Risiken der Aktienanlage in Krisenzeiten angeht. Vorübergehende Rückgänge des im Ansparverfahren angelegten Vermögens – so bedrohlich sie auf den ersten Blick erscheinen mögen – schlagen wegen der langen Anlagefrist und des dadurch zwischen den Jahren stattfindenden Ausgleichs nicht auf die zu zahlenden Renten durch.

In Schweden sanken, trotz der hohen Aktienquote, die ausgezahlten Renten bisher noch nie unter die eingezahlten Beiträge – selbst nicht in der Finanzkrise des Jahres 2008.

2.3.3 EXKURS: LANGFRISTIGE ERTRÄGE DER AKTIENANLAGE

Trotz ihrer langfristigen Ertragsvorteile, die sich in den Zahlen auf Seite 23 widerspiegeln, werden Aktien in der deutschen Altersvorsorge bislang deutlich zu wenig genutzt. Eine mögliche Ursache hierfür ist, dass Aktien im Fokus der öffentlichen Wahrnehmung auf die teilweise starken kurzfristigen Kursschwankungen am Aktienmarkt reduziert und diese negativ bewertet werden.

Dass Börsenkurse kurzfristig schwanken, ist jedoch ein normales wirtschaftliches Phänomen und kein Grund zur Beunruhigung. An der Börse werden Erwartungen gehandelt, die sich abhängig von der Nachrichtenlage von heute auf morgen ändern können. Langfristig spiegelt die Kursentwicklung jedoch den volkswirtschaftlichen Wachstumspfad wider, der seit Jahrzehnten mit stabilen Erträgen verbunden ist. Allein dies ist für die Altersvorsorge relevant.

Um das Potenzial der Aktienanlage für Deutschland zu verdeutlichen, sollen nachfolgend exemplarisch die historischen Erträge des Deutschen Aktienindex DAX, also der 30 größten börsennotierten Unternehmen in Deutschland, betrachtet werden. Aufgrund der Exportorientierung der DAX-Unternehmen spiegeln diese die Entwicklung der Weltwirtschaft insgesamt wider.¹⁵ Betrachtet werden Daten für den Zeitraum von 1969 bis 2018.

Den in Abbildung 8 dargestellten Berechnungen liegen Sparpläne zugrunde, die ihren Start- und Endpunkt im Dezember der jeweiligen Jahre haben. Die Erträge beruhen auf der Annahme, dass monatlich gleichbleibende Sparbeträge in den Aktienmarkt investiert werden, wie es typischerweise in der Altersvorsorge der Fall ist. Wer Monat für

Monat sein Aktienvermögen vergrößert, braucht außerdem keine Angst davor zu haben, dass sich die Kaufkurse im Nachhinein als zu hoch herausstellen. Vielmehr bewirkt der Durchschnittskosteneffekt („Cost-Average-Effekt“), dass bei schwankenden Kursen regelmäßige, gleich hohe Einzahlungen zu attraktiven durchschnittlichen Einstandskursen führen.

Die in Abbildung 8 dargestellten Ergebnisse verdeutlichen, dass mit der Aktienanlage trotz zwischenzeitlich ungünstiger Kapitalmarktentwicklungen in den letzten fünf Jahrzehnten ansehnliche und gleichzeitig solide Erträge erwirtschaftet werden konnten:

- Die Erträge eines 20 Jahre laufenden Sparplans betrug zwischen den Jahren 1969 und 2018 im besten Fall 16,1 Prozent. Selbst der ungünstigste 20-jährige Sparplan innerhalb dieses Zeitraums lag mit 4,7 Prozent immer noch deutlich im positiven Bereich. Im Durchschnitt erbrachten alle 20-jährigen Sparpläne zwischen 1969 und 2018 einen Ertrag von neun Prozent im Jahr.
- Bei einer Anspardauer von 30 Jahren betrugen die Erträge 13,2 Prozent im besten und 6,3 Prozent im schlechtesten Fall. Die Durchschnittserträge lag bei 8,9 Prozent.

Insgesamt zeigt Abbildung 8, dass sich der maximale und der minimale Ertrag einer breit gestreuten Aktienanlage bei steigendem Anlagehorizont auf den Durchschnittsertrag zu bewegen, der zwischen neun und zehn Prozent liegt. Anlagehorizonte von 20 oder besser 30 Jahren und mehr sind für die Altersvorsorge typisch.

Wesentlich für die Altersvorsorge ist zudem, dass der Zinseszinsseffekt effektiv genutzt werden kann. In Kombination mit den langen Anlagezeiträumen sorgt dieser dafür, dass selbst kleine Unterschiede in der Verzinsung von zwei oder drei Prozentpunkten signifikant die Höhe des damit erzielten Endvermögens beeinflussen.

¹⁵ Dies heißt nicht, dass für die Altersvorsorge nur Aktien deutscher Unternehmen berücksichtigt werden sollten. Ganz im Gegenteil gilt auch hier das Prinzip der Diversifizierung über Länder hinweg.

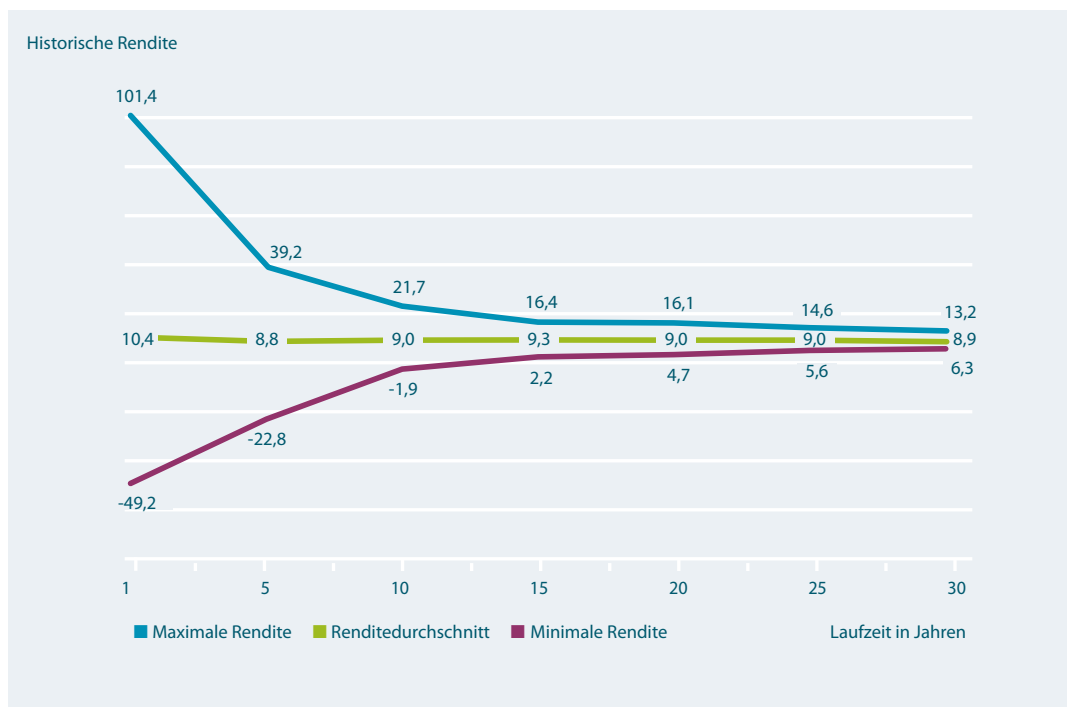


Abb. 8: Historische interne Erträge des deutschen Aktienindex DAX bei unterschiedlichen Anlagehorizonten¹⁶
(in Prozent pro Jahr)

¹⁶ Quelle: Deutsches Aktieninstitut (2019); ohne Berücksichtigung von Kosten und Preissteigerungen.

Abbildung 9 zeigt die Auswirkungen des Zinseszinses. Dabei wird eine monatliche Anlage von 50 Euro über 30 Jahre unterstellt, insgesamt werden also 18.000 Euro in verschiedene Anlageformen gespart. Unter verschiedenen Ertragsszenarien ergeben sich unterschiedlich hohe Ersparnisse.

Selbst bei 6,3 Prozent Erträgen jährlich, der schlechtesten historischen Ansparphase zwischen 1969 bis 2018 im Deutschen Aktienindex DAX, wuchsen die Ersparnisse auf 51.707 Euro an, also mehr als das Doppelte des angelegten Beitrags. Bestenfalls betrugen die Ersparnisse einer Anlage in DAX-Aktien am Ende der Einzahlungsphase 195.774 Euro, im Durchschnitt 84.094 Euro.

Das Endvermögen einer festverzinslichen Anlage in eine 30-jährige Bundesanleihe bleibt mit 19.935 Euro deutlich dahinter zurück. Gleiches gilt für die geschätzten Erträge des deutschen Umlageverfahrens, die mit zwei bis drei Prozent angegeben und hier mit drei Prozent berechnet wird. Die Ersparnisse nach 30 Jahren belaufen sich hier auf 29.007 Euro.

Dabei können bereits niedrige Ertragsunterschiede eine erhebliche Bedeutung erlangen. Drei Prozentpunkte Ertragsdifferenz, etwa sechs Prozent statt drei Prozent jährlich, bewirken auf 30 Jahre bei gleichen Sparraten fast eine Verdopplung des Endvermögens.

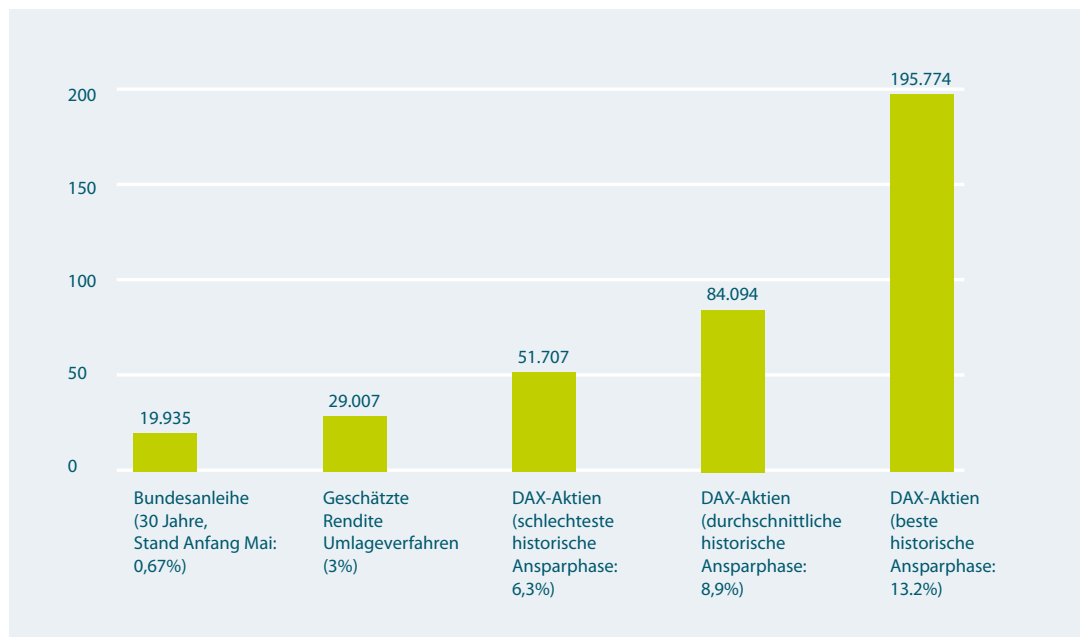
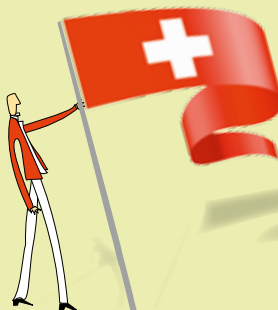
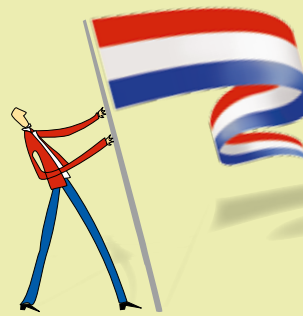


Abb. 9: Ersparnisse beim regelmäßigen Sparen über 30 Jahre (in Euro)

3. Länderberichte



3.1 AUSTRALIEN



ALTERSVORSORGE IN AUSTRALIEN

Vorsorgetypen			
	1. SÄULE STAATLICHE VORSORGE	2. SÄULE BETRIEBLICHE VORSORGE	3. SÄULE PRIVATE VORSORGE
Charakteristik	• Age Pension	• Obligatorisch • Superannuation-Guarantee	• Freiwilliges, steuerlich gefördertes Sparen in Superannuation-Fonds
	• Steuerfinanziert • Bedürftigkeitsprüfung	• Ansparverfahren • Überwiegend reine Beitragszusage • Sparer können aus rund 200 Fonds wählen • Automatisch gewährte staatliche Zulagen • Standardprodukt MySuper • Aktienanteil: 45 Prozent	• Arbeitgeber und Arbeitnehmer können zusätzliche Beiträge in Super-Fonds einzahlen • Charakteristik und Aktienanteil siehe Säule 2



3.1.1 AGE PENSION (SÄULE 1)

Die erste Säule des australischen Rentensystems ist aus Steuermitteln finanziert und dient der Grundsicherung. Für Alleinstehende beträgt die maximale monatliche Rentenzahlung 1.832 AUD (1.145 Euro), Paare erhalten 2.762 AUD (1.727 Euro) monatlich. Vorbehaltlich einer Bedürftigkeitsprüfung erfolgt die Auszahlung an Alle, die mindestens zehn Jahre einen Wohnsitz in Australien hatten.¹⁷ Ab einem Jahreseinkommen von 4.128 AUD (2.581 Euro) (für Paare: 7.269 AUD (4.545 Euro)) wird die Age Pension reduziert. Liegt das Einkommen im Rentenalter über 48.585 AUD (30.440 Euro (für Paare: 74.313 AUD (46.550 Euro))), wird keine Age Pension ausbezahlt. Als Einkommen gelten unter anderem Zahlungen aus Betriebsrenten, Wertpapiererträgen oder Beschäftigung. 66 Prozent der australischen Rentengeneration erhält eine volle oder eine Teilauszahlung der Age Pension.¹⁸



3.1.2 SUPERANNUATION GUARANTEE (SÄULE 2)

Seit 1992 existiert in Australien ein obligatorisches Betriebsrentensystem, die Superannuation Guarantee. Alle abhängig Beschäftigten haben seitdem die Möglichkeit, auf der Basis von rund 200 Superannuation Fonds mit unterschiedlichen Anlagestrategien eigenständig für ihr Alter vorzusorgen. Durch individuelle Sparkonten besteht eine volle Portabilität bei einem Wechsel des Unternehmens.

Betriebe zahlen 9,5 Prozent des Bruttolohns ihrer Belegschaft in Super-Fonds ein (2019). Die Beitragsbemessungsgrenze liegt bei 216.120 AUD (135.159 Euro) pro Jahr. Der Beitragssatz erhöht sich bis 2025 schrittweise auf zwölf Prozent. Zusätzlich zu den Beiträgen der Unternehmen können die Beschäftigten innerhalb bestimmter Grenzen freiwillige Beiträge leisten und dabei von staatlichen Zulagen profitieren.

Die Abwicklung der Beiträge wird seit 2016 in digitaler Form zentral durchgeführt (Super-Stream). Das System verwaltet den Informationsfluss, der zwischen den für die Abwicklung relevanten Institutionen (bspw. Unternehmen und Steuerbehörden) notwendig ist. Dies hat den Vorteil, dass Unternehmen einen Gesamtbeitrag für die gesamte Belegschaft überweisen können. Die Verteilung dieses Betrags auf die von den Beschäftigten gewählten Fonds und die Einbuchung der Fondsanteile auf deren Konten wird durch das System vorgenommen.¹⁹

Die betriebliche Vorsorge als Ergänzung zur Age Pension gewinnt in Australien zunehmend an Bedeutung. In den Jahren 2016 bis 2017 gaben 25 Prozent der Personen in Rente die Superannuation als ihre Haupteinnahmequelle an (1997: 12 Prozent). Da die obligatorische Rente erst in den 1990er Jahren implementiert wurde, haben diese Menschen noch gar nicht vollständig von dem System profitiert. Personen, die 2006 ins Berufsleben gestartet sind und 40 Jahre lang arbeiten werden, können durchschnittlich mit 545.000 AUD (340.837 Euro) Fondsvermögen rechnen.²⁰

Eine Analyse des australischen Finanzministeriums hat ergeben, dass das Superannuation-System nicht nur zur Altersvorsorge breiter Bevölkerungsschichten beiträgt. Es erfüllt darüber hinaus eine wichtige Funktion bei der Bereitstellung langfristiger Finanzierungen für die australische Wirtschaft – sowohl direkt durch die Anlage der Altersvorsorgeersparnisse als auch indirekt über den Bankensektor. Weiterhin hat das System zur Stabilität des Finanzsystems und der Wirtschaft während der globalen Finanzkrise beigetragen.²¹

„Individuals are looking to chase after growth rather than achieve a minimum return. So that is one of the things that is fueling the allocation towards shares in superannuation funds.“ Altersvorsorgeexperte, Australien

¹⁷ Siehe Australian Government Department of Human Services (2018).

¹⁸ Siehe Australian Institute of Health and Welfare (2018).

¹⁹ Siehe Australian Taxation Office (2016).

²⁰ Siehe KPMG (2017), S. 7.

²¹ Siehe Australian Government Department of Treasury (2014a), S. 89f.

Ansparphase und Organisation

Das Superannuation System in Australien wird über individuelle Vorsorgekonten organisiert. Die Beschäftigten können eigenständig aus rund 200 Super-Fonds mit unterschiedlichen Anlagestrategien wählen.²² In der Regel bieten die Fonds die Optionen „Wachstum“ (rund 85 Prozent Aktien und Immobilien), „Balance“ (rund 70 Prozent Aktien und Immobilien), „konservativ“ (rund 30 Prozent Aktien und Immobilien) sowie „Cash“ (Null Prozent Aktien und Immobilien) an. Weiterhin ist eine eigenständige Verwaltung der Gelder möglich, die es einzelnen oder kleinen Gruppen (maximal vier Personen) ermöglicht, selbst die Anlageentscheidung zu treffen.

Treffen die Beschäftigten keine Fondsauswahl, werden die Beiträge in MySuper-Fonds eingezahlt.²³ Hierbei handelt es sich um ein privatwirtschaftliches Angebot an Standardprodukten, die eine breite Anlagestrategie verfolgen, geringe Gebühren aufweisen sowie eine zusätzlichen Versicherungskomponente wie beispielsweise eine Lebens- oder Berufsunfähigkeitsversicherung umfassen müssen.

Von den auf australischen Vorsorgekonten angelegten Mitteln von rund 2,7 Billionen AUD (1,7 Billionen Euro) werden 24 Prozent in MySuper-Fonds angelegt.²⁴ Insbesondere neu hinzukommende Sparende treffen häufig keine Fondsauswahl und sparen daher mit der Standardlösung.²⁵ Ein Drittel der MySuper-Fonds nutzt eine Lebenszyklusstrategie, die typischerweise bei Beginn der Sparphase mit einem hohen, später dann sinkenden Aktienanteil verbunden ist.²⁶

Die betriebliche Vorsorge kann über eine Leistungs- oder eine Beitragszusage organisiert werden. Im Jahr 2019 beträgt der Anteil der Beitragszusagen am gesamten Vorsorgevermögen 78 Prozent.²⁷ Die verbleibenden Betriebsrenten, die noch feste Leistungszusagen bieten (17 Prozent), werden weitgehend vom öffentlichen Dienst angeboten oder wurden bereits vor Einführung der Superannuation Guarantee im Jahr 1992 implementiert.²⁸

Auszahlungsphase

Im Jahr 2018 nutzen 48,5 Prozent der australischen Rentengeneration die Komplettauszahlung und 51,5 Prozent einen Entnahmeplan.²⁹ Bei der letztgenannten Lösung wird das Vermögen im Super-Fonds obligatorisch aufgelöst (beginnend bei 4 Prozent jährlich unter 65 Jahre und endend bei 14 Prozent jährlich über 95 Jahre).

Die meisten Personen im Ruhestand nutzen den Entnahmeplan sehr konservativ, indem sich die jährlichen Auszahlungen nahe an den gesetzlich vorgeschriebenen Raten bewegen. Die Befürchtung, dass das Vorsorgevermögen nicht für die gesamte Lebensdauer reicht, wurde damit nicht bestätigt. Ganz im Gegenteil hinterlassen viele Menschen bei ihrem Tod ein Vorsorgevermögen, das vererbt werden kann.³⁰

Erträge

Nach Abzug von Gebühren und Steuern erzielten die australischen Super-Fonds in der Vergangenheit folgende Erträge auf ihre Kapitalanlagen:³¹

- Von 1996 bis 2017: 5,9 Prozent jährlich.
- Von 2005 bis 2017: 6,1 Prozent jährlich.

²² Die Anzahl der Fonds bezieht sich auf Arrangements mit mehr als vier Mitgliedern.

²³ Siehe Australian Government Department of Treasury (2014b).

²⁴ Siehe Australian Prudential Regulation Authority (2018a), S. 6.

²⁵ Siehe Vanguard Investments Australia Ltd. (2017), S. 11.

²⁶ Siehe Australian Prudential Regulation Authority (2018a), S. 9.

²⁷ Siehe The Association of Superannuation Funds of Australia (2019).

²⁸ Siehe ebd.

²⁹ Siehe Australian Prudential Regulation Authority (2018b), S. 6.

³⁰ Siehe Reeson et al. (2016).

³¹ Siehe Australian Government Productivity Commission (2019), S. 6 f.



3.1.3 PRIVATE ALTERSVORSORGE IM RAHMEN DER SUPERANNUATION GUARANTEE (SÄULE 3)

Privates, steuerlich gefördertes Sparen innerhalb der Superannuation Guarantee bildet die dritte Säule der australischen Altersvorsorge.³² Die zusätzlichen Einzahlungen können von Unternehmen und den Beschäftigten erfolgen. Zwischen neun und 30 Prozent der australischen Anspruchsberechtigten zahlen zusätzliche Beiträge für die private Vorsorge.³³

Grundsätzlich gibt es zwei Möglichkeiten, privat für das Alter vorzusorgen, die miteinander kombiniert werden können.

- Innerhalb der sogenannten **Concessional Contribution** können Beschäftigte mit ihrem Bruttolohn in Super-Fonds sparen.³⁴ Bis zu einem Einkommen von 37.000 AUD (23.310 Euro) pro Jahr wird bei

der Abgabe der Steuererklärung ein staatlicher Zuschuss in Höhe von bis zu 500 AUD (315 Euro) („low income super tax offset“) ausgezahlt.³⁵ Insgesamt gilt für die Concessional Contribution eine Grenze von 25.000 AUD (15.750 Euro) pro Jahr, wobei die gesetzlich erforderlichen Zahlungen der Unternehmen sowie freiwillige Beiträge zusammengerechnet werden.³⁶

- Die zweite Möglichkeit stellen die **Non-concessional Contributions** dar. Hier kann ein eigenes Nettoeinkommen in Super-Fonds zurückgelegt werden. Dabei gilt grundsätzlich eine Obergrenze von 100.000 AUD (63.000 Euro) pro Jahr. Sparende, die weniger als 52.697 AUD (33.200) Brutto im Jahr verdienen, erhalten ferner einen staatlichen Zuschuss auf ihre Beiträge in Höhe von bis zu 500 AUD (315 Euro) („government co-contribution“). Wenn die Ersparnisse im Vorsorgekonto 1,6 Millionen AUD (1 Millionen Euro) übersteigen, dürfen keine zusätzlichen Beiträge erbracht werden.

³² Weiterhin existieren noch sogenannte „Retirement Savings Accounts“. Hierbei handelt es sich um Sparkonten ohne Investment. Sie bieten im Normalfall sehr wenig Erträge, dafür aber Kapitalgarantien und spielen kaum eine Rolle in der privaten Vorsorge.

³³ Siehe Feng (2018), S. 7.

³⁴ Siehe Australian Securities & Investments Commissions 2019

³⁵ Siehe Australian Taxation Office (2019b).

³⁶ Siehe Australian Taxation Office (2019a).



3.1.4 DIE BEDEUTUNG DER AKTIE IN DER AUSTRALISCHEN ALTERSVORSORGE

Im australischen Rentensystem sind 45 Prozent der Beiträge in Aktien börsennotierter Unternehmen investiert (circa 747 Milliarden AUD (470 Milliarden Euro)), davon knapp 359 Milliarden AUD (226 Milliarden Euro) in australische Aktiengesellschaften. Festverzinsliche Papiere machen einen Anteil von 22 Prozent der Gesamtanlagen aus.³⁷

Bei der Anlageaufteilung auf Fondsebene hat sich ein Marktstandard etabliert, der eine bestimmte Aktienquote beinhaltet. Dies liegt auch daran, dass die Erträge der einzelnen Fonds veröffentlicht und somit vergleichbar werden, was den Wettbewerb zwischen den Fonds erhöht.

Dass Aktien in Australien ein beliebtes Anlageinstrument sind, ist auch auf die steuerlichen Rahmenbedingungen zurückzuführen. Unter anderem erfolgt keine Doppelbesteuerung von Dividenden, da die auf Ebene der Unternehmen gezahlten Steuern der anlegenden Person vollständig erstattet werden. Im System des Superannuation wird die steuerliche Last auf Kursgewinne in der Einzahlungsphase nach einer einjährigen Haltefrist um ein Drittel gekürzt. In der Auszahlungsphase werden Veräußerungsgewinne gar nicht besteuert.³⁸

Anlagegrenzen oder qualitative Regulierung

Australische Super-Fonds unterliegen keinen Anlagelimits. Verwaltungsgesellschaften müssen im besten Interesse der aktuellen und künftigen Rentengeneration handeln. Dazu gehört unter anderem das Formulieren einer Invest-

mentstrategie inklusive eines Ertragsziels, die Angabe einer Risikokennziffer (etwa „höchstens X von Y Jahre ohne positive Erträge“) und das Befolgen des Prinzips der Diversifizierung. Bei dieser Form der qualitativen Regulierung bleibt genügend Spielraum für die Aktienanlage.³⁹

Kapitalgarantien

Aufgrund der Struktur australischer Betriebsrenten als System mit reinen Beitragszusagen spielen Kapitalgarantien keine große Rolle. Zwar existieren noch Betriebe, die ihre betriebliche Vorsorge nach dem Prinzip der Leistungszusage organisieren, doch werden diese Pläne schrittweise geschlossen.⁴⁰ Mit dem Verzicht auf Kapitalgarantien steht damit die Ertragsmaximierung im Fokus der Anlagepolitik und nicht der Kapitalerhalt oder das Erzielen einer Mindestverzinsung.

³⁷ Siehe The Association of Superannuation Funds of Australia (2019).

³⁸ Siehe Super Guide (ohne Datum).

³⁹ Siehe Federal Register of Legislation 2012.

⁴⁰ Siehe Vanguard Investments Australia Ltd. (2017), S. 11.



3.1.5 STATISTIK⁴¹

Staatsausgaben für das Rentensystem	6 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ⁴²
Rentenniveau (Nettoersatzquote)	43 Prozent ⁴³
Erfassungsgrad obligatorischer Vorsorge	95 Prozent der Vollzeitbeschäftigten ⁴⁴
Erfassungsgrad privater Vorsorge	Zwischen neun und 30 Prozent ⁴⁵
Vermögen im Ansparverfahren	130 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ⁴⁶
Aktienanteil in der betrieblichen und der privaten Vorsorge	45 Prozent ⁴⁷

⁴¹ Die Prozentangaben sind in der gesamten Studie auf ganze Zahlen gerundet.

⁴² Siehe OECD (2018a), S. 157.

⁴³ Siehe OECD (2018a), S. 121.

⁴⁴ Siehe Bateman/Lui (2017), S. 451.

⁴⁵ Siehe Feng (2018), S. 7.

⁴⁶ Siehe OECD (2018e), S. 9.

⁴⁷ Siehe The Association of Superannuation Funds of Australia (2019).

3.2 DÄNEMARK



ALTERSVORSORGE IN DÄNEMARK

Vorsorgetypen	1. SÄULE STAATLICHE VORSORGE		2. SÄULE BETRIEBLICHE VORSORGE	3. SÄULE PRIVATE VORSORGE
	Folke- pension	Arbeitsmarkt- Zusatzrente ATP	• Quasi-Obligatorisch • Zwischen den Tarifparteien verbindlich vereinbart	• Freiwilliges, steuerlich gefördertes Sparen
Charakteristik	Folkepension • Steuerfinanzierte Altersrente • Bedürftigkeitsprüfung ATP • Kollektives Ansparverfahren • 80 Prozent Anlage in festverzinsliche Papiere (Hedging); 20 Prozent auch andere Wertpapiere (Investment) • Unabhängige Verwaltung durch ATP-Group • Aktienanteil im Investmentportfolio: 22,5 Prozent		• Ansparverfahren • Trend in Richtung reine Beitragszusagen politisch forciert • Verbreitungsgrad: 90 Prozent • Aktienanteil (Garantien): 22 Prozent • Aktienanteil (ohne Garantien): 37 Prozent	• Ansparverfahren • Private Altersvorsorgeprodukte mit unterschiedlichen Auszahlungsoptionen • Verbreitungsgrad: 18 Prozent



3.2.1 VOLKSRENTE UND ARBEITSMARKTZUSATZRENTE (SÄULE 1)

Die Volksrente

Die Volksrente („*Folkepension*“) ist ein steuerfinanziertes, universelles Grundsicherungssystem für die gesamte Bevölkerung und setzt sich aus einem Grundbetrag und einer Rentenzulage zusammen. Die Leistung hängt nicht vom Einkommen im Erwerbsleben, sondern ausschließlich von der Dauer des Wohnsitzes in Dänemark ab. Die Rentenauszahlungen finden vorbehaltlich einer Bedürftigkeitsprüfung statt, wobei für den Grundbetrag und die Rentenzulage unterschiedliche Regelungen gelten.⁴⁸

Die Arbeitsmarkt-Zusatzrente (ATP)

Der 1964 im Rahmen der Arbeitsmarkt-Zusatzrente ATP eingeführte Pensionsfonds ist für abhängig Beschäftigte, die mindestens 9 Stunden pro Woche bei einem Unternehmen beschäftigt sind, obligatorisch.⁴⁹ Für Selbstständige ist die Teilnahme am ATP-System auf freiwilliger Basis möglich. Explizites Ziel der ATP ist es, die aus der Anlage von Wertpapieren erzielten Erträge zugunsten der dänischen Rentner zu maximieren⁵⁰ und Menschen mit niedrigem Einkommen ein angemessenes Alterseinkommen zu ermöglichen.⁵¹ Für 40 Prozent der sich derzeit in Rente befindenden Personen stellt die ATP neben der Volksrente die einzige Einkommensquelle dar.⁵²

Der Beitrag richtet sich nach dem Umfang der Arbeitszeit und nicht nach dem Einkommen. Vollzeitbeschäftigte zahlen im Jahr 2019 3.408 DKK (456 Euro) jährlich in den Fonds ein. Zwei Drittel des Beitrags werden vom Unternehmen, ein Drittel von der Belegschaft getragen. Eine ATP-Rente beträgt für das Jahr 2019 bis zu 23.600 DKK (3.162 Euro).⁵³

Ansparphase und Organisation

Im Jahr 2019 verwaltet der Pensionsfonds 785 Milliarden DKK (102 Milliarden Euro).⁵⁴ Bei dem ATP handelt es sich um ein kollektives Ansparverfahren, der Pensionsfonds führt also keine individuellen Altersvorsorgekonten und kann damit Erträge zwischen den Generationen verteilen.

Die Beiträge werden zu 80 Prozent als Hedging Portfolio vor allem in festverzinsliche Papiere angelegt. Für das restliche Vermögen werden auch andere Finanzinstrumente wie Aktien berücksichtigt (Investment Portfolio). Langfristiges Ziel des Investment Portfolios ist es, die garantierten Renten zu erhöhen und Rückstellungen zu bilden. Die Bonuszahlungen werden für Menschen im Ruhestand aus den Erträgen des Investment Portfolios finanziert.

„The abolishment of the guarantee regime has given more freedom to invest more in risky assets. So equity allocations have increased, although, I see the risk-taking is appropriate.“

Altersvorsorgeexperte, Dänemark

Da ein Teil der Rente garantiert wird und ein anderer Teil von den Erträgen des Pensionsfonds abhängt, kann die ATP als Hybrid-Modell bezeichnet werden, also einer Beitragszusage mit einer garantierten Leistungskomponente.⁵⁵

Auszahlungsphase

Die Auszahlung erfolgt ab Erreichen des gesetzlichen Rentenalters (65 Jahre) als Leibrente. Es besteht die Möglichkeit, den Beginn der ATP-Rente aufzuschieben. Dadurch kann die spätere Rentenauszahlung erhöht werden.⁵⁶

⁴⁸ Zu den Details siehe Borger.dk (ohne Datum).

⁴⁹ Siehe Deutsche Rentenversicherung Bund (2018b), S.8 f.

⁵⁰ Siehe The ATP Group (ohne Datum).

⁵¹ Siehe Lorenzen/Jarner (2017), S. 1.

⁵² Siehe The ATP Group (2018), S. 14.

⁵³ Siehe The ATP Group (2018), S.4.

⁵⁴ Siehe ebd.

⁵⁵ Sørensen/Dengsøe (2011), S.2.

⁵⁶ Siehe Deutsche Rentenversicherung Bund (2018b), S.19.

Erträge

Vor Abzug der Gebühren und Steuern erzielte der ATP-Pensionsfonds aus Hedging und Investment Portfolio folgende Erträge durch die Anlage in Wertpapiere⁵⁷:

- Von 1999 bis 2018: 8 Prozent jährlich.
- Von 2009 bis 2018: 8,6 Prozent jährlich.



3.2.2 BETRIEBLICHE ALTERSVORSORGE (SÄULE 2)

In den 1990er Jahren hat sich für die betriebliche Vorsorge in Dänemark ein Quasi-Obligatorium herausgebildet. Alle Beschäftigten, die dem jeweiligen Tarifvertrag der angeschlossenen Unternehmen angehören, werden eingebunden.⁵⁸

Ziel der betrieblichen Vorsorge ist es, einen Lebensstandard im Alter gemessen an dem Einkommensniveau vor Renteneintritt zu sichern. Heute ersetzt die Betriebsrente im Durchschnitt etwa 47 Prozent des Erwerbseinkommens.⁵⁹ Die Rolle der zweiten Säule wird in Zukunft zunehmend wichtiger. Schätzungen gehen davon aus, dass ab 2040 für 40 Prozent der dänischen Bevölkerung die Betriebsrente 50 Prozent des Renteneinkommens ausmachen wird.⁶⁰

Der zwischen den Tarifparteien ausgehandelte Beitrag beträgt im Durchschnitt zwölf Prozent. In der Regel übernehmen die Unternehmen zwei Drittel der Beiträge. Im Durchschnitt beläuft sich der jährliche Sparbetrag auf 35.000 DKK (4.550 Euro).⁶¹ Im Jahr 2017 betrug das gesamte Anlagevolumen in der betrieblichen und privaten Vorsorge 3,5 Billionen DKK, wobei ein Großteil von Lebensversicherungen verwaltet wurde.⁶²

Ansparphase und Organisation

Im Allgemeinen haben die dänischen Vorsorgenden wenig Einfluss darauf, wie ihre Ersparnisse angelegt werden. Manche Pensionsfonds bieten aber eine Wahlmöglichkeit hinsichtlich des Versicherungsschutzes oder bei der Frage, ob Garantien gewünscht werden.

Auszahlungsphase

Die Auszahlungsoptionen hängen von der jeweiligen betrieblichen Vorsorge ab, die sich vom Plan zu Plan unterscheiden kann. Im Jahr 2014 waren 57 Prozent der Beiträge in Plänen mit einer festen Leibrente und 28 Prozent in Entnahmeplänen investiert. Komplettauszahlungen stellten mit 15 Prozent den geringsten Anteil dar.⁶³

Erträge

Da die dänische Finanzaufsicht erst im Jahr 2016 begann, Pensionsfonds mit unterschiedlichen Garantieförmern statistisch separat zu erfassen, werden als Anhaltspunkt für die Ertragsentwicklung in der betrieblichen Altersvorsorge im Folgenden verschiedene Quellen genutzt.

Vor Abzug der Gebühren und Steuern erzielte die Gesamtheit der dänischen Betriebsrenten folgende Erträge:

- Von 2010 bis 2015: 9,6 Prozent pro Jahr.
- Von 2007 bis 2015: 4,74 Prozent pro Jahr.⁶⁴

⁵⁷ Siehe The ATP Group (2018), S. 477; die relativ hohen Erträge auf ein Portfolio, dass weitgehend aus festverzinslichen Wertpapieren besteht, ist vermutlich darauf zurückzuführen, dass das Portfolio über Absicherungsinstrumente gegen Zinsrückgänge gehedgt wird. Bei einem Umfeld sinkender Zinsen wirkt sich eine solche Strategie positiv auf die Erträge aus.

⁵⁸ Siehe OECD (2013b), S. 200.

⁵⁹ Siehe Rochlitz (2015), S. 71.

⁶⁰ Siehe Better Finance (2018), S. 147.

⁶¹ Siehe Better Finance (2018), S. 143.

⁶² Siehe Danish Financial Supervisory Authority (2018). Der ATP-Fonds sowie die „LD-Pensions“ wurden herausgerechnet.

⁶³ Siehe Finanstilsynet (2017), S. 5f.

⁶⁴ Siehe Better Finance (2018), S. 162.

Die größte dänische Pensionskasse PFA gibt folgende Erträge für unterschiedliche Produkttypen an:

- Betriebsrenten ohne Garantien (2013 bis 2017): 8,2 Prozent pro Jahr.⁶⁵
- Betriebsrenten mit Garantien (2013 bis 2017): 5,1 Prozent pro Jahr.⁶⁶



3.2.3 PRIVATE VORSORGE (SÄULE 3)

Banken, Pensionsfonds sowie Versicherungen bieten im Rahmen der privaten Vorsorge in Dänemark Produkte an, deren Steuervorteile dem der betrieblichen Altersvorsorge entsprechen. Diese private Vorsorge ist vor allem für Selbstständige relevant.⁶⁷ Ihr Verbreitungsgrad ist mit 18 Prozent gering.⁶⁸

Ansparphase und Organisation

In Dänemark wird in der privaten Vorsorge grundsätzlich zwischen drei Produkttypen unterschieden, die sich vor allem in der Auszahlungsphase unterscheiden. Die konkrete Organisation sowie die Ansparphase sind produktabhängig und daher schwer verallgemeinerbar.

Auszahlungsphase

Die Auszahlung kann fünf Jahre vor dem gesetzlichen Rentenalter (65 Jahre) beantragt werden, wobei die Auszahlungsmodalitäten vom jeweiligen Sparplan abhängig sind.

Erträge

Aufgrund der Fülle möglicher institutioneller Ausgestaltungen der privaten Altersvorsorge lässt sich keine generelle Aussage zu den erzielten Erträgen machen.



3.2.4 DIE BEDEUTUNG DER AKTIE IN DER DÄNISCHEN ALTERSVORSORGE

In Dänemark hängt die Rolle der Aktie in der betrieblichen Vorsorge stark davon ab, ob in den Plänen Garantien gewährt werden. Während Pensionsfonds mit einem Mindestzinsversprechen im Jahr 2016 einen Aktienanteil von 22 Prozent aufwiesen, betrug die Aktienquote bei Pensionsfonds, die auf Garantien verzichteten, 37 Prozent.⁶⁹

Das Investment Portfolio des Pensionsfonds ATP investiert 23 Prozent des Anlagevolumens in börsennotierte Aktien (69,5 Milliarden DKK (9 Milliarden Euro), davon 28,9 Milliarden DKK (3,7 Milliarden Euro) in dänische Unternehmen). 29 Prozent werden in Staatsanleihen und zehn Prozent in Private Equity angelegt.⁷⁰

Anlagegrenzen oder qualitative Regulierung

Die dänischen Pensionsfonds sind dazu verpflichtet nach dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht („Prudent Person Principle“) zu handeln und langfristig zu investieren.

In der betrieblichen Altersvorsorge dürfen verschiedene Pensionsfonds maximal 70 Prozent der Anlagemittel in Aktien investieren.⁷¹ Darüber hinaus müssen Pensionsfonds mindestens 30 Prozent der Mittel in Staatsanleihen, Hypothekenpapieren, Immobilien, Darlehen oder Bankeinlagen hoher Qualität anlegen.⁷²

⁶⁵ Siehe PFA Holding (2017), S. 12; keine Angabe, ob vor oder nach Steuern beziehungsweise Gebühren.

⁶⁶ Siehe ebd.; keine Angabe, ob vor oder nach Steuern beziehungsweise Gebühren.

⁶⁷ Siehe Europäische Kommission (2018a), S. 41f.

⁶⁸ Siehe OECD (2018a), S. 157.

⁶⁹ Siehe Finanstilsynet (2017), S.4f.

⁷⁰ Siehe The ATP Group (2018), S. 38.

⁷¹ Siehe Europäische Kommission (2016), S. 5. Nicht ganz klar wird, welche Kriterien erfüllt sein müssen, damit dieses Anlagelimit angewandt werden muss.

⁷² Siehe OECD (2018b), S. 12.

Kapitalgarantien

Der Trend zu einem Verzicht auf Garantien beziehungsweise zur reinen Beitragszusage ist für die betriebliche Vorsorge in Dänemark deutlich erkennbar. Im Jahr 2006 wurden 83 Prozent der Beiträge in Systeme mit Garantien eingezahlt. Im Jahr 2016 waren es nur noch 32 Prozent.⁷³ Gemessen am Anlagevolumen aller Betriebsrenten stellen Pläne mit Garantien rund die Hälfte dar.⁷⁴

⁷³ Siehe Better Finance (2018), S.153.

⁷⁴ Siehe ebd.

Diese Entwicklung wurde vom damals sozialdemokratisch geführten Ministerium für Industrie und Wachstum sowie der Finanzaufsicht unterstützt.⁷⁵ In einer Vereinbarung verpflichteten sich die Unternehmen, die eine betriebliche Vorsorge anbieten, vermehrt garantiefreie Produkte im Neugeschäft einzusetzen und den Bestand an Garantieprodukten zu verringern. Dies soll für mehr Flexibilität bei der Auswahl der Altersvorsorgeprodukte sorgen. Mit dem Verzicht auf Garantien sollen höhere Erträge erzielt werden können.⁷⁶ Viele dänische Produkte, die keine Garantien enthalten, nutzen Lebenszyklus-Strategien.⁷⁷

⁷⁵ Siehe Finanstilsynet (2017), S. 3.

⁷⁶ Siehe Finanstilsynet (2017), S. 3f.

⁷⁷ Siehe Finanstilsynet (2017), S. 7.



3.2.5 STATISTIK

Staatsausgaben für das Rentensystem	9 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ⁷⁸
Rentenniveau (Nettoersatzquote)	80 Prozent ⁷⁹
Erfassungsgrad quasi-obligatorischer betriebliche Vorsorge	90 Prozent ⁸⁰
Erfassungsgrad privater Vorsorge	18 Prozent ⁸¹
Vermögen im Ansparverfahren	208 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ⁸²
Aktienanteil in der betrieblichen Vorsorge	37 Prozent (Produkte ohne Garantie) 22 Prozent (Produkte mit Kapitalgarantie)

⁷⁸ Siehe OECD (2018a), S. 157.

⁷⁹ Siehe OECD (2018a), S. 121.

⁸⁰ Siehe OECD (2016b), S. 107.

⁸¹ Siehe OECD (2018a), S.163.

⁸² Siehe OECD (2018e), S. 9.



3.3 GROSSBRITANNIEN



ALTERSVORSORGE IN GROSSBRITANNIEN

Vorsorgetypen			
	1. SÄULE STAATLICHE VORSORGE	2. SÄULE BETRIEBLICHE VORSORGE	3. SÄULE PRIVATE VORSORGE
Charakteristik	• New State Pension	• Opt-Out Modell mit stufenweiser Einführung • Gestaffelt nach Unternehmensgröße	• Freiwilliges, steuerlich gefördertes Sparen mit unterschiedlichen Altersvorsorgeprodukten
	• Umlagefinanziert	• Ansparverfahren • Trend zur Beitragszusage • Aktienanteil (Beitragszusage): 67 Prozent • Aktienanteil (Leistungszusage): 32 Prozent • Verbreitungsgrad: 84 Prozent	• Ansparverfahren • Grundsätzlich keine Garantien • Standardprodukte etabliert (Stakeholder Pension) • Aber auch individuelle Vorsorgeformen möglich (Individual Pension und Self-invested personal pensions) • Verbreitungsgrad: 25 Prozent



3.3.1 DIE NEW STATE PENSION (SÄULE 1)

Die im April 2016 eingeführte New State Pension (NSP) ist eine auf dem Umlageverfahren basierende Grundrentenleistung, die durch Beitragszahlungen in die Sozialversicherung (National Insurance) finanziert wird. Die NSP ersetzt das bisherige zweistufige staatliche Rentensystem, wobei Anwartschaften aus den alten Systemen angerechnet werden.

Personen mit einem Jahresbruttoeinkommen bis zu 8.424 GBP (9.856 Euro) müssen keine Beiträge leisten. Bei einem Verdienst von 8.425 GBP (9.856 Euro) bis 46.384 GBP (54.269 Euro) liegt der Beitragssatz für die Beschäftigten bei zwölf Prozent; das Unternehmen zahlt 13,8 Prozent. Ab 46.384 GBP (54.269 Euro) beträgt der Beitragssatz zwei Prozent für Beschäftigte und 13,8 Prozent für die Betriebe. Selbstständige zahlen ebenfalls in die staatliche Rente ein. Bei einem zu versteuernden Gewinn von 8.424 GBP (9.856 Euro) bis zu 46.350 GBP (54.229 Euro) im Jahr gilt ein Beitragssatz von neun Prozent; für darüber liegende Gewinne beträgt er zwei Prozent.⁸³

Der reguläre Höchstbetrag der staatlichen Pension beläuft sich auf 8.545,16 GBP (9.997 Euro) pro Jahr.⁸⁴ Die konkrete Rentenhöhe orientiert sich in der Regel an den geleisteten Beiträgen. Eine Bedürftigkeitsprüfung findet nicht statt. Arbeitskräfte, die nach Erreichen der Regelaltersgrenze weiterhin berufstätig sind, erhöhen ihren zukünftigen Rentenanspruch um 5,8 Prozent pro Jahr.



3.3.2 DAS OPT-OUT-SYSTEM IN DER BETRIEBLICHEN ALTERSVORSORGE (SÄULE 2)

Großbritannien führte im Zeitraum von 2012 bis 2018 schrittweise ein gesetzliches Opt-Out-System in der betrieblichen Altersvorsorge ein. Abhängig Beschäftigte werden seitdem automatisch in einen Betriebsrentenplan einbezogen (Auto Enrolment), solange sie sich nicht aktiv

„Basically, there is not a regulatory limit on the amount of shares. The focus is on the prudent person rule in order to be able to maximise returns, meaning maximising retirement income. There is a wide acceptance that if you have a 30 to 40-year investment horizon, you would be at risk of being over prudent, by investing too conservatively and leaving equity aside.“ Altersvorsorgeexperte, Großbritannien

dagegen aussprechen. Grundsätzlich sind alle Angestellten zwischen dem 22. Lebensjahr und dem Renteneintrittsalter mit einem Einkommen von mehr als 10.000 GBP (11.700 Euro) von der gesetzlichen Regelung umfasst. Personen, die widersprochen haben, werden regelmäßig auf die Möglichkeit der betrieblichen Altersvorsorge hingewiesen. Zudem findet bei einem Wechsel des Unternehmens wieder eine automatische Einbeziehung mit der Möglichkeit des Widerspruchs statt. Bisher haben sich nur neun Prozent der abhängig Beschäftigten gegen eine Aufnahme in die betriebliche Altersvorsorge ausgesprochen.⁸⁵

Um die Einführung des Opt-Out-Systems insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen zu erleichtern, wurde mit dem National Employment Savings Trust (NEST) eine öffentlich-rechtliche Institution geschaffen, die betriebliche Altersvorsorge anbietet. Die Teilnahme am NEST ist für Unternehmen kostenfrei und soll deren Belegschaft eine einfach strukturierte Altersvorsorge bieten. 97 Prozent der Betriebe, die am NEST teilnehmen, beschäftigen weniger als 50 Personen.⁸⁶ Die NEST-Fonds verwalteten im Jahr 2018 4,5 Milliarden GBP (5,2 Milliarden Euro) und hatten 7,5 Millionen Mitglieder.⁸⁷

Der Beitragssatz für die im Rahmen des Auto Enrolment neu hinzukommenden Beschäftigten liegt bei mindestens acht Prozent des

⁸³ Siehe Gov.uk (ohne Datum).

⁸⁴ Einkommensabhängig existieren weitere Formen der Grundsicherung im Alter.

⁸⁵ Siehe Department for Work & Pensions (2018a), S. 57.

⁸⁶ Siehe Vanguard (2018a), S. 4.

⁸⁷ Siehe NEST (2018b).

Bruttoeinkommens, wovon die Beschäftigten fünf Prozent und die Unternehmen drei Prozent übernehmen müssen. Beide Parteien können den Beitragssatz freiwillig erhöhen, wobei im Jahr 2017 92 Prozent der privaten Unternehmen zusätzliche Eigenbeiträge der Beschäftigten mit Zuzahlung förderten.⁸⁸ Die Beitragsbemessungsgrenze liegt bei 46.350 GBP (54.229 Euro).⁸⁹ Für Betriebsrenten im Privatsektor, die nach dem Prinzip der Leistungszusagen strukturiert sind, liegt der Durchschnittsbeitrag bei sechs Prozent für Beschäftigte und 19,2 Prozent für das Unternehmen.⁹⁰

Freiwillige Einzahlungen sind bis maximal 40.000 GBP (46.800 Euro) im Jahr möglich. Das Einzahlungslimit gilt für alle Formen der geförderten Altersvorsorge der zweiten und dritten Säule.

Aktuell erhalten Personen im Ruhestand im Median 8.372 GBP (9.795 Euro) im Jahr aus Betriebsrenten, was 31 Prozent der Rentenansprüche für verheiratete Paare und 28 Prozent der Rentenansprüche für Alleinstehende entspricht.⁹¹ Im Jahr 2017 wurden circa 2,3 Billionen GBP (2,6 Billionen Euro) von britischen Pensionsfonds verwaltet, wobei 1,9 Billionen GBP (2,2 Billionen Euro) auf Leistungszusagen und weitere 400 Milliarden GBP (468 Milliarden Euro) auf Beitragszusagen entfielen.⁹² Bei Betriebsrenten nach der Beitragszusage kann die angesparte Summe bei einem Wechsel des Arbeitsplatzes entweder im Plan des alten Betriebs belassen oder in die Betriebsrente des neuen Unternehmens beziehungsweise in ein privates Altersvorsorgeprodukt überführt werden.

Was die Verbreitung der Betriebsrenten angeht, ist das neue System des Opt-Out erfolgreich. Waren im Jahr 2015 nur 55 Prozent der Beschäftigten mit einer Betriebsrente

abgesichert, sparten im Jahr 2017 84 Prozent mit einem betrieblichen Sparplan; dies entspricht zehn Millionen zusätzlichen Versicherten. Gerade jüngere Menschen profitieren von der schrittweisen Einführung. So hat sich im privaten Sektor der Anteil der 22- bis 29-jährigen, die in eine Betriebsrente einzahlen, von 24 Prozent im Jahr 2012 auf 72 Prozent im Jahr 2017 verdreifacht.⁹³

Ansparphase und Organisation

Zwar geht ein Großteil der britischen Rentenansprüche aus der betrieblichen Altersvorsorge immer noch auf Betriebsrenten mit Leistungszusagen zurück, doch handelt es sich hierbei um größtenteils bereits geschlossene Pensionsfonds. Aktuell zahlen nur 1,2 Millionen Personen, die meist im öffentlichen Dienst beschäftigt sind, in Pensionsfonds des genannten Typus ein.⁹⁴ Im Privatsektor sparen aktuell 88 Prozent der Beschäftigten mit einer Betriebsrente auf Basis reiner Beitragszusagen; hybride Modelle (acht Prozent) sowie Leistungszusagen (vier Prozent) stellen eine Minderheit dar.⁹⁵

In der Praxis können Beschäftigte, deren Betriebsrenten auf dem Prinzip der Beitragszusage basieren, meist gemäß ihren Risikopräferenzen zwischen mehreren Fonds wählen. 99 Prozent der Beschäftigten nutzen die vorzuschlagene Standardoption, die sich von Rentenplan zu Rentenplan unterscheiden kann.⁹⁶ Die Wahl des Vorsorgeplans bleibt dem Unternehmen überlassen.

Im Jahr 2015 wurde ein Gebührendeckel für Standardprodukte in Höhe von 0,75 Prozent des verwalteten Vermögens eingeführt. Die durchschnittlichen Gebühren in Standardfonds betragen, je nach Betriebsrentenplan, zwischen 0,38 und 0,54 Prozent. Bei Nicht-Standardfonds liegen die Gebühren zwischen 0,7 und 0,86 Prozent.⁹⁷

Ansparphase und Organisation des NEST

Der NEST ist als öffentlich-rechtliche Körperschaft in seinen operativen Entscheidungen unabhängig von der britischen Politik, aber gegenüber dem Parlament rechenschaftspflichtig. Der NEST ist dabei verpflichtet, im besten Interesse der Spendenden zu handeln. Bei der Anlage der

⁸⁸ Siehe UK Department for Work & Pensions (2018a), S. 83.

⁸⁹ Siehe UK Department for Work & Pensions (2018b), S. 8.

⁹⁰ Siehe Office for National Statistics (2018), S. 12.

⁹¹ Siehe Department for Work & Pensions (2018).

⁹² Siehe The Investment Association (2018), S. 56.

⁹³ Siehe UK Department for Work & Pensions (2018c), S. 1f.

⁹⁴ Siehe The Pensions Regulator (2018a), S. 4.

⁹⁵ Siehe The Pensions Regulator (2018b).

⁹⁶ Siehe ebd.

⁹⁷ Siehe Better Finance (2018), S. 490.

Gelder greift der NEST auf etablierte Fondsgesellschaften weltweit zurück.

Der NEST wendet im Standardmodell eine Lebenszyklusstrategie an, die von 99 Prozent der Mitglieder genutzt wird. In der fünfjährigen Gründungsphase („foundation phase“) soll mit einem moderaten Risiko die Inflation ausgeglichen werden. Hintergrund ist, dass junge Versicherte keinem potenziell abschreckenden Wertverlust ihrer Beiträge ausgesetzt sowie an regelmäßige Sparraten gewöhnt werden sollen. In der 30 Jahre langen Wachstumsphase („growth phase“) wird der Aktienanteil im Fonds sukzessiv erhöht (zwischen 45 und 65 Prozent), um einen jährlichen Ertrag von mindestens drei Prozent nach Kosten und Inflation zu erzielen. In der Konsolidierungsphase („consolidation phase“) ab zehn Jahre vor dem Renteneintritt wird versucht, mit einem Anteil von festverzinslichen Wertpapieren zwischen 30 und 90 Prozent und geringem Risiko das Altersvorsorgeguthaben vor starken Wertschwankungen zu sichern und leichte Gewinne zu erzielen. Der Aktienanteil liegt in dieser Phase zwischen null und 20 Prozent.⁹⁸

Auszahlungsphase

Mit dem im Jahr 2015 verabschiedeten „Pension Freedoms Act“ wurden für Betriebsrenten, die über eine Beitragszusage angespart wurden, eine breite Auswahl an Auszahlungsoptionen geschaffen. Grundsätzlich kann ab dem 55. Lebensjahr frei über den Zeitpunkt der Auszahlung sowie die Auszahlungsmodalitäten entschieden werden. Im Allgemeinen können eine vollständige Auszahlung, ein fester oder variabler Entnahmeplan, eine Leibrente oder eine Kombination der genannten Möglichkeiten gewählt werden.⁹⁹

Die überwiegende Mehrheit der britischen Rentenbeziehenden (72 Prozent) beantragt eine Auszahlung der betrieblichen und privaten Vorsorge vor dem gesetzlichen Rentenalter, das bei 60 Jahren für Frauen und 65 Jahren für Männer liegt. 51 Prozent der Sparernden, die ihre Rente zwischen Oktober 2017 und März 2018 beantragten, wählten die vollständige Auszahlung, wobei auf 87 Prozent der Rentenkonto weniger als 30.000 GBP (35.100 Euro) angespart waren. Weiterhin nutzten 33 Prozent formale Auszahlungs-

pläne, zwölf Prozent erwarben Leibrenten und vier Prozent nutzten die Möglichkeit der Teilauszahlung.¹⁰⁰

Erträge

Nach Abzug der Kosten und vor Steuern erzielten die britischen Pensionsfonds folgende Erträge durch die Anlage in Wertpapieren:¹⁰¹

- Von 2000 bis 2016: 5,1 Prozent jährlich.
- Von 2006 bis 2016: 7,1 Prozent jährlich.
- Von 2011 bis 2016: 7,9 Prozent jährlich.

Der NEST legt für jede Mitgliedsgeneration eigene Lebenszyklusfonds auf. Der im Jahr 2011 aufgelegte NEST 2040 Retirement Fund ist beispielsweise für jene Mitglieder vorgesehen, die im Jahr 2040 ihre Betriebsrente beziehen dürfen. Nach Abzug der Kosten und vor Steuern erzielte dieser Fonds folgende Erträge durch die Anlage in Wertpapieren:¹⁰²

- Von 2011 bis 2018: 8,1 Prozent jährlich.
- Von 2013 bis 2018: 7,8 Prozent jährlich.



3.3.3 PRIVATE ALTERSVORSORGE (SÄULE 3)

Die Steuervorteile und Einzahlungsgrenzen in der privaten Altersvorsorge in Großbritannien entsprechen denen der betrieblichen Vorsorge. Die britische Finanzaufsicht Financial Conduct Authority (FCA) schätzt, dass mindestens 25 Prozent der britischen Bevöl-

⁹⁸ Siehe NEST (2018a), S. 4f.

⁹⁹ Die konkreten Bestimmungen hängen von der Art des Rentenplans und der gesparten Summe ab, sodass beispielsweise manche Auszahlungsoptionen nicht angeboten werden.

¹⁰⁰ Siehe Financial Conduct Authority (2018a), S. 5f. Die Daten der Financial Conduct Authority decken nicht den gesamten Altersvorsorgemarkt ab.

¹⁰¹ Siehe Better Finance (2018), S. 495.

¹⁰² Siehe NEST (2018b), S. 2; dabei wurden die Kosten von 0,3 Prozent pro Jahr abgezogen.

kerung ein privates Altersvorsorgeprodukt besitzen; der Gesamtwert beläuft sich auf 400 Milliarden GBP (468 Milliarden Euro).¹⁰³

Ansparphase und Organisation

Grundsätzlich sind alle Formen der privaten Vorsorge in Großbritannien nach dem Prinzip der Beitragszusage organisiert. Kapitalgarantien sind nicht vorgesehen.

Stakeholder Pensions sind standardisierte Altersvorsorgeprodukte, die entweder privat bei Finanzinstitutionen abgeschlossen oder zusätzlich zu den verpflichtenden Betriebsrenten vom Unternehmen angeboten werden. Die Ansparpläne unterliegen einem Gebührenlimit,¹⁰⁴ müssen grundsätzlich eine Standardoption mit einer Lebenszyklusstrategie anbieten und können kostenfrei zu anderen Finanzinstituten übertragen werden.¹⁰⁵

Im Gegensatz zu den Stakeholder Pensions sind Self-Invested Individual Personal Pensions (SIPP) nicht standardisiert. Die Sparer können zwischen einer Vielzahl an Fonds wählen. Weiterhin besteht keine Verpflichtung, eine Standardoption anzubieten und die Gebührenhöhe kann von Seiten der Bank selbst bestimmt werden.

SIPPs sind persönliche Altersvorsorgepläne, die den Sparer ermöglichen, eigene Investitionsentscheidungen zu treffen. So können Wertpapiere wie Aktien selbstständig erworben oder Fondsgesellschaften mit der Verwaltung der Anlagen beauftragt werden. Weiterhin ist es möglich, den Vorsorgeplan ohne Kosten zu anderen Finanzinstituten zu übertragen.

Auszahlungsphase

Ähnlich wie in der betrieblichen Altersvorsorge können alle skizzierten Sparpläne in Großbritannien ab dem 55. Lebensjahr ausgezahlt werden. Über die Auszahlungsmodalitäten sowie den Zeitpunkt kann frei entschieden werden. Statistiken zu den präferierten Auszahlungsoptionen liegen nicht vor.

Erträge

Aufgrund der Fülle möglicher Ausgestaltungen der privaten Altersvorsorge lässt sich keine generelle Aussage zu den erzielten Erträgen treffen.



3.3.4 DIE BEDEUTUNG DER AKTIE IN DER BRITISCHEN ALTERSVORSORGE

Die britische Altersvorsorge setzt stark auf Aktien. Der NEST investiert seine Vermögenswerte zu 49 Prozent in Aktien, wobei sich der individuelle Aktienanteil aufgrund der Lebenszyklusstrategie der Fonds unterscheiden kann.¹⁰⁶ Die von den 350 größten börsennotierten Unternehmen angebotenen Standardfonds in der betrieblichen Altersvorsorge legten knapp 67 Prozent der Beiträge in Aktien an.¹⁰⁷ Bei Betriebsrentenplänen, die nach der Leistungszusage organisiert sind, gab es in den letzten Jahren eine starke Verschiebung bei der Aufteilung des Gesamtportfolios auf verschiedene Wertpapierklassen. Waren 2006 noch 52,6 Prozent in Aktien investiert, lagen im Jahr 2018 nur noch 32,4 Prozent der Anlagevolumina in Aktien.¹⁰⁸ Dies liegt daran, dass diese Pensionsfonds weitgehend geschlossen sind und ein Großteil der Versicherten vor der Auszahlung steht.

¹⁰³ Siehe Financial Conduct Authority (2018b), S. 1.

¹⁰⁴ Maximal 1,5 Prozent der verwalteten Vermögenswerte in den ersten zehn Jahren. In den Jahren danach maximal ein Prozent der verwalteten Vermögenswerte.

¹⁰⁵ Siehe Better Finance (2018) S. 490.

¹⁰⁶ Siehe Vanguard (2018a), S. 5.

¹⁰⁷ Siehe Schroders (2016), S. 3.

¹⁰⁸ Siehe The Pension Protection Fund (2018), S. 50.

In der Standardoption sind Lebenszyklusstrategien weit verbreitet. Sowohl NEST als auch zwei Drittel der Betriebsrenten der 100 größten britischen Unternehmen¹⁰⁹ bieten diese Option an.

Anlagegrenzen oder qualitative Regulierung

Die Anlagepolitik der britischen Pensionsfonds unterliegt nur allgemeinen Sorgfaltspflichten und keinen quantitativen Anlagegrenzen.¹¹⁰

Kapitalgarantien

In der betrieblichen und der privaten Altersvorsorge gibt es kein Erfordernis von Kapitalgarantien. Die Versicherten können sich jedoch bei der Auszahlung der Beiträge entscheiden, eine Leibrente zu erwerben, die feste Auszahlungen bis zum Lebensende garantiert.

¹⁰⁹ Siehe Deloitte (2017), S. 3.

¹¹⁰ Siehe OECD (2018c), S. 34.



3.3.5 STATISTIK

Staatsausgaben für das Rentensystem	11 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ¹¹¹
Rentenniveau (Nettoersatzquote)	62 Prozent ¹¹²
Erfassungsgrad betrieblicher Vorsorge (Opt-Out)	84 Prozent ¹¹³
Erfassungsgrad privater Vorsorge	25 Prozent ¹¹⁴
Vermögen im Ansparverfahren	105 Prozent des des Bruttoinlandsprodukts ¹¹⁵
Aktienanteil in der betrieblichen Vorsorge (mit Beitragszusage – ausgewählte Pläne)	67 Prozent ¹¹⁶
Aktienanteil in der betrieblichen Vorsorge (mit Leistungszusage)	32 Prozent ¹¹⁷
Aktienanteil in der betrieblichen Vorsorge (NEST)	49 Prozent ¹¹⁸

¹¹¹ Siehe OECD (2018a), S. 157.

¹¹² Siehe OECD (2018a), S. 121.

¹¹³ Siehe UK Department for Work & Pensions (2018c), S. 1.

¹¹⁴ Siehe OECD (2018a), S. 163.

¹¹⁵ Siehe OECD (2017), S. 9.

¹¹⁶ Siehe Schroders (2016), S. 3.

¹¹⁷ Siehe The Pension Protection Fund (2018), S. 50.

¹¹⁸ Siehe Vanguard (2018a), S. 5.

3.4 KANADA



ALTERSVORSORGE IN KANADA

Vorsorgetypen			
	1. SÄULE STAATLICHE VORSORGE	2. SÄULE BETRIEBLICHE VORSORGE	3. SÄULE PRIVATE VORSORGE
Charakteristik	Old Age Security • Steuerfinanzierte Altersrente • Bedürftigkeitsprüfung	• Freiwilliges, steuerlich gefördertes Sparen	• Freiwilliges, steuerlich gefördertes Sparen • Registered Retirement Savings Plans (RRSP) • Tax-Free Savings Accounts (TFSA)
	Canada Pension Plan • Hybrid zwischen Umlage- und Ansparverfahren • Feste Leistungszusage mit implizierter staatlicher Garantie • Unabhängige Verwaltung der Reserven durch CPPIB • Aktienanteil: 39 Prozent	• Ansparverfahren • Leistungs- oder Beitragszusage möglich • Verbreitungsgrad: 38 Prozent • Aktienanteil: 29 Prozent	• Grundsätzlich zwei private Altersvorsorgekonten • RRSP: Altersvorsorgekonto mit den gleichen Steuervorteilen wie in der 2. Säule • TFSA: Altersvorsorgekonto, bei dem Erträge und Auszahlungen steuerfrei sind



3.4.1 OLD AGE SECURITY (SÄULE 1)

Die Old Age Security (OAS) ist eine aus Steuermitteln finanzierte Grundrente, die allen Personen unabhängig von der Höhe des Einkommens im Erwerbsleben ab dem 65. Lebensjahr zusteht, wenn diese ab dem 18. Lebensjahr mindestens zehn Jahre in Kanada gelebt haben.¹¹⁹

Die maximale jährliche Leistung beträgt 7.217 CAD (4.763 Euro). Wenn das Einkommen in der Rentenphase 74.788 CAD (49.360 Euro) übersteigt, wird die OAS reduziert. Ab einem Einkommen von 125.696 CAD (82.959 Euro) jährlich wird keine OAS mehr ausgezahlt.¹²⁰ Personen in Rente, die außer der OAS-Rente kein oder nur ein geringes Einkommen erhalten, haben über das Guaranteed Income Supplement (GIS) Anspruch auf eine zusätzliche Unterstützung. Alleinstehende erhalten aus dieser Quelle bis zu 10.779 CAD (7.114 Euro) jährlich.



3.4.2 CANADA PENSION PLAN (SÄULE 1)

Der kanadische Vorsorgeplan Canada Pension Plan (CPP) ist die wichtigste Vorsorgesäule für alle kanadischen Provinzen außer Québec. Der CPP wurde 1966 gegründet und unterlag in den 1990er Jahren weitreichenden Reformen. Ursprünglich basierte der CPP auf dem Umlageverfahren, das von einem Reservefonds ergänzt wurde, in dem Überschüsse aus dem Umlageverfahren mittels Ansparverfahren in Wertpapiere angelegt wurden. 1993 zeigten staatliche Berechnungen unter Berücksichtigung der demografischen Entwicklung, dass das bestehende System ohne eine signifikante Anhebung der Beiträge seinen bisherigen Verpflichtungen nicht hätte nachkommen können.

Im Jahr 1997 wurden als Teil weitreichender Reformen der Beitrag zum CPP von 3,6 Prozent auf 9,9 Prozent des Jahreseinkommens angehoben und die Verwaltung der Gelder dem neu gegründeten Canada Pension Plan Invest-

ment Board (CPPIB) unterstellt. Damit wurde der Weg vom Umlageverfahren zu einem Ansparverfahren eingeschlagen. Laut Angaben des CPPIB soll damit die Finanzierung des CPP für die nächsten 75 Jahre sichergestellt sein.¹²¹

Im Jahr 2019 werden von dem CPPIB 368,5 Milliarden CAD (243,2 Milliarden Euro) für 20 Millionen Personen verwaltet.¹²² Beschäftigte und Unternehmen teilen sich den Beitragssatz von 10,2 Prozent. Die Beitragsbemessungsgrundlage für das Jahr 2019 liegt bei 57.400 CAD (37.884 Euro).¹²³ Ab Vollendung des 65. Lebensjahrs ersetzt der CPP 25 Prozent des durchschnittlichen lebenslangen Gehalts, grundsätzlich werden jedoch maximal 13.854 CAD (9.143 Euro) pro Jahr ausgezahlt.¹²⁴

Anfang 2019 traten weitere Reformen des CPP in Kraft, das sogenannte Canada Pension Plan Enhancement.¹²⁵ Ziel der Neuerung ist es, die Lohnersatzquote von 25 Prozent auf 33,33 Prozent anzuheben. Hierzu sollen bis 2023 der Beitragssatz, den sich Unternehmen und Belegschaft teilen, auf 11,9 Prozent sowie die Beitragsbemessungsgrenze auf 82.700 CAD (54.582 Euro) erhöht werden.

Ansparphase und Organisation

Der CPP ist ein Vorsorgeplan mit einer Leistungszusage. Der Pensionsfonds führt keine individuellen Altersvorsorgekonten. Für die Investitionsentscheidungen des CPP ist das Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) zuständig, das die alleinige Aufgabe hat, maximale Erträge ohne übermäßiges Verlustrisiko zu erzielen.¹²⁶

“There is a general perception in Canada that long-term equities perform better than fixed income instruments. Given that the time horizons for pension schemes are long and getting longer, investing in equities is the most cost-effective way to provide a pension.”

Altersvorsorgeexperte, Kanada

¹¹⁹ Voll anspruchsberechtigt sind Personen, die 40 Jahre in Kanada wohnhaft waren.

¹²⁰ Siehe Government of Canada (2019a).

¹²¹ Siehe Office of the Superintendent of Financial Institutions Canada (2016), S. 46f.

¹²² Siehe Canada Pension Plan Investment Board (2019a), S. 1.

¹²³ Siehe Government of Canada (2018a).

¹²⁴ Siehe Government of Canada (2019b).

¹²⁵ Siehe World Bank (2017), S.5.

¹²⁶ Siehe Canada Pension Plan Investment Board (2019b).

Das CPPIB ist eine von der Regierung eingesetzte, jedoch unabhängige Non-Profit-Organisation. Ihre Vorstandsmitglieder werden von der Bundesregierung in Abstimmung mit den Provinzen benannt. Ihre Aufgabe ist die Festlegung der Anlagepolitik. Die Vorstandsmitglieder müssen einschlägige Berufserfahrung sowie Finanzkompetenz nachweisen können und dürfen nicht Teil der Regierung oder des öffentlichen Dienstes sein.¹²⁷ Das CPPIB berichtet vierteljährlich an das kanadische Parlament.

Auszahlungsphase

Die Leibrenten werden in der Regel mit dem 65. Lebensjahr, frühestens aber mit 60 und spätestens mit 70 Jahren ausbezahlt. Bei vor dem 65. Lebensjahr beginnenden Auszahlungen wird ein Abschlag von 0,6 Prozent für jeden früheren Monat, bei später beginnenden Auszahlungen ein Aufschlag von 0,7 Prozent für jeden späteren Monat berechnet.¹²⁸

Erträge

Nach Abzug der Kosten und vor Steuern erzielte der CPP folgende Erträge:

- Von 1998 bis 2008: 7,2 Prozent pro Jahr.¹²⁹
- Von 2008 bis 2018: 10 Prozent pro Jahr.¹³⁰
- Von 2013 bis 2018: 11 Prozent pro Jahr.¹³¹



3.4.3 BETRIEBLICHE ALTERSVORSORGE (SÄULE 2)

Die betriebliche Vorsorge in Kanada ist freiwillig und wird über Registered Pension Plans (RPPs) organisiert. Im Jahr 2017 besaßen rund 37,5 Prozent der kanadischen Beschäftigten eine Betriebsrente, wobei der Trend rückläufig ist.¹³² Die Regulierung der betrieblichen Altersvorsorge unterscheidet sich in den einzelnen kanadischen Provinzen teils deutlich.¹³³ Im Jahr

2017 verwalteten kanadische Pensionsfonds 1,77 Billionen CAD (1,1 Milliarden Euro).¹³⁴

Bei Betriebsrenten mit Beitragszusage ist das Unternehmen grundsätzlich verpflichtet, mindestens ein Prozent des Bruttolohnes der Beschäftigten einzuzahlen.¹³⁵ Bei einer betrieblichen Vorsorge mit Leistungszusage muss das Unternehmen mindestens 50 Prozent der Beiträge übernehmen. In der Regel übernehmen die Beschäftigten einen Teil der Beiträge, sind dazu aber nicht gesetzlich verpflichtet.

Die Grenzen bei RPPs mit Beitragszusage liegen bei 27.230 CAD (17.971 Euro) oder 18 Prozent des Jahresbruttoeinkommens.¹³⁶ Erworbene Anwartschaften sind bei einem Wechsel des Betriebs grundsätzlich übertragbar. Darüber hinaus kann das Sparguthaben auf ein privates Vorsorgekonto transferiert und/oder durch eigene Einzahlungen weitergeführt werden.

Ansparphase und Organisation

67 Prozent der kanadischen Bevölkerung, die in eine betriebliche Vorsorge eingebunden sind, erhalten eine Leistungszusage, 18 Prozent sparen mit einer reinen Beitragszusage und weitere 15 Prozent sind derzeit in hybriden Formen der betrieblichen Vorsorge versichert. RPPs mit Beitragszusagen sind vor allem im Privatsektor verbreitet.¹³⁷

Die Anlagepolitik der Pensionsfonds wird von Unternehmen beziehungsweise den Tarifparteien festgelegt. Manche Pensionsfonds bieten eine Wahlmöglichkeit, beispielsweise hinsichtlich der Fondsauswahl.

Auszahlungsphase

Die Versicherten können sich ihre Rente entweder als Einmalbetrag auszahlen lassen, sich für einen Entnahmeplan entscheiden oder eine Leibrente erwerben.

¹²⁷ Siehe Canada Pension Plan Investment Board Act (1997), S. 10.

¹²⁸ Siehe Government of Canada (2019b).

¹²⁹ Siehe Canada Pension Plan Investment Board (2009), S. 1.

¹³⁰ Siehe Canada Pension Plan Investment Board (2019c).

¹³¹ Siehe Canada Pension Plan Investment Board (2018).

¹³² Siehe Statistics Canada (2018), S. 1.

¹³³ Siehe Yahya/Menez (2018), S. 3f.

¹³⁴ Siehe Statistics Canada (2018), S. 1.

¹³⁵ Siehe Statistics Canada (2015), S. 10.

¹³⁶ Siehe Government of Canada (2019c).

¹³⁷ Siehe Statistics Canada (2018), S. 3.

Erträge

Zu den Erträgen von Betriebsrenten in Kanada liegen keine aggregierten Daten vor. Exemplarisch werden im Folgenden die Erträge vor Steuern und Kosten großer kanadischer Pensionsfonds dargestellt:¹³⁸

Ontario Teachers' Pension Plan (Leistungszusage)¹³⁹:

- Von 1989 bis 2017: 9,9 Prozent jährlich.
- Von 2007 bis 2017: 7,6 Prozent jährlich.
- Von 2012 bis 2017: 9,6 Prozent jährlich.

Healthcare of Ontario Pension Plan (Leistungszusage)¹⁴⁰:

- Von 1997 bis 2017: 9,0 Prozent jährlich.
- Von 2007 bis 2017: 9,5 Prozent jährlich.

Co-operative Superannuation Society (CSS) (Beitragszusage, Option „Balanced Fund“)¹⁴¹:

- Von 1997 bis 2017: 7,8 Prozent jährlich.
- Von 2007 bis 2017: 6,4 Prozent jährlich.



3.4.4 PRIVATE VORSORGE (SÄULE 3)

In Kanada sind zwei Möglichkeiten der privaten Altersvorsorge verbreitet: der Retirement Savings Plan (RRSP) und der Tax Free Savings

Account (TFSA). In beide Altersvorsorgeprodukten waren 2016 zusammen 1,1 Billionen CAD (726 Milliarden Euro) investiert. 1 Billionen CAD (660 Milliarden Euro) entfielen dabei auf RRSPs und 157,9 Milliarden CAD (104 Milliarden Euro) auf TFSAs.¹⁴²

Registered Retirement Savings Plans

Bei Registered Retirement Savings Plans (RRSPs) handelt es sich um Investmentsparkonten mit denselben Steuervorteilen wie in der betrieblichen Vorsorge. Grundbedingung für die Eröffnung eines RRSP ist ein Beschäftigungsverhältnis oder eine selbstständige Tätigkeit.

Im Jahr 2015 gaben 35 Prozent¹⁴³ der befragten Personen an, einen RRSP zu besitzen. Der Vertrieb von RRSP erfolgt vor allem durch Finanzinstitute wie Banken oder Fondsgesellschaften. Die Sparbeiträge werden im Regelfall in ETFs, Misch- oder Aktienfonds investiert. Mit einem „self-directed RRSP“ können Investitionsentscheidungen eigenständig getroffen werden. RRSPs sehen formal keine Garantien vor, es können jedoch Produkte mit Garantieverprechen gewählt werden.

Tax Free Savings Accounts

Ein Tax-Free Savings Account (TFSA) ist ein steuerlich geförderter Sparplan, der zwar nicht explizit für die Altersvorsorge vorgesehen ist, in Kanada jedoch eine wichtige Vorsorgemöglichkeit für den Ruhestand darstellt. Im Gegensatz zu RRSPs kann jede Person ab 18 Jahren ein solches Konto nutzen; ein regelmäßiges Einkommen ist keine Voraussetzung. Im Gegensatz zu RRSPs ist es daher jederzeit möglich, Auszahlungen aus einem TFSA vorzunehmen, ohne dass ein bestimmtes Alter erreicht sein muss.¹⁴⁴

Im Jahr 2016 besaßen 40,4 Prozent der kanadischen Haushalte ein TFSA, wobei im Steuerjahr 2016 nur auf 58 Prozent der Konten Einzahlungen vorgenommen wurden.¹⁴⁵ Der durchschnittliche Kontostand betrug 17.285 CAD (11.390 Euro).¹⁴⁶

TFSA können eigenständig oder von Finanzinstitutionen verwaltet werden. Die Sparbeiträge werden im Regelfall in ETFs, Index-, Misch- oder Aktienfonds investiert.

¹³⁸ Der Ontario Teachers' Pension Plan und der Healthcare of Ontario Pension Plan sind öffentliche Pensionsfonds, die in der Regel als Leistungszusage organisiert sind und damit nicht dem internationalen Trend zur Beitragszusage folgen.

¹³⁹ Siehe Ontario Teachers' Pension Plan (2018), S. 1.

¹⁴⁰ Siehe Healthcare of Ontario Pension Plan (2018), S. 16.

¹⁴¹ Siehe Co-operative Superannuation Society (ohne Datum). Anlageallokation des „Balanced Fund“: 60 Prozent Aktien 40 Prozent Anleihen; Quelle: Co-operative Superannuation Society (2018), S. 13.

¹⁴² Siehe CBC (2016).

¹⁴³ Siehe Statistics Canada (2017), S. 6.

¹⁴⁴ Siehe Government of Canada (2018b).

¹⁴⁵ Siehe Canada Revenue Agency (2018a), S. 1.

¹⁴⁶ Siehe Canada Revenue Agency (2018b), S. 1.



3.4.5 DIE BEDEUTUNG DER AKTIE IN DER KANADISCHEN ALTERSVORSORGE

Das Vermögen des Canada Pension Plan ist zum größten Teil in Aktien (38,8 Prozent) investiert, gefolgt von festverzinslichen Staatsanleihen (21,6 Prozent) sowie Anteilen nicht börsennotierter Unternehmen (20,3 Prozent). In der betrieblichen Vorsorge sind Aktien mit 28,6 Prozent hinter festverzinslichen Wertpapieren (32,3 Prozent) die zweitwichtigste Anlageklasse.

Anlagegrenzen oder qualitative Regulierung

Die Investmentpolitik der kanadischen Pensionsfonds (CPP und RPPs) unterliegt allgemeinen Sorgfaltspflichten sowie quantitativen Anlagegrenzen bei bestimmten Wertpapieren. So dürfen beispielsweise nicht mehr als zehn Prozent des Vermögens in ein Unternehmen investiert beziehungsweise nicht mehr als 30 Prozent der Stimmrechte an einem Unternehmen erworben werden.¹⁴⁷

¹⁴⁷ Siehe OECD (2018c), S. 142.

Das CPPIB hat darüber hinaus das klare Mandat, im besten Interesse der Versicherten zu handeln und dabei den Ertrag bei angemessenen Risiken zu maximieren. Darüber hinaus ist das CPPIB verpflichtet, langfristig anzulegen.

RRSPs sowie TFSA unterliegen keinen quantitativen Anlagegrenzen, Investments in bestimmte Anlageklassen führen jedoch zu einer hohen Strafsteuer. Hierzu gehören unter anderem Edelmetalle, Immobilien sowie Anteile an nicht börsennotierten Unternehmen.

Kapitalgarantien

In der betrieblichen Altersvorsorge ist ein Großteil der Gelder in Pensionsfonds mit Leistungszusagen angelegt. Der CPP ist ebenfalls nach dem Prinzip der Leistungszusage organisiert. Wenn es zu Zahlungsschwierigkeiten kommt, werden Steuergelder eingesetzt.

In der dritten Säule sind keine zwingenden Kapitalgarantien vorgesehen.



3.4.6 STATISTIK

Staatsausgaben für das Rentensystem	8 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ¹⁴⁸
Rentenniveau (Nettoersatzquote)	98 Prozent ¹⁴⁹
Erfassungsgrad betriebliche Vorsorge	38 Prozent ¹⁵⁰
Erfassungsgrad private Vorsorge	35 Prozent der Haushalte besitzen einen RRSP ¹⁵¹ 40 Prozent der Haushalte besitzen einen TFSA ¹⁵²
Vermögen im Ansparverfahren	155 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ¹⁵³
Aktienanteil in der betrieblichen Vorsorge	39 Prozent im CPP 29 Prozent in RPPs

¹⁴⁸ Siehe OECD (2018a), S. 157.

¹⁴⁹ Siehe OECD (2018a), S. 121.

¹⁵⁰ Siehe Statistics Canada (2018), S. 1.

¹⁵¹ Siehe Statistics Canada (2017), S. 6.

¹⁵² Siehe ebd.

¹⁵³ Siehe OECD (2018e), S. 9.

3.5 NIEDERLANDE



ALTERSVORSORGE IN DEN NIEDERLANDEN

Vorsorgetypen			
	1. SÄULE STAATLICHE VORSORGE	2. SÄULE BETRIEBLICHE VORSORGE	3. SÄULE PRIVATE VORSORGE
Charakteristik	• Allgemeine Ouderdomswet (AOW)	• Quasi-Obligatorisch	• Freiwilliges, staatlich gefördertes Sparen bei Nachweis einer Rentenlücke
	• Umlagefinanziert • Keine Bedürftigkeitsprüfung	• Ansparverfahren • Beitrags- und Leistungszusage möglich; Großteil als Hybrid-Modell • Verbreitungsgrad: Über 90 Prozent • Aktienanteil: 31 Prozent	• Verbreitungsgrad: 75 Prozent der Selbstständigen; 23 Prozent gesamt



3.5.1 DIE ALGEMENE OUDERDOMSWET (SÄULE 1)

Die 1957 eingeführte Allgemeine Ouderdomswet (AOW) ist die gesetzliche Grundrente, die unabhängig von einer Bedürftigkeitsprüfung gezahlt wird. Verheiratete und ihnen gleichgestellte unverheiratete Paare erhalten je Person 50 Prozent des Mindestlohns (814 Euro pro Person), Alleinstehende 70 Prozent des Mindestlohns (1.181 Euro).¹⁵⁴ Die volle AOW-Leistung wird nach 50 Versicherungsjahren ausgezahlt, wobei für jedes fehlende Jahr eine Kürzung um zwei Prozent erfolgt. Bei Männern trägt die AOW-Pension zu circa 33 Prozent des Renteneinkommens bei. Bei Frauen liegt dieser Wert bei 50 Prozent.¹⁵⁵

Der Beitrag beträgt 17,9 Prozent des Bruttoeinkommens bei einer Bemessungsgrenze von 34.513 Euro pro Jahr und wird nur von abhängig Beschäftigten sowie Selbstständigen gezahlt.¹⁵⁶ Ergänzt wird die Finanzierung durch Zuschüsse aus dem Staatshaushalt.



3.5.2 BETRIEBLICHE ALTERSVORSORGE (SÄULE 2)

Die zweite Säule besteht aus der quasi-obligatorischen betrieblichen Altersversorgung, die zwischen den Tarifparteien vereinbart wurde. Der hohe Verbreitungsgrad hat vor allem gesetzliche Gründe, da die Regierung die Möglichkeit besitzt, ausgehandelte Betriebsrenten als für die gesamte Branche verbindlich zu erklären.¹⁵⁷

Die inhaltliche Ausgestaltung der Betriebsrenten unterscheidet sich zwischen den einzelnen Branchen oder Unternehmen.¹⁵⁸ Typischerweise sind die Leistungen so ausgerichtet, dass zusammen mit der AOW-Rente 70 Prozent des zuletzt verdienten Lohnes oder des lebensdurchschnittlichen Lohnes erreicht werden können.¹⁵⁹

Die Finanzierung erfolgt meist zu zwei Dritteln durch die Unternehmen und zu einem Drittel durch die Beschäftigten.¹⁶⁰ Der Beitragssatz schwankt je nach Einzelsystem zwischen 15 und 25 Prozent des Einkommens. Die gesetzliche Beitragsbemessungsgrenze liegt bei 107.593 Euro (2019); Gehaltsteile über dieser Grenze werden gesondert behandelt.¹⁶¹ Eine Übertragbarkeit bei Wechsel des Betriebs ist grundsätzlich gewährleistet. Im Jahr 2018 verwalteten Pensionsfonds 1,3 Billionen Euro für die niederländischen Erwerbstätigen.¹⁶² Betriebsrenten, die auf einer Lebensversicherung basieren, verwalteten zusätzlich rund 200 Milliarden Euro.¹⁶³

Der regulatorische Rahmen verlangt, dass niederländische Pensionsfonds über Vermögenswerte in Höhe von mindestens 130 Prozent aller gegenwärtigen und zukünftigen Verbindlichkeiten verfügen.¹⁶⁴ Fällt der Deckungsgrad unter die Schwelle von 105 Prozent, sind die Pensionsfonds dazu verpflichtet, einen Sanierungsplan vorzulegen, der innerhalb von zehn Jahren umgesetzt werden muss. Der relativ lange Zeitraum soll verhindern, dass während der Sanierung zu wenig in kurzfristig schwankungsanfällige Anlageformen wie Aktien investiert wird. Der Mindestdeckungsgrad wird als Durchschnittswert über ein Jahr berechnet.¹⁶⁵

„Mehr Aktien in der Altersvorsorge ist eine Win-Win Situation. Zum einen hat die Bevölkerung die Aussicht auf eine höhere Rente und zum anderen wird mit dem Geld, das über die Altersvorsorge angelegt wird, die Wirtschaft angekurbelt. Nicht nur national, auch international, was gerade Deutschland helfen würde, Produkte in andere Länder zu exportieren.“

Altersvorsorgeexpertin, Niederlande

¹⁵⁴ Siehe Sociale Verzekeringsbank (2019).

¹⁵⁵ Siehe Better Finance (2018), S. 464.

¹⁵⁶ Siehe Deutsche Rentenversicherung Bund (2018c), S. 5.

¹⁵⁷ Siehe Döring (2010), S. 9.

¹⁵⁸ Siehe Döring (2010), S. 9f.

¹⁵⁹ Siehe Bäcker et al. (2010), S. 399.

¹⁶⁰ Siehe Better Finance (2018), S. 465.

¹⁶¹ Siehe KWPS (ohne Datum). Gehaltsanteile über 107.593 Euro werden in einen Sonderfonds (Net Pension Scheme) eingezahlt, dessen Beiträge aus dem Nettoeinkommen gezahlt werden. Damit wird die steuerliche Abzugsfähigkeit begrenzt.

¹⁶² Siehe De Nederlandsche Bank (2019).

¹⁶³ Siehe Europäische Kommission (2018b), S. 7.

¹⁶⁴ Siehe The PEW Charitable Trusts (2017), S. 4.

¹⁶⁵ Siehe Pension Policy Institute (2014), S. 9.

Das nach der Finanzkrise einsetzende Niedrigzinsumfeld sorgte dafür, dass einer Statistik der niederländischen Nationalbank zufolge 68 von 415 Pensionsfonds ihre in Aussicht gestellten Leistungen reduzierten.¹⁶⁶ Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Verbindlichkeiten anhand des Marktzins abgezinst werden mussten: Je niedriger der Zinssatz, desto größer werden die Verbindlichkeiten.¹⁶⁷ Im Durchschnitt betrug die Absenkung der Leistungen 1,7 Prozent. Im Jahr 2014 mussten weitere 29 Pensionsfonds ihre Leistungen reduzieren, im Durchschnitt um 1,3 Prozent.¹⁶⁸ Im Jahr 2019 lag der Deckungsgrad im Durchschnitt wieder bei 110 Prozent.¹⁶⁹ Dazu beigetragen haben unterschiedliche Maßnahmen, wie etwa die oben genannte Verlängerung der Sanierungsphase und die Überarbeitung des Zinssatzes, der die Höhe der Verbindlichkeiten bestimmt.¹⁷⁰

Ansparphase und Organisation

Ein zentrales Element der betrieblichen Altersvorsorge in den Niederlanden ist die institutionelle Trennung der Pensionsfonds von den beteiligten Unternehmen.¹⁷¹ Bei den nicht gewinnorientierten Pensionsfonds sind die Tarifparteien jeweils zur Hälfte im Vorstand vertreten. Eine geringe Anzahl der Pensionsfonds behält die Renten- und Vermögensverwaltung in eigenen Händen. Die meisten Fonds delegieren diese an eine externe Verwaltungsgesellschaft.¹⁷²

Ein Großteil der niederländischen Betriebsrenten (77 Prozent der Pensionsfonds) basiert faktisch auf dem Prinzip sogenannter „kollektiver Beitragszusagen“.¹⁷³ Hierbei handelt es sich um eine Mischform zwischen einer reinen Leistungs- und Beitragszusage.¹⁷⁴ Ähnlich wie bei der Leistungszusage wird hier eine Rentenhöhe in Aussicht gestellt, die jedoch nicht fest garantiert ist und bei schwieriger Finanzlage der Pensionsfonds abgesenkt werden kann. Ähnlich der Beitragszusage zahlen die Tarifparteien feste Beiträge in die betrieblichen Sparpläne ein. Pensionsfonds führen keine individuellen Altersvorsorgekonten und können Erträge sowie

Risiken zwischen den Generationen verteilen.¹⁷⁵

Der Anteil der Angebote mit reiner Beitragszusage am gesamten Betriebsrentenmarkt ist mit nur sechs Prozent bislang gering.

Auszahlungsphase

Betriebsrenten auf Basis kollektiver Beitragszusagen werden als Leibrenten ausgezahlt. Bei Systemen mit reinen Beitragszusagen können die Versicherten seit 2016 zwischen einer Leibrente, einem Entnahmeplan oder einer Kombination aus beidem wählen.¹⁷⁶

Erträge

Vor Abzug der Gebühren und Steuern erzielten die niederländischen Pensionsfonds folgende Erträge auf ihre Kapitalanlagen:¹⁷⁷

- Von 2000 bis 2017: 5,0 Prozent jährlich.
- Von 2007 bis 2017: 5,4 Prozent jährlich.
- Von 2012 bis 2017 (fünf Jahre): 7,5 Prozent jährlich.



3.5.3 PRIVATE ALTERSVORSORGE (SÄULE 3)

Aufgrund des Quasi-Obligatoriums in der betrieblichen Vorsorge spielt die private Vorsorge mit rund sechs Prozent der Rentenansprüche der Beschäftigten in den Niederlanden keine große Rolle.¹⁷⁸ Dagegen sorgen 75 Prozent der Selbstständigen im Rahmen der dritten Säule für das Alter vor.¹⁷⁹

¹⁶⁶ Siehe De Nederlandsche Bank (2013).

¹⁶⁷ Siehe Beetsma et al. (2015), S. 15 ff.; Gerard (2019), S. 8 ff.

¹⁶⁸ Siehe De Nederlandsche Bank (2014).

¹⁶⁹ Siehe De Nederlandsche Bank (ohne Datum a); inwiefern die vorher abgesenkten Leistungen wieder angehoben wurden, geht aus der Quelle nicht hervor.

¹⁷⁰ Siehe hierzu im Detail Beetsma et al. (2015).

¹⁷¹ Siehe Döring, Diether (2010), S. 9f.

¹⁷² Siehe Reichert (2009), S. 1.

¹⁷³ Siehe De Nederlandsche Bank (ohne Datum b).

¹⁷⁴ Siehe Balter et al. (2018), S. 3.

¹⁷⁵ Siehe Gerard (2019), S. 9f.

¹⁷⁶ Siehe Bovenberg/Nijman (2017), S. 1.

¹⁷⁷ Siehe Better Finance (2018), S. 475.

¹⁷⁸ Siehe Better Finance (2018), S. 469f.

¹⁷⁹ Siehe Europäische Kommission (2018a), S. 182.

Eine Grundvoraussetzung für die Nutzung der Steuervorteile ist der Nachweis einer Rentenlücke bei der niederländischen Steuerbehörde.¹⁸⁰ Diese legt eine jährliche Obergrenze fest, die ein angemessenes Alterseinkommen gewährleisten soll. Wenn die Einzahlungen unter den zulässigen Höchstbetrag fallen, kann die Person die Differenz mit einem Produkt aus der privaten Vorsorge ausgleichen. Die eingezahlten Beiträge können dann frühestens bei Pensionierung ausgezahlt werden. Im Jahr 2017 durften maximal 12.032 Euro in die dritte Säule eingezahlt werden.¹⁸¹



3.5.4 DIE BEDEUTUNG DER AKTIE IN DER NIEDERLÄNDISCHEN ALTERSVORSORGE

Festverzinsliche Wertpapiere wie Staats- oder Unternehmensanleihen waren im Jahr 2018 die wichtigste Anlageklasse für niederländische Pensionsfonds (circa 51 Prozent).¹⁸² Aktien belegten mit 31 Prozent den zweiten Rang.

Anlagegrenzen oder qualitative Regulierung

Die niederländischen Pensionsfonds unterliegen keinen quantitativen Grenzen für die Investition in Wertpapiere, sondern sind dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht („Prudent Person Principle“) verpflichtet. Der regulatorische Rahmen verlangt weiterhin, dass die Pensionsfonds einen Mindestdeckungsgrad berücksichtigen, um gegenwärtige und zukünftige Verbindlichkeiten zu decken.

Kapitalgarantien

Ein Großteil der niederländischen Pensionsfonds beruht faktisch auf einer kollektiver

Beitragszusage mit einem „weichen“ Garantieverprechen. So können Pensionsfonds bei schwieriger Finanzlage unter anderem Rentenzahlungen kürzen. Seit 2016 ist es möglich, die betriebliche Altersvorsorge mit reinen Beitragszusagen anzubieten.

Aktuell wird ein weiteres Modell politisch diskutiert, das persönliche Altersvorgekonten im Rahmen von Beitragszusagen mit einer kollektiven Reserve kombiniert.¹⁸³ Die Reserve soll temporäre Wertschwankungen im Pensionsvermögen ausgleichen und Langlebkeitsrisiken über mehrere Generationen verteilen. Dieser Ausgleichsmechanismus soll weiterhin ermöglichen, einen höheren Anteil des Pensionsvermögens in ertragreiche Wertpapiere wie Aktien zu investieren.¹⁸⁴

In der dritten Säule hängen die Kapitalgarantien vom gewählten Produkt ab. Während Versicherungen eher feste Garantien anbieten, haben Banksparpläne grundsätzlich keine festen Rentenzusagen.



3.5.5 STATISTIK

Staatsausgaben für das Rentensystem	12 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ¹⁸⁵
Rentenniveau (Nettoersatzquote)	100,6 Prozent ¹⁸⁶
Erfassungsgrad quasi-obligatorischer betriebliche Vorsorge	Über 90 Prozent ¹⁸⁷
Erfassungsgrad privater Vorsorge	23 Prozent ¹⁸⁸
Vermögen in privater Vorsorge	184 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ¹⁸⁹
Aktienanteil in der betrieblichen Vorsorge	31 Prozent ¹⁹⁰

¹⁸³ Siehe Balter et al. (2018), S. 11.

¹⁸⁴ Siehe Goecke (2016), S. 13.

¹⁸⁵ Siehe OECD (2018a), S. 157.

¹⁸⁶ Siehe OECD (2018a), S. 121.

¹⁸⁷ Siehe Europäische Kommission (2018b), S. 7.

¹⁸⁸ Siehe OECD (2018a), S. 163.

¹⁸⁹ Siehe OECD (2018e), S. 9.

¹⁹⁰ Siehe De Nederlandsche Bank (2019).

¹⁸⁰ Siehe Better Finance (2018), S. 469.

¹⁸¹ Siehe Better Finance (2018), S. 469.

¹⁸² Siehe De Nederlandsche Bank (2019).

3.6 SCHWEDEN



ALTERSVORSORGE IN SCHWEDEN

Vorsorgetypen	1. SÄULE STAATLICHE VORSORGE		2. SÄULE BETRIEBLICHE VORSORGE	3. SÄULE PRIVATE VORSORGE
	Inkomst- pension	Premie- pension	 • Quasi-Obligatorisch • Zwischen den Tarifparteien verbindlich vereinbart	 • Freiwilliges, steuerlich gefördertes Sparen
Charakteristik	Inkomstpension • Umlageverfahren Premiepension • Ansparverfahren • Sparer können Fonds eigenständig wählen • Standardlösung: AP7 Såfa • Aktienanteil: 72 Prozent (Fonds)/92 Prozent (AP7 Såfa)		• Ansparverfahren • Leistungs- und Beitragszusage möglich • Sparer können Fonds (teilweise) eigenständig wählen • Verbreitungsgrad: 90 Prozent • Beispielhafter Aktienanteil (Alecta Optimal Pension): 61 Prozent	• Keine große Bedeutung • Seit 2016 sind Einzahlungen in bestimmte Rentenprodukte nicht mehr steuerlich abzugsfähig



3.6.1 DIE INKOMSTPENSION UND DIE GARANTIPENSION (SÄULE 1)

Die Gestaltung des heutigen Systems der schwedischen Altersvorsorge ist das Ergebnis eines langen Reformprozesses mit wichtigen Innovationen und Beispielcharakter für andere nationale Altersvorsorgemodelle.¹⁹¹

Der Beitragssatz für das gesetzliche Rentensystem in Schweden liegt bei 18,5 Prozent des Bruttolohnes, von dem 10,21 Prozent das Unternehmen übernimmt. 16 Prozent der Beiträge gehen in die Inkomstpension, 2,5 Prozent in die Prämienrente. Selbstständige tragen den gesamten Beitrag selbst. Für das Jahr 2019 liegt die Beitragsbemessungsgrenze bei 519.708 SEK (49.891 Euro).

Die Inkomstpension ist eine einkommensbezogene Altersrente und basiert auf dem Umlageverfahren. Die Beiträge werden jedoch auf individuelle Konten gutgeschrieben und verzinst (Notional-Defined-Contribution-System). Das Rentenguthaben ist fiktiv, da die Beiträge im Umlageverfahren direkt an die Personen im Ruhestand fließen, das Konto also nicht von einer Wertpapieranlage oder sonstigem Vermögen gedeckt ist. Bei Rentenbeginn wird die jährliche Rente unter Bezugnahme auf die verbleibende Lebenserwartung und den Zeitpunkt des Rentenbeginns errechnet.

Daneben existiert die bedarfsabhängige Garantierente. Sie ist eine aus Steuermitteln finanzierte Grundsicherung insbesondere für diejenigen, die im Erwerbsleben nur ein geringes Einkommen hatten oder die nicht erwerbstätig waren.

Die Garantierente wird mit 65 Jahren ausgezahlt. Die Rentenhöhe hängt unter anderem vom Familienstand und von der Dauer des Wohnsitzes im Inland ab. Für einen vollen Rentenanspruch bedarf es grundsätzlich einer Wohnsitzdauer von 40 Jahren im Inland nach dem 16. Lebensjahr; der Aufenthalt in einem anderen EU/EWR-Land wird ebenfalls angerechnet.

Im Jahr 2017 betrug die maximale Garantierente 7.952 SEK (755 Euro) pro Monat für Alleinstehende und 7.093 SEK (673 Euro) für Verheiratete.¹⁹² Die Auszahlung erfolgt vor-

behaltlich einer komplexen Bedürftigkeitsprüfung, die unter anderem die Einkommensrente sowie die Prämienrente anrechnet, die erzielte Erträge der gewählten Fonds in der Prämienrente hingegen nicht berücksichtigt.¹⁹³ Je höher also die Einkommensrente ist, desto geringer ist die Garantierente.

Der Eintritt in den Ruhestand ist bei der Einkommens- und der Prämienrente flexibel ab dem 61. Lebensjahr möglich. Ein Hinausschieben des Renteneintritts und/oder weitere beitragspflichtige Einkünfte erhöhen den Rentenanspruch. Beschäftigte können während des Ruhestandes „neue“ Rentenansprüche aufbauen, wenn sie während der Auszahlungsphase weiter erwerbstätig sind.

Für die erste Säule erhalten alle Versicherten jährlich einen „orangenen Brief“, der über die Rentenansprüche aus der Einkommens- und der Prämienrente informiert. Darüber hinaus kann auf einem Online-Rentenkonto der aktuelle Stand der Altersvorsorge in allen drei Säulen des schwedischen Rentensystems eingesehen werden. Dafür sorgt ein neutrales, unabhängiges und kostenfreies Webportal. Darin werden die Informationen von circa 30 Institutionen, die Altersvorsorgeverträge anbieten, gebündelt und somit rund 99 Prozent des gesamten schwedischen Altersvorsorgekapitals abgedeckt. 55 Prozent aller Erwerbsfähigen sind bereits auf dem Portal MinPension.se registriert. Jedes Jahr kommen ungefähr 300.000 Nutzende dazu.¹⁹⁴

Überschüsse, die sich aus der Differenz von Rentenbeiträgen und Rentenzahlungen ergeben, werden durch einen Reservefonds in Wertpapiere investiert. Von den 1,4 Billionen SEK (133 Milliarden Euro) Fondsvermögen waren im Jahr 2017 62 Prozent in Aktien angelegt.¹⁹⁵

¹⁹¹ Siehe Hagen (2013), S. 78f.

¹⁹² Siehe Swedish Pension Agency (2018), S. 25.

¹⁹³ Siehe Government Offices of Sweden. Ministry of Health and Social Affairs (2016), S. 27.

¹⁹⁴ Siehe Börsch-Supan et al. (2017), S. 29.

¹⁹⁵ Siehe Swedish Pension Agency (2018), S. 78.



3.6.2 DIE PRÄMIENRENTE (SÄULE 1)

Die schwedische Prämienrente ist ein im Ansparverfahren organisiertes obligatorisches System der Altersvorsorge, das auf einer reinen Beitragszusage basiert.¹⁹⁶ Der Pflichtbeitragssatz beträgt 2,5 Prozent des Bruttoeinkommens. Die Ersparnisse werden von Anlagefonds verwaltet, die die Versicherten selbst bestimmen. Die schwedische Rentenagentur prognostiziert, dass die Prämienrente im Jahr 2030 ungefähr 20 Prozent der gesamten Rentenzahlung ausmachen wird.¹⁹⁷

Ansparphase und Organisation

Die Versicherten haben gemäß ihren individuellen Risikopräferenzen die Wahl, mit bis zu fünf Fonds aus einer Bandbreite von mehr als 800 Fonds für ihr Alter vorzusorgen. Wird von den Personen kein Fonds aktiv gewählt, fließt das Geld automatisch in den staatlich organisierten Standardfonds AP7 Sâfa.

Wesentliches Element der schwedischen Prämienrente ist die staatliche Rentenagentur.¹⁹⁸ Sie zentralisiert und bündelt allgemeine administrative Tätigkeiten und agiert als „Clearinghouse“ zwischen den schwedischen Versicherten und den Fondsgesellschaften. So übernimmt die Agentur unter anderem zentrale Durchführungs- und Verwaltungsaufgaben wie die Administration der Einzelkonten sowie die Information der Versicherten unter anderem über ihre Rentenauszahlungen.

Um am Prämienrentensystem teilnehmen zu dürfen, sind die Fonds in Abhängigkeit von ihrer Größe unter anderem dazu verpflichtet, den Versicherten Rabatte auf die Verwaltungsgebühren zu gewähren.¹⁹⁹ Für Aktienfonds ist

die Gebühr auf 0,89 Prozent, für Rentenfonds auf 0,42 Prozent gedeckelt. Für Mischfonds und Generationenfonds gilt eine Grenze von 0,62 Prozent. Das Rabattmodell hat zu geringeren Kosten beigetragen.²⁰⁰

AP7 Sâfa

Für die Ansparphase ist insbesondere Zweck und Organisation der Standardoption AP7 Sâfa von Interesse, die im Jahr 2000 implementiert wurde. Während bis 2017 das Vermögen der von privaten Fondsgesellschaften bereitgestellten Fonds und das des AP7 Sâfa ungefähr gleich war, haben sich neu hinzukommende Versicherte fast ausschließlich für den AP7 Sâfa entschieden.²⁰¹

AP7 Sâfa besteht aus einem Aktienfonds (463,4 Milliarden SEK (44 Milliarden Euro)) und einem Rentenfonds (41,2 Milliarden SEK (3,9 Milliarden Euro)). Der AP7 Sâfa wendet seit 2010 im Standardmodell eine Lebenszyklusstrategie an. Bis zum Alter von 55 Jahren werden 100 Prozent der Beiträge im Aktienfonds investiert. Danach findet eine phasenweise Umschichtung des Aktienanteils statt. Ab einem Alter von 75 Jahren wird der Anteil im Aktienfonds auf konstant 33 Prozent gehalten und der Anteil im Rentenfonds beträgt 67 Prozent.²⁰²

Neben dem AP7 Sâfa können noch andere Fonds der staatlichen Agentur gewählt werden: Unter anderem „Balanserad“, ein Portfolio aus 50 Prozent Aktien und 50 Prozent Anleihen, und „Offensiv“ mit einem Aktienanteil von 75 Prozent und 25 Prozent Anleihen. Zur Hebelung der Erträge von – im Normalfall – 35 Prozent des Aktienfonds nutzt AP7 Derivate. Bei steigenden Märkten erhöht sich der Ertrag der Aktien um den Faktor 1,25, bei fallenden Märkten erhöht sich der Verlust um den gleichen Faktor.²⁰³

AP7 ist eine staatliche Agentur.²⁰⁴ Die schwedische Regierung beruft die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Rechnungsprüfung von AP7. Der Verwaltungsrat wiederum setzt die Geschäftsführung ein, die von der Regierung unabhängig sein muss. Es findet eine jährliche Evaluierung der Fonds statt, über die das schwedische Parlament informiert werden muss. AP7 greift für rund 90 Prozent des Gesamtvermögens auf externe Fondsgesellschaften zurück.²⁰⁵

¹⁹⁶ Siehe Börsch-Supan et al. (2017), S. 15.

¹⁹⁷ Siehe Better Finance (2018), S. 441.

¹⁹⁸ Siehe Börsch-Supan et al. (2017), S. 20.

¹⁹⁹ Siehe Börsch-Supan et al. (2017), S. 25.

²⁰⁰ Siehe Swedish Pensions Agency (2018), S. 23.

²⁰¹ Siehe Romanski (2018).

²⁰² Siehe die Homepage AP7 Ende Januar 2019; AP7 (ohne Datum a) und AP7 (ohne Datum b).

²⁰³ Siehe AP7 (ohne Datum c).

²⁰⁴ Siehe AP7 (ohne Datum d).

²⁰⁵ Siehe AP 7 (2016), S. 32.

Auszahlungsphase

Die Auszahlung der Prämienrente ist ab 61 Jahren in Form einer festen oder variablen Leibrente möglich; Einmalzahlungen sind nicht vorgesehen. Wenn sich die Sparernden für eine feste Rente entscheiden, werden alle Fondsanteile an die schwedische Rentenagentur verkauft, die den berechneten Betrag monatlich stabil auszahlt. Die variable Rente entspricht einem Entnahmeplan, bei dem nur ein Teil des Fondsvermögens entnommen wird, um davon die monatliche Rente zu bezahlen. Das nicht entnommene Vermögen bleibt weiterhin investiert, unter anderem in Aktien. Bei dem Entnahmeplan werden keinerlei Garantien für die Höhe der monatlichen Rente gewährt, weswegen Ertragserwartungen, aber auch Risiko höher sind als bei der festen Leibrente.²⁰⁶ Bislang konnten die schwedischen Rentenbeziehenden allerdings selbst in der Finanzmarktkrise auf eine Rente zurückgreifen, bei der zumindest die eingezahlten Beiträge erhalten blieben.²⁰⁷

Erträge

Nach Abzug der Gebühren und Preissteigerungen und vor Steuern erzielten die schwedischen Fonds in der Prämienrente folgende Erträge durch ihre Kapitalanlagen²⁰⁸:

Standardlösung AP7 SÅfa

- Von 2002 bis 2017: 9,0 Prozent jährlich.

Andere Fonds

- Von 2002 bis 2017: 5,7 Prozent jährlich.



3.6.3 BETRIEBLICHE ALTERSVORSORGE (SÄULE 2)

Das quasi-obligatorische Betriebsrentensystem ist ein weiterer Baustein der schwedischen Altersvorsorge.²⁰⁹ Vier große kollektive Rentenpläne sowie weitere kleine Betriebsrentenpläne sorgen dafür, dass rund 90 Prozent der schwedischen Beschäftigten eine betriebliche Altersvorsorge erhalten.

Grundsätzlich zahlt das Unternehmen 4,5 Prozent des Einkommens bis zur gesetzlichen Beitragsbemessungsgrenze von 483.000 SEK (45.885 Euro) in die betrieblichen Sparpläne ein. Für Einkommen oberhalb der genannten Grenze gilt meist ein Beitragssatz von 30 Prozent. Das bedeutet, dass das Unternehmen für die ersten 483.000 SEK (45.885 Euro) 4,5 Prozent und für jede weitere Schwedische Krone 30 Prozent in die betriebliche Altersvorsorge einzahlt. Die Beschäftigten sind nicht verpflichtet, eigene Beiträge zu leisten. Die Beitragsstruktur führt dazu, dass die betriebliche Altersvorsorge die Rentenansprüche für kleine und mittlere Einkommen eher ergänzt, für Einkommen oberhalb der Bemessungsgrenze jedoch den Großteil der gesetzlichen Rente begründet.

Die betriebliche Altersvorsorge macht 25 bis 35 Prozent der Gesamrente schwedischer Beschäftigten aus.²¹⁰ Die durchschnittliche Betriebsrente beträgt monatlich 4.512 SEK (428 Euro).²¹¹ Im Jahr 2017 befanden sich 2,5 Billionen SEK (237,5 Milliarden Euro) in Pensionsfonds, was 48 Prozent des gesamten schwedischen Vorsorgevermögens entspricht.²¹²

Ansparphase und Organisation

Ein Großteil der schwedischen Betriebsrenten wird nach einer Beitragszusage gewährt. Wie bei der gesetzlichen Prämienrente haben Beschäftigte im Privatsektor meist die Möglichkeit, aus einer breiten Palette von Investmentfonds zu wählen. Während die Beschäftigten des öffentlichen Sektors die Hälfte ihrer Beiträge in Produkte mit Garantien anlegen müssen, kann die Belegschaft im Privatsektor frei wählen.

Ähnlich wie bei der Prämienrente spielen auch in der betrieblichen Altersvorsorge „Clearinghäuser“ eine wichtige Rolle, die gemeinsam von den Tarifparteien getragen werden. Unter

“ Since you have a life expectancy of over 20 years from retiring, it definitely could be argued that you should stick with your fund portfolio.“

Altersvorsorgeexperte, Schweden

²⁰⁶ Siehe Börsch-Supan et al. (2017), S. 21.

²⁰⁷ Siehe Börsch-Supan et al. (2017), S. 21.

²⁰⁸ Siehe Better Finance (2018), S. 457.

²⁰⁹ Siehe Anderson (2015), S. 1.

²¹⁰ Siehe Europäische Kommission (ohne Datum).

²¹¹ Siehe Better Finance (2018), S. 439.

²¹² Siehe Swedish Pensions Agency (2018), S. 2.

anderem bieten sie webbasierte Entscheidungshilfen bei der Fondsauswahl an.²¹³

Auszahlungsphase

In der Auszahlungsphase erlauben es fast alle betrieblichen Rentenpläne den Versicherten, zwischen einer Leibrente (Standardoption) und einem Entnahmeplan, der über mindestens fünf Jahre gestreckt werden muss, zu wählen.²¹⁴

Erträge

Die Erträge hängen von der konkreten Produktwahl der schwedischen Versicherten ab. Garantieprodukte erzielen auch in Schweden tendenziell weniger Erträge als Fonds, die ohne eine solche Sicherung auskommen.²¹⁵ Beispielsweise erzielte ein garantieloses Produkt von Alecta, einem der größten europäischen Pensionsfonds, im Zeitraum von 2013 bis 2017 Erträge von jährlich 10,9 Prozent, das Garantieprodukt 8,0 Prozent.²¹⁶



3.6.4 PRIVATE ALTERSVORSORGE (SÄULE 3)

Die private Vorsorge in Schweden ist über ein Ansparverfahren organisiert, hat aber angesichts der Breitenwirkung der ersten und zweiten Säule keine große Bedeutung. Lediglich rund 24,4 Prozent der Bevölkerung im Alter von 20 bis 64 Jahren sorgt privat vor.²¹⁷ Seit 2016 sind die Einzahlungen in bestimmte private Rentenprodukte nicht mehr steuerlich abzugsfähig. Hintergrund ist eine Debatte darüber, dass die hohen Steuerabzüge vor allem vermögenden Personen begünstigen würden.²¹⁸

²¹³ Siehe Anderson (2015), S. 2 ff.

²¹⁴ Siehe ebd., S. 3.

²¹⁵ Siehe Better Finance (2018), S. 458f.

²¹⁶ Siehe Alecta (2018), S. 32.

²¹⁷ Siehe: Statistics Sweden (2015).

²¹⁸ Siehe Better Finance (2018), S. 444.



3.6.5 DIE BEDEUTUNG DER AKTIE IN DER SCHWEDISCHEN ALTERSVORSORGE

Aktien werden in der ersten und zweiten Säule der Altersvorsorge intensiv genutzt. In der ersten Säule spielen sie sowohl in der Einkommensrente (dort über die Reservefonds) als auch im Prämienrentensystem eine wichtige Rolle. Der Aktienanteil des AP7 Söfa beträgt 92 Prozent.²¹⁹ Auch die privaten Fondsgesellschaften der Prämienrente kommen auf einen Aktienanteil von 73 Prozent.²²⁰

Die betriebliche Altersvorsorge setzt ebenso stark auf Aktien. In dem Alecta Optimal Pension, dem Standardprodukt des Pensionsfonds, liegt die Aktienquote bei 60,5 Prozent. Anleihen (31,6 Prozent) sowie Immobilien (7,9 Prozent) machen hier einen deutlich geringeren Teil aus. Das angebotene Versicherungsprodukt für Betriebsrenten nach Leistungszusagen investiert den Großteil der Beiträge zwar in Anleihen (52,8 Prozent), aber Aktien (39,4 Prozent) sind auch hier wesentlicher Teil der Anlagestrategie.

In diesen Zahlen spiegelt sich eine große Affinität gegenüber Aktien wider, die unter anderem auf das 1984 eingeführte Konzept der Allemansfonds („Jedermann-Fonds“) zurückzuführen ist. Seitdem kann die schwedische Bevölkerung zwischen einem Bankkonto mit einer festverzinslichen Anlage und einem Aktienfonds wählen. Die Erträge aus Allemansfonds waren bis 1990 vollständig steuerfrei. Wesentliche Gründe für die Einführung waren die niedrige Sparrate in der Bevölkerung und gleichzeitig die Finanzierung der schwedischen Wirtschaft. Bis 1997 durften die Mittel der auf Aktienfonds basierenden Allemansfonds nur in schwedische Unternehmen investiert werden.²²¹

²¹⁹ Siehe die Homepage AP7 Ende Januar 2019; AP7 (ohne Datum a) und AP7 (ohne Datum b).

²²⁰ Siehe Fondbolagens Förening (2018).

²²¹ Siehe Fondbolagens Förening (2009), S. 10 f.

Anlagegrenzen oder qualitative Regulierung

Die Anlagepolitik der schwedischen Pensionsfonds unterliegt allgemeinen Sorgfaltspflichten sowie quantitativen Anlagegrenzen bei bestimmten Wertpapieren. Für Pensionsfonds gilt ein Zehn-Prozent-Limit für nicht börsennotierte Aktien, Anleihen und Kredite.²²²

Das Ziel des AP7 S fa ist es, „that our savers shall receive as good as or better return on their pension savings as if they had made an active choice.“²²³

²²² Siehe OECD (2018d), S. 34.

²²³ Siehe AP7 (2016), S. 4.

Kapitalgarantien

Die schwedische Prämienrente beruht ausschließlich auf dem Prinzip der Beitragszusage. Wer Sicherheit gegenüber Erträgen bevorzugt, kann dies über die entsprechende Auswahl der Fonds beziehungsweise der Investmentalternativen im AP7 S fa umsetzen.

Auch in der Betriebsrente gibt es keine gesetzlich vorgeschriebenen Kapitalgarantien. Im Privatsektor überwiegen Systeme mit einer Beitragszusage. Bei den von öffentlichen Unternehmen bereitgestellten Rentenpl nen werden die Beitrags- mit der Leistungszusage kombiniert.²²⁴

²²⁴ Siehe Anderson (2015), S. 1.



3.6.6 STATISTIK

Staatsausgaben für das Rentensystem	11 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ²²⁵
Rentenniveau (Nettoersatzquote)	55 Prozent ²²⁶
Erfassungsgrad quasi-obligatorischer betriebliche Vorsorge	90 Prozent, ausgenommen sind Selbstständige und kleine Firmen ²²⁷
Erfassungsgrad privater Vorsorge	24 Prozent ²²⁸
Vermögen im Ansparverfahren	90 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ²²⁹
Aktienanteil in der Prämienrente (AP7 S�fa)	92 Prozent ²³⁰
Aktienanteil in der Prämienrente (Andere Fonds)	72 Prozent ²³¹

²²⁵ Siehe OECD (2018a), S. 157.

²²⁶ Siehe OECD (2018a), S. 163.

²²⁷ Siehe ebd.

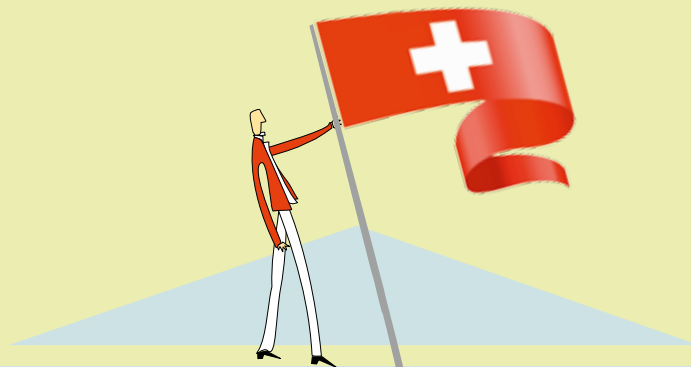
²²⁸ Siehe Statistics Sweden (2015).

²²⁹ Siehe OECD (2018e), S. 9.

²³⁰ Siehe die Homepage AP7 Ende Januar 2019; AP7 (ohne Datum a) und AP7 (ohne Datum b).

²³¹ Siehe Fondbolagens Förening (2018).

3.7 SCHWEIZ



ALTERSVORSORGE IN DER SCHWEIZ

Vorsorgetypen							
	1. SÄULE STAATLICHE VORSORGE	2. SÄULE BETRIEBLICHE VORSORGE	3. SÄULE PRIVATE VORSORGE				
	• Alters- und Hinterlassenversicherung	<table><tr><td>Säule 2a Obligatorium</td><td>Säule 2b Überobligatorisch, d.h. für Personen mit höherem Einkommen</td></tr></table>	Säule 2a Obligatorium	Säule 2b Überobligatorisch, d.h. für Personen mit höherem Einkommen	<table><tr><td>Säule 3a Freiwilliges, steuerlich gefördertes Sparen</td><td>Säule 3b Sonstige, nicht steuerlich geförderte Sparformen</td></tr></table>	Säule 3a Freiwilliges, steuerlich gefördertes Sparen	Säule 3b Sonstige, nicht steuerlich geförderte Sparformen
Säule 2a Obligatorium	Säule 2b Überobligatorisch, d.h. für Personen mit höherem Einkommen						
Säule 3a Freiwilliges, steuerlich gefördertes Sparen	Säule 3b Sonstige, nicht steuerlich geförderte Sparformen						
Charakteristik	• Umlagefinanziert, durch Steuermittel ergänzt • Dient der Existenzsicherung	• Ansparverfahren • Beitrags- und Leistungszusagen möglich • Gesetzliche Säule 2a: Mindestverzinsung des angesparten Altersguthabens • Freiwillige Säule 2b: keine Mindestverzinsung • Aktienanteil: 30 Prozent	• Säule 3a: Ersparnisse dürfen frühestens fünf Jahre vor Erreichen des Rentenalters ausgezahlt werden • Höhe der Steuerförderung hängt von der Mitgliedschaft in einer Pensionskasse (Betriebsrente) ab • Verbreitungsgrad: 74 Prozent				



3.7.1 DIE ALTERS- UND HINTERLASSENENVERSICHERUNG (SÄULE 1)

Die obligatorische Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV) stellt zusammen mit den Ergänzungsleistungen²³² die erste Säule des Schweizer Rentensystems dar. Die AHV beruht auf dem Umlageverfahren und wird durch Steuermittel ergänzt. Der Beitragssatz für die AHV beträgt seit 1975 unverändert 8,4 Prozent und wird je zur Hälfte durch die Belegschaft und die Unternehmen gezahlt. Selbstständige müssen ihre Sozialversicherungsbeiträge selbst tragen.

Die volle Rentenhöhe wird nach 44 Beitragsjahren ausgezahlt, ein fehlendes Beitragsjahr führt in der Regel zu einer Kürzung der Versicherungsleistung um rund zwei Prozent. Im Jahr 2019 beträgt die Rente für eine Einzelperson mindestens 1.185 CHF (1.054 Euro) und maximal 2.370 CHF (2.109 Euro) pro Monat. Anspruch auf die jeweilige Maximalrente haben Beitragszahlende ab einem durchschnittlichen Jahreseinkommen von 85.320 CHF (75.934 Euro) (Stand 2019).²³³ In der Schweiz liegt das Renteneintrittsalter für Männer bei 65 Jahren, für Frauen bei 64 Jahren. Der Rentenbeginn kann um ein bis höchstens fünf Jahre aufgeschoben werden, was die Rente abhängig von der Dauer des Aufschubs erhöht.



3.7.2 BETRIEBLICHE ALTERSVORSORGE (SÄULE 2)

Die zweite Säule ist ab einem Jahreseinkommen von 21.330 CHF (18.983 Euro) ein obligatorischer Bestandteil der Altersvorsorge für

abhängige Beschäftigte (Säule 2a). Zusammen mit der ersten soll die zweite Säule den gewohnten Lebensstandard im Alter sichern. Selbstständige können sich freiwillig versichern lassen.

Die Beitragshöhe liegt zwischen sieben und 18 Prozent des Bruttolohns, wobei die genaue Höhe vom Alter der Versicherten abhängt. Je älter die Person, desto höher ist der zu zahlende Beitrag. Unternehmen und Belegschaft teilen sich die Beiträge meist hälftig. Unternehmen können jedoch auch mehr als die Hälfte übernehmen. Betriebsrenten sind übertragbar und gehen somit bei einem Arbeitsplatzwechsel nicht verloren.

Die Beitragsbemessungsgrenze für die gesetzlich verpflichtende Betriebsrente (Säule 2a) liegt bei 85.320 CHF (75.934 Euro). Bei einem Jahreseinkommen über dem genannten Beitrag können die Betriebe ihren Beschäftigten eine zusätzliche Altersvorsorge anbieten (Säule 2b oder „überobligatorische“ Vorsorge), bei der andere gesetzliche Rahmenbedingungen als in der Säule 2a gelten. Beispielsweise existiert hier keine Mindestverzinsung der Beiträge. Das hindert die Pensionskassen aber nicht daran, die gesetzlichen Bestimmungen hinsichtlich der Mindestverzinsung und des Umwandlungssatzes auf freiwilliger Basis anzuwenden.

Ansparphase und Organisation

Die zweite Säule ist im Ansparverfahren organisiert. Pensionsfonds können sowohl nach Leistungs- als auch nach Beitragszusagen gestaltet werden, wobei auch Hybridformen möglich sind. Die reine Leistungszusage machte 2017 einen Anteil von sechs Prozent aus. 56 Prozent der Pensionsfonds beruhen auf einer Mischform und 38 Prozent auf dem Prinzip der Beitragszusage.²³⁴ Manche Pensionsfonds bieten den Versicherten die Wahl zwischen verschiedenen Sparplänen an.²³⁵

Eine Besonderheit des Schweizer Modells ist die Mindestverzinsung des angesparten Altersguthabens in der obligatorischen Säule 2a. Mit dem Mindestzinssatz wird bestimmt, zu wie viel Prozent das Vorsorgeguthaben im Obligatorium, unabhängig von der Wertentwicklung der Kapitalanlagen der Pensionsfonds, mindestens verzinst werden muss. Der Zinssatz wird spätestens alle zwei Jahre überprüft. Für 2018 und 2019 beträgt der Zinssatz ein Prozent.²³⁶

„In der Schweiz ist ein großes ökonomisches Verständnis vieler Entscheidungsträger vorhanden. Dementsprechend werden vermehrt Aktien eingesetzt, um die notwendigen Erträge zu erwirtschaften.“ Altersvorsorgeexperte, Schweiz

²³² Bei den Ergänzungsleistungen handelt es sich um eine steuerfinanzierte bedarfsabhängige Grundsicherung.

²³³ Siehe Informationsstelle AHV/IV (2019), S. 14.

²³⁴ Siehe Swisscanto (2017), S. 20.

²³⁵ Siehe Swisscanto (2017), S. 23.

²³⁶ Siehe Bundesamt für Sozialversicherungen BSV (2019a).

Auszahlungsphase

Mit dem Renteneintritt haben die Versicherten verschiedene Auswahloptionen für die Auszahlung. Zum einen ist es möglich, eine Leibrente zu beziehen, zum anderen kann das gesamte Kapital ausgezahlt werden. Mischformen sind ebenfalls zulässig.

Für die Säule 2a ist für den Fall der Leibrente ein sogenannter Mindestumwandlungssatz definiert. Hierunter versteht man den Prozentsatz des angesparten Kapitals, der jährlich als Rente ausgezahlt wird. Die Höhe des Umwandlungssatzes steht unter anderem im Zusammenhang mit der Lebenserwartung. Momentan liegt er bei 6,8 Prozent. Für die Säule 2b gelten die gesetzlichen Bestimmungen zum Mindestumwandlungssatz nicht.

Erträge

Nach Abzug der Gebühren erzielten die Schweizer Pensionsfonds in den letzten Jahren folgende Erträge durch ihre Kapitalanlagen:²³⁷

- Von 2006 bis 2018: 2,7 Prozent jährlich.
- Von 2009 bis 2018: 4,1 Prozent jährlich.



3.7.3 PRIVATE VORSORGE (SÄULE 3)

Seit 1972 ist die private Vorsorge als dritte Säule im Schweizer Altersvorsorgesystem verankert. Sie ist besonders für Selbstständige relevant und kann in zwei Bereiche unterteilt werden: Die gebundene Selbstvorsorge (Säule 3a) und die sogenannte freie Selbstvorsorge (Säule 3b). Im Folgenden steht die steuerlich geförderte Säule 3a im Mittelpunkt. Bei der Säule 3b handelt es lediglich um das „normale“ Sparen etwa mit Banksparrpläne oder Fonds, das nicht steuerlich begünstigt ist.

Die gebundene Selbstvorsorge (Säule 3a)

Die Säule 3a ist im Wesentlichen durch ihre steuerliche Privilegierung charakterisiert. Die Beiträge sind bis zu einem gewissen Betrag vom steuerbaren Einkommen

abziehbar, wobei der konkrete Betrag von der Mitgliedschaft in Säule 2 abhängt.²³⁸ 2019 können Angestellte, die einem Pensionsfonds angehören, maximal 6.826 CHF (6.075 Euro) in die Säule 3a einzahlen. Erwerbstätige ohne betriebliche Vorsorge, etwa Selbstständige, dürfen 20 Prozent des jährlichen Erwerbseinkommens sparen, maximal aber 34.128 CHF (30.373 Euro).

2015 zahlten rund 59 Prozent der erwerbstätigen Bevölkerung zwischen 25 und dem Renteneintrittsalter regelmäßig in die Säule 3a ein, weitere sechs Prozent leisteten unregelmäßig Beiträge.²³⁹ 35 Prozent der erwerbstätigen Bevölkerung hatten keine Alterssicherung nach Säule 3a.²⁴⁰ 60,4 Prozent der Selbstständigen leisteten regelmäßig Beiträge.

Für die Säule 3a zugelassen sind nur gebundene Vorsorgeformen bei Banken oder Versicherungen, also Produkte mit der Vorgabe, dass das angesparte Kapital ausschließlich zur Altersvorsorge genutzt wird. Ob Kapitalgarantien vorgesehen sind, hängt vom jeweiligen Produkt ab. Die Ersparnisse dürfen frühestens fünf Jahre vor Erreichen des Rentenalters ausgezahlt werden.²⁴¹ Personen, die weiter erwerbstätig sind, können den Bezug maximal um fünf Jahre aufschieben.²⁴²



3.7.4 DIE BEDEUTUNG DER AKTIE IN DER SCHWEIZERISCHEN ALTERSVORSORGE

Im Jahr 2016 waren Aktien mit circa 30 Prozent die zweitwichtigste Anlageklasse in der betrieblichen Altersvorsorge knapp hinter festverzinslichen Anleihen mit 33 Prozent. Interessant ist, dass der Aktienanteil bei öffentlichen Vorsorgeeinrichtungen leicht über dem Aktienanteil bei privaten Vorsorgeeinrichtungen lag.²⁴³

²³⁷ Siehe UBS (2019), S. 2f.

²³⁸ Siehe Bundesamt für Sozialversicherungen BSV (ohne Datum).

²³⁹ Siehe Credit Suisse 2017, S. 9.

²⁴⁰ Siehe ebd.

²⁴¹ Hier gibt es aber auch Ausnahmen. Siehe Bundesamt für Sozialversicherungen (2017), S. 126.

²⁴² Siehe Bundesamt für Sozialversicherungen BSV (ohne Datum).

²⁴³ Siehe Bundesamt für Statistik BFS (2018), S. 15

Anlagegrenzen oder qualitative Regulierung

In der Schweiz gelten feste Grenzwerte für verschiedene Anlageklassen.²⁴⁴ Unter anderem können maximal 50 Prozent des Pensionsvermögens in Aktien angelegt werden. Mit einer plausiblen Begründung können Pensionsfonds einzelne Anlagelimits überschreiten.

In der Säule 3a entsprechen die Anlagerichtlinien denen der betrieblichen Vorsorge, hier aber auf Ebene des gesamten Wertpapierportfolios des Unternehmens. Damit ist es möglich, für einzelne Produkte den Aktienanteil zu erhöhen.²⁴⁵ Laut einer Studie der Credit Suisse (Schweiz) AG liegen knapp 23 Prozent der Anlagemittel in Wertpapieren, die Aktien einschließen.²⁴⁶

Kapitalgarantien

Durch die Mindestverzinsung existiert in der Schweiz eine Kapitalgarantie auf die in der Säule 2a geleisteten Beiträge, von der unter bestimmten Umständen abgewichen werden

kann. Für schweizerische Pensionsfonds gilt der Grundsatz der Vollkapitalisierung, was bedeutet, dass die Verbindlichkeiten durch das Vorsorgevermögen vollständig gedeckt sein müssen. Eine temporäre Unterdeckung ist möglich, muss aber „geheilt“ werden. Bei einer langfristigen Unterdeckung droht die Abwicklung des Pensionsfonds. Bevor dies geschieht, greifen folgende Mechanismen: Erst wird auf die Rücklagen des Pensionsfonds zurückgegriffen. Danach müssen Unternehmen und ihre Beschäftigten beziehungsweise die Personen im Ruhestand einspringen und zuschießen oder auf Renten verzichten. Anschließend kann notfalls auch vom Mindestzins abgewichen werden, das aber maximal um 0,5 Prozentpunkte über einen Zeitraum von höchstens fünf Jahren.

In der Säule 3 gibt es keine Verpflichtung zu festen Kapitalgarantien, bestimmte Produkte können diese aber vorsehen.

²⁴⁴ Siehe ebd., S. 34.

²⁴⁵ Siehe Schweizer Bundesrat (2019), dort Art. 50.

²⁴⁶ Siehe Credit Suisse 2017, S. 15.



3.7.5 STATISTIK

Staatsausgaben für das Rentensystem	11 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ²⁴⁷
Rentenniveau (Nettoersatzquote)	45 Prozent ²⁴⁸
Erfassungsgrad obligatorischer Vorsorge	74 Prozent ²⁴⁹
Erfassungsgrad privater Vorsorge	59 Prozent
Vermögen im Ansparverfahren	149 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ²⁵⁰
Aktienanteil in der betrieblichen Vorsorge	30 Prozent ²⁵¹

²⁴⁷ Siehe OECD (2018a), S. 157.

²⁴⁸ Siehe OECD (2018a), S. 163.

²⁴⁹ Siehe OECD (2018a), S. 121.

²⁵⁰ Siehe OECD (2018e), S. 9.

²⁵¹ Siehe Credit Suisse (2017), S. 9.

3.8 USA



ALTERSVORSORGE IN DEN USA

Vorsorgetypen			
	1. SÄULE STAATLICHE VORSORGE	2. SÄULE BETRIEBLICHE VORSORGE	3. SÄULE PRIVATE VORSORGE
	• Social Security	• Freiwilliges, steuerlich gefördertes Sparen • 401 (k)-Pläne besonders relevant	• Freiwillig, steuerlich gefördertes Sparen • Private Altersvorsorgekonten (Individual Retirement Accounts (IRAs))
Charakteristik	• Umlagefinanziert	• Ansparverfahren • Beitrags- und Leistungszusage • Sparer in 401(k)-Plänen können Fonds selber wählen • Aktienanteil 401(k): 67 Prozent • Verbreitungsgrad: 54 Prozent	• Ansparverfahren • IRAs: Meist Beitragszusage • Hoher Aktienanteil und flexibel in der Anlage • Aktienanteil: 59 Prozent • Verbreitungsgrad: 33 Prozent



3.8.1 DIE SOCIAL SECURITY (SÄULE 1)

Das Old Age, Survivors, and Disability Insurance Program (OASDI), kurz Social Security genannt, ist die staatliche, auf einem Umlageverfahren basierende Rentenversicherung in den Vereinigten Staaten. Aktuell leisten Unternehmen und Belegschaft jeweils einen Beitrag von 6,2 Prozent des Bruttolohnes. Selbstständige zahlen den vollen Beitrag von 12,4 Prozent. Ergänzt wird das Umlageverfahren um das steuerfinanzierte Supplemental Security Income (SSI), das bedarfsabhängig ausgezahlt wird.²⁵²

Die Beitragsbemessungsgrenze der Social Security für das Jahr 2019 liegt bei 132.900 USD (116.952 Euro). Die durchschnittliche monatliche Rente betrug im Januar 2019 1.461 USD (1.285 Euro).²⁵³ Für ein durchschnittliches Einkommen liegt die Nettoersatzquote bei 49,1 Prozent des letzten Lohnes.



3.8.2 401(K)-PLÄNE: DIE BETRIEBLICHE ALTERSVORSORGE (SÄULE 2)

Die betriebliche Altersvorsorge, die nicht obligatorisch ist, stellt die zweite Säule des US-Pensionssystems dar. Mehr als die Hälfte (54 Prozent) der Beschäftigten besitzen eine betriebliche Vorsorge.²⁵⁴

Da die Unternehmen grundsätzlich frei in der Gestaltung der betrieblichen Altersvorsorge sind, können sich die Pläne erheblich unterscheiden. Grundsätzlich können Betriebsrenten nach dem Prinzip der Leistungs- oder der Beitragszusage organisiert werden, wobei in privaten Unternehmen ein Trend in Richtung Beitragszusage erkennbar ist.

Seit der Einführung im Jahr 1978 hat sich der 401(k)-Plan zum beliebtesten Pensionsplan in den USA entwickelt.²⁵⁵ Ende 2018 waren rund 5,6 Billionen USD (4,9 Billionen Euro) in 401(k)-Plänen investiert. Das ist fast ein Fünftel des gesamten Vermögens der US-Altersvorsorge.²⁵⁶ Aus diesem Grund werden 401(k)-Pläne im Folgenden im Mittelpunkt stehen.²⁵⁷

Der 401(k) bietet Beschäftigten die Möglichkeit, jährlich bis zu 19.000 USD (16.720 Euro) steuerbegünstigt für den Ruhestand zurückzulegen. Betriebe können zusätzlich bis zu 37.000 USD (32.560 Euro) im Jahr zur Betriebsrente zuzahlen. Die Sparbeiträge fließen meist aus dem Bruttolohn und sind damit steuerfrei, ebenso wie die Erträge aus dem Vermögen in der Ansparphase. Die Besteuerung der Rentenleistungen erfolgt bei der Entnahme (nachgelagerte Besteuerung).

Die Höhe der Beitragsraten ist grundsätzlich nicht gesetzlich vorgeschrieben. Beschäftigte zahlen im Durchschnitt 6,8 Prozent ihres Bruttolohnes. Wenn das Unternehmen zusätzlich spart, steigt die Rate auf 10,3 Prozent.²⁵⁸

„The younger participants in the 401(k) system have a much higher concentration in equity. But even a person who is in their 60s will still have equity because you have got a long investing career left, if you are going to manage those assets through retirement, which could be 20 years or more.“ Altersvorsorgeexperte, USA

²⁵² Siehe Social Security Administration (ohne Datum).

²⁵³ Siehe Social Security Administration (2019).

²⁵⁴ Siehe Congressional Research Service (2017), S. 3 f.

²⁵⁵ Siehe Investment Company Institute (2018a), S. 175. Andere, weniger bedeutende Pläne sind 403 (b) Pläne oder Thrift Saving Pläne für die Angestellten der Bundesbehörden.

²⁵⁶ Siehe Investment Company Institute (ohne Datum).

²⁵⁷ Andere, weniger bedeutende Pläne sind beispielsweise 403 (b) Pläne oder Thrift Saving Pläne für die Angestellten der Bundesbehörden.

²⁵⁸ Siehe Vanguard (2018a), S. 7.

Ansparphase und Organisation

Betriebe oder ein beauftragtes dienstleistendes Unternehmen stellen der Belegschaft Fonds mit unterschiedlichen Risikoprofilen zur Auswahl, darunter Aktien-, Renten- oder Mischfonds. Im Jahr 2015 konnten Beschäftigte in den USA im Durchschnitt aus 29 unterschiedlichen Fonds auswählen.²⁵⁹

Eine beliebte Form des Fondsparens sind Lebenszyklusfonds (Target-Date-Funds), deren Anteil in der US-Altersvorsorge in den letzten Jahren von fünf Prozent (2006) auf 20 Prozent (2015) stark gestiegen ist.²⁶⁰ Vor allem junge Sparende nutzen diese Möglichkeit. 47 Prozent des 401(k)-Vermögens der Zwanzigjährigen waren Ende 2015 in Target-Date-Funds investiert.

Ein Grund für diese Entwicklung ist der Pension Protection Act von 2006. Insbesondere für kleinere Unternehmen, die keine eigene Altersvorsorge organisieren möchten oder können, gibt es seitdem die Möglichkeit, unter bestimmten Umständen eine Standardlösung für ihre Beschäftigten anzubieten. Damit werden die Unternehmen von ihren Treuhänderpflichten entbunden. Wesentliche Vehikel dieser Qualified Default Investment Alternatives (QDIA) sind Lebenszyklusfonds.²⁶¹

Bei einem Wechsel des Arbeitsplatzes kann das bislang Ersparte auf das neue Unternehmen oder ein Altersvorsorgekonto (Individual Retirement Account; siehe unten) übertragen werden.

Auszahlungsphase

Je nach Altersvorsorgeplan sind die Auszahlungen unterschiedlich geregelt. Allgemein gilt, dass die Auszahlung spätestens mit 70,5 Jahren erfolgen muss.²⁶² Eine Entnahme vor dem Alter von 59,5 Jahren führt zu Steuernachzahlungen sowie Strafsteuern.²⁶³ Es sind mehrere Auszahlungsoptionen möglich: Eine Leibrente, eine Komplettauszahlung oder ein Entnahmeplan sowie eine Kombination aus den beiden zuletzt genannten Optionen.

Erträge

Die Erträge in der nach der Beitragszusage organisierten Altersvorsorge in den USA hängen im Wesentlichen davon ab, welcher Sparplan gewählt wurde. Dennoch lassen sich im Bereich der 401(k)-Pläne klare Trends herausarbeiten.

- Von 2007 bis 2016: 4,89 Prozent jährlich.²⁶⁴

Die nach der Beitragszusage verwalteten Betriebsrentenpläne des US-amerikanischer Finanzdienstleisters Vanguard erzielten folgende Erträge:

- Von 2012 bis 2017: 10,2 Prozent jährlich.²⁶⁵
- Von 2014 bis 2017: 8,3 Prozent jährlich.²⁶⁶

Daten des Employee Benefit Research Institute zeigen, dass sich regelmäßiges Sparen in den USA trotz der Finanzkrise gelohnt hat. Das durchschnittliche Vermögen, das in 401(k)-Plänen mit kontinuierlicher Beiträgen im Zeitraum von 2007 bis 2013 angelegt wurde, stieg mit einem jährlichen Wachstum von 10,9 Prozent und das, obwohl im Jahr der Finanzkrise 2008 der Wert des durchschnittlichen 401(k)-Altersvorsorgekontos um 25,8 Prozent fiel.²⁶⁷

²⁵⁹ Siehe Investment Company Institute (2018a), S. 177.

²⁶⁰ Siehe VanDerhei et al. (2017).

²⁶¹ Siehe United States Department of Labor (2006).

²⁶² Siehe Charles Schwab (ohne Datum).

²⁶³ Siehe ebd.

²⁶⁴ Siehe CEM Benchmarking (2018), S. 1.

²⁶⁵ Siehe Vanguard (2018b), S. 84.

²⁶⁶ Siehe ebd.

²⁶⁷ Siehe VanDerhei et al. (2015), S. 1.



3.8.3 PRIVATE ALTERSVORSORGE (SÄULE 3)

Steuerbegünstigte Altersvorsorgekonten („Individual Retirement Accounts“ – IRA) stellen die dritte Säule des US-Altersvorsorgesystems dar. Wesentlicher Unterschied zu den 401(k)-Plänen ist, dass IRA grundsätzlich nicht von Unternehmen, sondern von Finanzinstitutionen angeboten werden. Es besteht die Möglichkeit, das über 401(k)-Pläne angesparte Vermögen beispielsweise bei einem Wechsel des Unternehmens auf ein IRA zu übertragen („rollover“). Manche Bundesstaaten haben mit sogenannte Auto-IRAs Regelungen zur automatischen Einbeziehungen (opt-out) der Beschäftigten ohne eine betriebliche Altersvorsorge entwickelt.²⁶⁸ Das konkrete Modell unterscheidet sich hierbei zwischen den Bundesstaaten, auf Bundesebene gibt es dazu keine Regelung.

Mit Vermögenswerten in Höhe von insgesamt 9,3 Billionen USD (8,1 Billionen Euro) am Ende des zweiten Quartals 2018 machten die IRAs 33 Prozent der gesamten privaten und betrieblichen Altersvorsorge in den USA aus.²⁶⁹ Im Jahr 2018 sparten elf Prozent aller US-Haushalte in IRAs.²⁷⁰

Ansparphase und Organisation

Je nach Beschäftigungsstatus, Alter und Einkommen unterscheidet sich die Ansparphase verschiedener IRAs erheblich.

Die in den USA verbreitetsten IRA-Typen sind Traditional IRAs sowie Roth IRAs. Traditional IRAs werden aus dem Bruttolohn bespart. Die Erträge sind steuerfrei, und die Auszahlungen werden nach dem individuellen Einkommensteuersatz besteuert. Die Beiträge für Roth IRAs müssen aus dem Nettolohn gezahlt werden. Die durch die Sparpläne erzielten Erträge sowie die Auszahlung sind dann steuerfrei.

Im Jahr 2019 dürfen Personen unter 50 Jahren grundsätzlich maximal 6.000 USD (5.280 Euro) in einen IRA einzahlen. Bei Personen, die älter als 50 Jahre sind, sind es 7.000 USD (6.160 Euro) pro Jahr. Hat die Person mehrere IRAs, wird dieser Betrag aufgeteilt. Die tatsächlichen Einzahlungslimits hängen außerdem von eventuell vorhandenen Betriebsrenten, vom zu versteuernden Einkommen sowie vom Familienstand ab.

Auszahlungsphase

Bei Traditional IRAs muss die Auszahlung spätestens mit 70,5 Jahren erfolgen.²⁷¹ Dabei gibt es Mindestauszahlungsquoten. Roth IRAs können auch noch nach einem Lebensalter von 70,5 Jahren bespart werden und es ist keine Entnahme vorgeschrieben. Auch gelten hier keine Mindestauszahlungsquoten.

Bei IRAs sind mehrere Auszahlungsoptionen möglich: eine Leibrente, eine Komplettauszahlung oder ein Entnahmeplan sowie eine Kombination aus den beiden zuletzt genannten Optionen. Eine vorzeitige Entnahme der Ersparnisse führt im Allgemeinen bei beiden IRA-Typen zu Steuernachzahlungen sowie Strafsteuern.²⁷²

Erträge

Aufgrund der Fülle möglicher institutioneller Ausgestaltungen der privaten Altersvorsorge lässt sich keine generelle Aussage zu den erzielten Erträgen machen.

²⁶⁸ Siehe Roth (2019), S. 8f.

²⁶⁹ Siehe ICI Research Perspective (2018), S. 3.

²⁷⁰ Siehe ebd. S. 19 (Hier wurden nur die beiden größten Typen von IRAs betrachtet)

²⁷¹ Siehe Charles Schwab (ohne Datum).

²⁷² Siehe ebd.



3.8.4 DIE BEDEUTUNG DER AKTIE IN DER US-AMERIKANISCHEN ALTERSVORSORGE

Zum Jahresende 2016 waren 43,5 Prozent der 401(k)-Konten in Aktienfonds investiert. Über alle Fonds lag der Aktienanteil bei 67,4 Prozent. Jüngere Teilnehmende bevorzugten Aktien- und Mischfonds, während Ältere eher in festverzinsliche Wertpapiere wie Rentenfonds investierten.²⁷³ Sparende im Alter zwischen 20 und 30 Jahren hatten durchschnittlich 79,5 Prozent ihres 401(k)-Vermögens direkt oder indirekt in Aktien investiert, beispielsweise in Aktien des eigenen Unternehmens.²⁷⁴

Ein ähnliches Bild ergibt sich in der privaten Altersvorsorge. Im Jahr 2016 lag der Aktienanteil über alle Typen von IRAs hinweg bei 58,8 Prozent. Bei der konkreten Fondsauswahl nutzen Sparende vor allem Aktienfonds. 50,9 Prozent der Sparpläne entfielen auf diesen Fondstypus.²⁷⁵

Anlagegrenzen oder qualitative Regulierung

In den USA gibt es keine quantitativen Beschränkungen in der Aktienanlage. Die Fondsgesellschaften sind gesetzlich dazu verpflichtet, ausschließlich im Interesse der anlegenden Personen zu handeln. Dazu gehört unter

anderem, nur angemessene und notwendige Gebühren für die Verwaltung der Gelder zu erheben sowie die Ersparnisse breit zu diversifizieren. Darüber hinaus sind die Fondsgesellschaften verpflichtet, Kommunikations-, Bildungs- und Beratungsdienstleistungen für die Versicherten zur Verfügung zu stellen.

Im Rahmen eines IRAs kann in unterschiedliche Anlagen für Altersvorsorgezwecke gespart werden (etwa Aktien, Bonds, Gold oder Immobilien). Es existiert eine Negativliste von Produkten, in die nicht gespart werden darf. Grundsätzlich bieten aber Finanzinstitutionen einfache Lösungen für die Anlageaufteilung an.²⁷⁶

Kapitalgarantien

Im US-Pensionssystem gibt es keine besonderen Anforderungen an Kapitalgarantien. Innerhalb der mit Wertpapieren finanzierten Altersvorsorge können die anlegenden Personen wählen, ob sie in Produkte investieren wollen, die Garantien bieten. Diese Regeln gelten sowohl für die betriebliche Altersvorsorge als auch für IRAs im Rahmen der privaten Altersvorsorge.

²⁷³ Siehe Investment Company Institute (2018b).

²⁷⁴ Siehe VanDerhei et al. (2018): S. 21.

²⁷⁵ Siehe Copeland (2018), S. 30f.

²⁷⁶ Siehe IRS (ohne Datum).



3.8.5 STATISTIK

Staatsausgaben für das Rentensystem	12 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ²⁷⁷
Rentenniveau (Nettoersatzquote)	87 Prozent ²⁷⁸
Erfassungsgrad betrieblicher Vorsorge	54 Prozent ²⁷⁹
Erfassungsgrad privater Vorsorge	33 Prozent ²⁸⁰ (IRA)
Vermögen im Ansparverfahren	145 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ²⁸¹
Aktienanteil in der betrieblichen Vorsorge (401(k)-Pläne)	67 Prozent ²⁸²
Aktienanteil in der privaten Vorsorge (IRA)	59 Prozent ²⁸³

²⁷⁷ Siehe OECD (2018a), S. 157.

²⁷⁸ Siehe OECD (2018a), S. 121.

²⁷⁹ Siehe Congressional Research Service (2017), S. 3 f.

²⁸⁰ Siehe ICI Research Perspective (2018); die überwiegende Mehrheit der IRA-Besitzer verfügt gleichzeitig über eine betriebliche Altersvorsorge.

²⁸¹ Siehe OECD (2017), S. 9.

²⁸² Siehe VanDerhei et al. (2018), S. 21.

²⁸³ Siehe Copeland (2018), S. 30 f.

4. Glossar

Altersvorsorgesystem: Bezeichnet das System der Altersvorsorge in seiner Gesamtheit. Ein Altersvorsorgesystem basiert auf bis zu drei Säulen: der gesetzlichen Rentenversicherung, der betrieblichen Vorsorge und der privaten Vorsorge.

Ansparverfahren: Die Beiträge zur Altersvorsorge werden in Wertpapiere wie Aktien, Anleihen oder andere Vermögensgegenstände angelegt. Ziel ist es, Zinsen, Dividenden und Kurssteigerungen zu nutzen und damit das Vorsorgevermögen zu vergrößern. Der Begriff ist ein Synonym für den volkswirtschaftlichen Begriff des Kapitaldeckungsverfahrens.

Beitragsgarantie: Es gibt verschiedene Formen der Beitragsgarantie. Im Minimum werden die Beiträge garantiert wieder ausgezahlt, die eingezahlt wurden. In anderen Modellen wird bei der Auszahlung zusätzlich ein Mindestzins auf diese Beiträge garantiert.

Beitragszusage: Die Zusage bezieht sich hier allein auf die Höhe der in der Ansparphase eingezahlten Beiträge in das System der Altersvorsorge. Diese Einzahlungen werden meist vom Unternehmen abgeführt. Im Gegensatz zum System der Leistungszusage wird jedoch die Höhe der späteren Rente in der Rentenphase nicht garantiert. Diese hängt ausschließlich von den Erträgen ab, die in der Ansparphase erwirtschaftet werden.

Betriebliche Vorsorge: In der Regel die zweite Vorsorgesäule. Das Unternehmen ist für das Angebot der Vorsorge verantwortlich, greift dabei aber meist auf ein dienstleistendes Unternehmen aus dem Finanzbereich zurück (Kapitalverwaltungsgesellschaften, Versicherungen usw.).

Bruttoersatzquote: Relation zwischen dem Einkommen im Ruhestand und dem Einkommen während der Erwerbstätigkeit vor Steuern und Sozialabgaben.

Cost-Average-Effekt: Wird bei der Aktien- oder Fondsanlage auch Durchschnittskosteneffekt genannt. Durch konstantes Kaufen bei schwankenden Kursen einer Wertpapieranlage wird ein Durchschnittskurs erzielt. Der Cost-Average-Effekt gleicht daher volatile Einstiegskurse aus und führt zu einer Ertragssteigerung: Bei gleichbleibendem Anlagebetrag werden bei niedrigen Kursen viele Wertpapiere, zum Beispiel Fondsanteile, erworben, bei hohen Kursen weniger.

Einmalzahlung: Ein größerer Betrag des während der Ansparphase erwirtschafteten Vorsorgevermögens, der in der Regel bei Renteneintritt, aber auch in der Rentenphase ausgezahlt wird.

Entnahmeplan: Das Vermögen, das während der Ansparphase erwirtschaftet wird, wird zu Beginn des Renteneintritts nicht vollständig aufgelöst, sondern bleibt investiert. Aufgelöst wird jeweils der Teil des Vermögens, der für die monatlichen/jährlichen Rentenzahlungen benötigt wird. Vorteil ist, dass das angesparte Vermögen weiterhin im Rahmen des Ansparverfahrens in Wertpapieren investiert bleibt und damit auch eine ertragsstarke Aktienquote ermöglicht. Fällt der Renteneintritt in eine Zeit fallender Kurse auf dem Aktienmarkt, verhindert der Entnahmeplan, dass das gesamte Vermögen zu niedrigen Kursen verkauft wird; bei einer Erholung der Kurse wird es sich wieder konsolidieren.

Hybride Zusagemodelle: Im Gegensatz zur Leistungszusage berechnet sich die Zusage nicht nach einem festen Prozentsatz des letzten beziehungsweise durchschnittlichen Einkommens. Dabei gibt es verschiedene Varianten. Die zugesagte Leistung kann erstens darin bestehen, dass die Beiträge, die während der Ansparphase eingezahlt werden, in der Rentenphase mindestens ausgezahlt werden. Zweitens kann sich die garantierte Leistung in der Rentenphase anhand einer Mindestverzinsung berechnen. Drittens wird eine Leistungszusage, von der in der Auszahlungsphase unter bestimmten Bedingungen abgewichen werden kann, ebenfalls als hybrides Modell bezeichnet.

Kapitalgarantien: Überbegriff für alle Garantien, die zu Beginn der Einzahlungsphase gegeben werden. Umfasst daher Leistungszusagen sowie hybride Zusagemodelle wie Mindestverzinsungen und Beitragsgarantien.

Leibrente: Das Vermögen, das während der Ansparphase erwirtschaftet wird, wird zu Beginn des Renteneintritts in festgelegte monatliche Zahlungen umgewandelt, die über die gesamte Lebensdauer gezahlt werden. Daher kann ein überschüssiger Ansparbetrag, der bis dahin nicht aufgebraucht ist, in der Regel nicht vererbt werden. Möglich ist aber eine zusätzliche Absicherung von Hinterbliebenen. Leibrenten werden in der Regel von Versicherungsunternehmen angeboten. Vorteil der Leibrente ist eine kalkulierbare Rente. Der Nachteil ist, dass Versicherungen Leibrenten ganz oder zu einem großen Teil mit festverzinslichen Wertpapieren gegenfinanzieren, die geringere Erträge als eine Aktienanlage erwirtschaften.

Leistungszusage: Unabhängig von den Beiträgen und des aus ihnen erzielten Anlageerfolgs werden in der Rentenphase Leistungen garantiert, die sich in Abhängigkeit vom letzten Einkommen oder vom durchschnittlichen Einkommen im gesamten Erwerbsleben berechnen.

Nettoersatzquote: Relation zwischen dem Einkommen im Ruhestand und dem Einkommen während der Erwerbstätigkeit nach Steuern und Sozialabgaben.

Obligatorische Vorsorge: Die ganze Bevölkerung oder ein Teil davon (meist die abhängig Beschäftigten) wird gesetzlich verpflichtend in die Altersvorsorge einbezogen.

Opt-Out: Beschäftigten, gegebenenfalls ab einem bestimmten Alter oder ab beziehungsweise bis zu einer bestimmten Einkommensgrenze, werden automatisch in die Altersvorsorge mit einbezogen. Ein Sonderfall ist ein Opt-Out auf Unternehmensebene, bei dem die gesamte Belegschaft eines Unternehmens in einen Altersvorsorge-Plan einbezogen wird. Wer dies nicht wünscht, muss widersprechen. Mit dem Opt-Out wird die Freiwilligkeit der Teilnahme an einer Altersvorsorge gewährleistet und gleichzeitig die Verbreitung drastisch erhöht, da viele Beteiligte nicht aktiv widersprechen.

Private Vorsorge: Dritte Säule der Vorsorge, die alle steuerlich geförderten Vorsorgepläne umfasst, welche – von Finanzdienstleistern – für private Haushalte angeboten werden.

Quasi-obligatorische Vorsorge: Hiermit werden Systeme mit nahezu universellem Erfassungsgrad bezeichnet (in der Regel mehr als 90 Prozent der Beschäftigten), die jedoch nicht obligatorisch sind. Dabei einigen sich die

Tarifparteien auf eine Betriebsrente, die dann für die überwiegende Mehrheit der Beschäftigten gilt. Verstärkt wird dies durch die Möglichkeit des Gesetzgebers, Tarifabkommen für allgemeinverbindlich zu erklären.

Umlageverfahren: Die Beiträge der arbeitenden Bevölkerung, die für die Altersvorsorge gezahlt werden, fließen direkt an die Personen, die bereits im Ruhestand sind.

Zinseszinsseffekt: Beschreibt den Effekt, wenn über den Anlagezeitraum hinweg nicht nur die Beiträge angelegt werden, sondern auch die auf frühere Beiträge erzielten Erträge. Die stetige Zunahme der Ertragsbasis aufgrund der Reinvestition der bisherigen Erträge führt dazu, dass das Vermögen und damit die künftigen Erträge, die wiederum reinvestiert werden, deutlich wachsen. Gerade bei langen Anlagefristen – im Idealfall über mehrere Jahrzehnte hinweg – entfaltet der Zinseszins-Effekt seine Wirkung in vollem Umfang. Dabei können bereits niedrige Ertragsunterschiede von zwei oder drei Prozentpunkten eine erhebliche Bedeutung erlangen. Bei einem Sparplan bewirken beispielsweise sechs Prozent statt drei Prozent jährliche Erträge, dass sich bei einer Anspardauer von 30 Jahren und gleichen Sparraten das Endvermögen fast verdoppelt.



5. Literaturverzeichnis

Alecta (2018): Annual Report and Sustainability Report 2017. Online unter https://www.alecta.se/globalassets/dokument/finansiella-rapporter/in-english/annual-reports/alecta_annualreport2017.pdf.

Anderson, Karen M. (2015): Ein nordisches Erfolgsmodell im Wandel. Das System der betrieblichen Altersvorsorge in Schweden. Online unter <https://library.fes.de/pdf-files/wiso/12015.pdf>.

AP7 (2016): Sustainability report 2016. Online unter https://www.ap7.se/app/uploads/2017/03/AP7_Sustain-Rep-16_Final.pdf.

AP7 (ohne Datum a): AP 7 Fixed Income Fund. Online unter <https://www.ap7.se/english/ap7-fixed-income-fund/>.

AP7 (ohne Datum b): AP Equity Fund. Online unter <https://www.ap7.se/english/ap7-equity-fund/>.

AP7 (ohne Datum c): In English. Online unter <https://www.ap7.se/english/>.

AP7 (ohne Datum d): Organisation. Online unter <https://www.ap7.se/english/about-us/organisation/>.

Arbeitsgemeinschaft betriebliche Altersvorsorge (ohne Datum): Prozentuale Aufteilung der Deckungsmittel in der betrieblichen Altersversorgung im Jahr 2016 - nach Durchführungswegen. Online unter <https://www.aba-online.de/news/28/a-prozentuale-aufteilung-der-deckungsmittel-in-der.html>.

Australian Government Department of Human Services (2018): Age pension. Income test for pensions. Online unter <https://www.humanservices.gov.au/individuals/services/centrelink/age-pension/eligibility/income-test-pensions>.

Australian Government Department of Treasury (2014a): Financial System Inquiry. Final report. Online unter http://fsi.gov.au/files/2014/12/FSI_Final_Report_Consolidated20141210.pdf.

Australian Government Department of Treasury (2014b): MySuper. Online unter <https://treasury.gov.au/programs-and-initiatives-superannuation/mysuper>.

Australian Government Productivity Commission (2019): Stage 3. Assessing Efficiency and Competitiveness. Online unter <https://www.pc.gov.au/inquiries/completed/superannuation/assessment#report>.

Australian Institute of Health and Welfare (2018): Older Australia at a glance. Web report. Online unter <https://www.aihw.gov.au/reports/older-people/older-australia-at-a-glance/report-editions>.

Australian Prudential Regulation Authority (2018a): Quarterly superannuation performance statistics. December 2018. Online unter <https://www.apra.gov.au/publications/quarterly-superannuation-performance-statistics>.

Australian Prudential Regulation Authority (2018b): Quarterly superannuation performance. September 2018. Online unter https://www.apra.gov.au/sites/default/files/quarterly_superannuation_performance_statistics_september_2018.pdf.

Australian Securities & Investments Commissions (2019): Salary sacrifice super. Online unter <https://www.money-smart.gov.au/superannuation-and-retirement/how-super-works/super-contributions/salary-sacrifice-super>.

Australian Taxation Office (2016): SuperStream. Online unter <https://www.ato.gov.au/Super/SuperStream/>.

Australian Taxation Office (2019a): Concessional contributions cap. Online unter <https://www.ato.gov.au/rates/key-superannuation-rates-and-thresholds/?anchor=Concessionalcontributionscap#Concessionalcontributionscap>.

Australian Taxation Office (2019b): Government super contributions. Online unter <https://www.ato.gov.au/Individuals/Super/Growing-your-super/Adding-to-your-super/Government-super-contributions/#Lowincome-superannuation-tax-offset>.

Bäcker, Gerhard; Naegele, Gerhard; Bispinck, Reinhard; Hofemann, Klaus; Neubauer, Jennifer (2010): Sozialpolitik und soziale Lage in Deutschland. Band 2 - Gesundheit, Familie, Alter und Soziale Dienste. Wiesbaden.

Balter, Anne G.; Kallestrup-Lamb, Marlene; Rangvid, Jesper (2018): The move towards riskier pension products in the world's best pension systems. Online unter [https://sf.cbs.dk/jrangvid/content/download/404/2739/version/1/file/The%20move%20towards%20riskier%20pensions%20\(With%20Anne%20Balter%20and%20Malene%20Kallestrup-Lamb.%20April%202019.pdf](https://sf.cbs.dk/jrangvid/content/download/404/2739/version/1/file/The%20move%20towards%20riskier%20pensions%20(With%20Anne%20Balter%20and%20Malene%20Kallestrup-Lamb.%20April%202019.pdf).

Bateman, Hazel; Liu, Kevin (2017): Pension reform: Australia and China compared. Journal of Economic and Political Studies Vol. 5(4), S. 456-474.

Beetsma, Roel; Constandse, Mirja; Cordewener, Frank; Romp, Ward; Vos, Siert (2015): The Dutch Pension System and the Financial Crisis. CESifo DICE Report 2/2015. Online unter https://www.cesifo-group.de/DocDL/dice-report-2015-2-beetsma_et-al-pension-june.pdf.

Better Finance. European Federation of Investors and Financial Services Users (2018): Pensions Savings. The Real Return. 2018 Edition. Online unter <https://betterfinance.eu/publication/pension-savings-the-real-return-2018-edition/>.

Bolkovac, Martin. (2012): Sozialpolitik im internationalen Vergleich. Online unter <https://docplayer.org/31224406-Sozialrecht-sozialpolitik-im-internationalen-vergleich-sr-2-martin-bolkovac-stand-maerz-2012-inhalt.html>.

Borger.dk (ohne Datum): Grundbeløb og pensionstillæg. Online unter <https://www.borger.dk/pension-og-efterloen/Folkepension-oversigt/foer-du-gaar-paa-folkepension/Folkepension-grundbeloeb-pensionstillæg>.

Börsch-Supan, Axel; Roth, Markus; Wagner, Gert G. (2017): Altersvorsorge im internationalen Vergleich. Staatliche Produkte für die zusätzliche Altersvorsorge in Schweden und dem Vereinigten Königreich. Online unter https://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/PDF-Publikationen/Forschungsberichte/fb494-altersvorsorge-im-internationalen-vergleich-schweden-uk.pdf?__blob=publicationFile&v=2.

Bovenberg, Lans; Nijman, Theo (2017): New Dutch pension contracts and lessons for other countries. Online unter https://www.netspar.nl/assets/uploads/P20170911_dp014_bovenberg.pdf.

Bundesamt für Sozialversicherungen BSV (2017): Schweizerische Sozialversicherungsstatistik (SVS). Online unter <https://www.bsv.admin.ch/bsv/de/home/sozialversicherungen/ueberblick/grsv/statistik.html>.

Bundesamt für Sozialversicherungen BSV (2019): Mindestzinssatz. Online unter <https://www.bsv.admin.ch/bsv/de/home/glossar/mindestzinssatz.html>.

Bundesamt für Sozialversicherungen BSV (ohne Datum): Gebundene Selbstvorsorge. Online unter <https://www.bsv.admin.ch/bsv/de/home/sozialversicherungen/bv/grundlagen-und-gesetze/grundlagen/gebundene-selbstvorsorge.html>.

Bundesamt für Statistik (2018): Pensionskassenstatistik 2016. Neuchâtel 2017.

Bundesregierung (2016): Antwort auf die kleine Anfrage auf der Abgeordneten Markus Kurth, Nicole Maisch, Dr. Wolfgang Strengmann-Kuhn, weiterer Abgeordneter und der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen, Aktuelle Daten zur Riester-Rente, Drucksache 18/9398. Online unter <http://dipbt.bundestag.de/dip21/btd/18/093/1809398.pdf>.

Canada Pension Plan Investment Board (2009): Annual report 2009. Online unter http://www.cppib.com/documents/1319/CPPIB_2009_Annual_Report_English_QYLMFZ.pdf.

Canada Pension Plan Investment Board (2018): CPP Fund Totals \$368.3 Billion at Second Quarter Fiscal 2019. Online unter <https://www.cppib.com/en/public-media/headlines/2018/cpp-fund-totals-3683-billion-second-quarter-fiscal-2019/>.

Canada Pension Plan Investment Board (2019a): Canada Pension Plan Investment Board. December 30, 2018. Online unter <http://www.cppib.com/documents/1985/CPPIB-Q3-F2019-Financial-Statements-English.pdf>.

Canada Pension Plan Investment Board (2019b): Our story. Online unter <http://www.cppib.com/en/who-we-are/our-story/>.

Canada Pension Plan Investment Board (2019c): CPP Fund Totals \$368.5 Billion at Third Quarter Fiscal 2019. Online unter <http://www.cppib.com/en/public-media/headlines/2019/cpp-fund-totals-368-5-billion-third-quarter-fiscal-2019/>.

Canada Pension Plan Investment Board Act (1997): S.C. 1997, c. 40. Assented to 1997-12-18. Online unter <https://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/C-8.3/FullText.html>.

Canada Revenue Agency (2018a): Tax-Free Savings Account 2018 Statistics. Table 1. Online unter <https://www.canada.ca/content/dam/cra-arc/prog-policy/stats/tfsa-celi/2016/tbl01-eng.pdf>.

Canada Revenue Agency (2018b): Tax-Free Savings Account 2018 Statistics. Table 3. Online unter <https://www.canada.ca/content/dam/cra-arc/prog-policy/stats/tfsa-celi/2016/tbl03-eng.pdf>.

CBC (2016): RRSPs vs. TFSAs: Comparing Canada's 2 main savings plans. Online unter <https://www.cbc.ca/news/business/rrsp-tfsa-rrsp-tax-retirement-savings-1.3371418>.

CEM Benchmarking (2018): Defined Contribution Plans Have Come a Long Way. Online unter http://www.cembenchmarking.com/Files/Documents/Research/DC_plans_have_come_a_long_way.pdf.

Charles Schwab (ohne Datum): Roth IRA Withdrawal Rules. Online unter https://www.schwab.com/public/schwab/investing/accounts_products/accounts/ira.

Congressional Research Service (2017): Worker Participation in Employer-Sponsored Pensions. A Fact Sheet. Online unter <https://fas.org/sgp/crs/misc/R43439.pdf>.

Co-operative Superannuation Society (2018): Annual report. Your future. In Focus 2018. Online unter [https://www.csspen.com/AnnualReportDocuments/CSS%20Annual%20Report%202018%20FINAL%20\(web\).pdf](https://www.csspen.com/AnnualReportDocuments/CSS%20Annual%20Report%202018%20FINAL%20(web).pdf).

Co-operative Superannuation Society (ohne Datum): Historical Rates of Return for Selected fund. Online unter <https://www.csspen.com/investing/rates-of-return#>.

Copeland, Craig (2018): EBRI IRA Database: IRA Balances, Contributions, Rollovers, Withdrawals, and Asset Allocation, 2016 Update. Online unter https://www.ebri.org/docs/default-source/ebri-issue-brief/ebri_ib_456_iras-13aug18.pdf?sfvrsn=6a58352f_2.

Credit Suisse (2017): Private Altersvorsorge. 3a-Sparen in der Schweiz. Online unter <https://www.credit-suisse.com/media/assets/private-banking/docs/ch/privatkunden/finanzplanung/3a-sparen-in-der-schweiz.pdf>.

Danish Financial Supervisory Authority (2018): Pension assets held by institutional investors 1999-2017. Online unter <https://www.forsikringogpension.dk/media/3235/pension-assets-held-by-institutional-investors-dkkbn.pdf>.

De Nederlandsche Bank (2013): Kortingen pensioenfondsen: 68 pensioenfondsen rapporteren aan DNB een korting per 1 april 2013. Online unter <https://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/nieuws-2013/dnb285723.jsp>.

De Nederlandsche Bank (2014): Minder pensioenfondsen verlagen pensioen per 1 april 2014. Online unter <https://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/persberichten-2014/dnb304547.jsp>.

De Nederlandsche Bank (2019): Assets invested at pension funds' own risk. Market value including derivatives, total pension funds. Online unter <https://statistiek.dnb.nl/en/downloads/index.aspx#/details/assets-invested-at-pension-funds-own-risk/dataset/ce25fdaa-83ad-4299-98dd-04afc07ce9d3/resource/c74e3539-3050-4468-895c-7bcaf2dd6438>.

De Nederlandsche Bank (ohne Datum a): Pensions. Online unter <https://statistiek.dnb.nl/en/dashboards/pensions/index.aspx>.

De Nederlandsche Bank (ohne Datum b): Number of active members in thousands. Online unter <https://statistiek.dnb.nl/en/downloads/index.aspx#/details/pension-agreements-year/dataset/d2c03ef8-1d7a-4132-bc31-35ab45588fdf/resource/4cd41bde-134d-4257-8e23-9259b1902bba>.

Deloitte (2017): FTSE 100 Defined Contribution Pensions Survey 2016-17. Online unter https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/de/Documents/human-capital/HCAS_TR-FTSE-100DC-%20Survey-2016-17.pdf.

Department for Work & Pensions (2018): Pensioners Incomes Series. Online unter <https://www.gov.uk/government/collections/pensioners-incomes-series-statistics--3#history>.

Deutsche Rentenversicherung Bund (2018a): Rentenversicherung in Zeitreihen. Berlin. Online unter https://www.deutsche-rentenversicherung.de/cae/servlet/contentblob/238700/publicationFile/62588/03_rv_in_zeitreihen.pdf.

Deutsche Rentenversicherung Bund (2018b): Meine Zeit in Dänemark. Arbeit und Rente europaweit. Online unter https://www.deutsche-rentenversicherung.de/Allgemein/de/Inhalt/5_Services/03_broschueren_und_mehr/01_broschueren/02_international/europaeische_vereinbarungen/39_meine_zeit_in_daenemark.pdf?__blob=publicationFile&v=21.

Deutsche Rentenversicherung Bund (2018c): Meine Zeit in den Niederlanden. Arbeit und Rente europaweit. Online unter http://www.deutsche-rentenversicherung.de/cae/servlet/contentblob/232780/publicationFile/55169/19_meine_zeit_in_den_niederlanden.pdf.

Deutscher Bundestag (2018): Unterrichtung durch die Bundesregierung. Finanzplan des Bundes 2018 bis 2022. Drucksache 19/3401. Online unter https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Abt_2/Finanzplan-2018-2022.pdf?__blob=publicationFile&v=2

Deutsches Aktieninstitut (2016): Lebensstandard im Alter sichern – Rentenlücke mit Aktien schließen. Online unter <https://www.dai.de/de/das-bieten-wir/studien-und-statistiken/studien.html?d=466>.

Deutsches Aktieninstitut (2019): Regelmäßig in Aktien sparen lohnt sich. Das DAX-Rendite-Dreieck für die monatliche Geldanlage. Online unter https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/renditedreieck/181231%20DAX-Rendite-Dreieck%2050%20Jahre%20Sparplan%20Web.pdf.

Döring, Diether (2010): Betriebliche Altersversorgung/Pensionsfonds und Staat-Privat-Arbeitsteilung in ausgewählten europäischen Ländern. Arbeitspapier der Hans-Böckler-Stiftung Nr. 187. Online unter https://www.boeckler.de/pdf/p_arbp_187.pdf.

Europäische Kommission (2016): Note for the Attention of the Expert Group on Barriers to free Movements of Capital. Online unter <http://ec.europa.eu/transparency/regexpert/index.cfm?do=groupDetail.groupDetailDoc&id=28754&no=5>.

Europäische Kommission (2018a): Pension Adequacy Report 2018. Current and future income adequacy in old age in the EU (Volume 2 – Country profiles). Online unter <https://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=738&langId=en&pubId=8085&furtherPubs=yes>.

Europäische Kommission (2018b): Country fiche on pensions for the Netherlands-the 2017round of projections for the Ageing Working Group. Online unter https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/final_country_fiche_nl.pdf.

Europäische Kommission (ohne Datum): Schweden – Altersrente. Online unter <https://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1130&intPagId=4814&langId=de>.

Federal Register of Legislation (2012): Prudential Standard SPS 220 Risk Management. Online unter <https://www.legislation.gov.au/Details/F2012L02222>.

Feng, Jun (2018): Voluntary Retirement Savings. The Case of Australia. Journal of Family and Economic Issues Vol 39(1), S. 2-18.

Financial Conduct Authority (2018a): Data Bulletin. September 2018. Issue 14. Online unter <https://www.fca.org.uk/publication/data/data-bulletin-issue-14.pdf>.

Financial Conduct Authority (2018b): Effective competition in non-workplace pensions. Online unter <https://www.fca.org.uk/publication/discussion/dp18-01.pdf>.

Finanstilsynet (2017): Pensions when the guarantees disappear. What are the implications for product characteristics and consumer protection. Discussion paper. Online unter <https://www.finanstilsynet.dk/~media/Nyhedscenter/2017/Discussion-Paper-Pension-pdf.pdf?la=en>.

Fondbolagens Förening (2009): 30 Years of Investment Funds, Stockholm. Online unter https://www.fondbolagen.se/globalassets/faktaindex/studier-o-undersokningar/langtidsstudier/30_years_with_funds.pdf.

Fondbolagens Förening (2018): New savings and net assets in investment funds 2018. Online unter https://www.fondbolagen.se/en/Facts_Indices/new-savings-and-assets-under-management-monthly-statistics/.

Gerard, Marc (2019): Reform Options for Mature Defined Benefit Pension Plans. The Case of the Netherlands. IMF Working Paper. Online unter <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/01/25/Reform-Options-for-Mature-Defined-Benefit-Pension-Plans-The-Case-of-the-Netherlands-46542>.

Goecke, Oskar (2016): Collective Defined Contribution. Ein neuer Ansatz zur Gestaltung der betrieblichen Altersversorgung. Online unter https://aktuar.de/Dateien_extern/DAV/Dialog%20Altersvorsorge%202016/DAV_Kompass_Ausg3_web.pdf.

Gov.uk (ohne Datum): Self-employed National Insurance rates. Online unter <https://www.gov.uk/self-employed-national-insurance-rates>.

Government of Canada (2018a): CPP contribution rates, maximums and exemptions. Online unter <https://www.canada.ca/en/revenue-agency/services/tax/businesses/topics/payroll/payroll-deductions-contributions/canada-pension-plan-cpp/cpp-contribution-rates-maximums-exemptions.html>.

Government of Canada (2018b): MP, DB, RRSP, DPSP, and TFSA limits and the YMPE. Online unter <https://www.canada.ca/en/revenue-agency/services/tax/registered-plans-administrators/pspa/mp-rrsp-dpsp-tfsa-limits-ympe.html>.

Government of Canada (2019a): Old Age Security payment amounts. Online unter <https://www.canada.ca/en/services/benefits/publicpensions/cpp/old-age-security/payments.html>.

Government of Canada (2019b): Canada Pension Plan. How much could you receive. Online unter <https://www.canada.ca/en/services/benefits/publicpensions/cpp/cpp-benefit/amount.html>.

Government of Canada (2019c): Registered savings plans. Online unter <https://www.canada.ca/en/financial-consumer-agency/services/financial-toolkit/saving/saving-2/5.html>.

Government offices of Sweden - Ministry of Health and Social Affairs (2016): The Swedish old-age pension system. How the income pension, premium pension and guarantee pension work. Online unter https://www.government.se/49aff8/contentassets/f48ac850ff0f4ed4be065ac3b0bcab15/the-swedish-old-age-pension-system_webb.pdf.

Hagen, Johannes (2013): A History of the Swedish Pension System. Online unter <http://uu.diva-portal.org/smash/get/diva2:621560/FULLTEXT01.pdf>.

Hagen, Johannes (2017): The Payout Decision in the Swedish Occupational Pension System. Online unter https://wwwsnsse.cdn.triggerfish.cloud/uploads/2017/01/summary-payout-decision-in-the-swedish-occupational-pension-system_2-1.pdf.

Healthcare of Ontario Pension Plan (2018): Annual report. Online unter <https://hoopp.com/investments/pension-plan-performance-and-hoopp-annual-report>.

ICI Research Perspective (2018): The Role of IRAs in US Households' Saving for Retirement, 2018. Vol. 24(10). Online unter <https://www.ici.org/research/retirement>.

Informationsstelle AHV/IV (2019): Altersrenten und Hilflosenentschädigungen der AHV. Online unter <https://www.ahv-iv.ch/p/3.01.d>.

Investment Company Institute (2018a): 2018 Investment Company Fact Book. A Review of Trends and Activities in the Investment Company Industry. Online unter <http://www.icifactbook.org/>.

Investment Company Institute (2018b): Ten Important Facts About 401(k) Plans. Online unter <https://www.ici.org/401k>.

Investment Company Institute (ohne Datum): Retirement Assets Total \$27.1 Trillion in Fourth Quarter 2018. Online unter https://www.ici.org/research/stats/retirement/ret_18_q4.

IRS (ohne Datum): Retirement Plan Investments FAQs. Online unter <https://www.irs.gov/retirement-plans/retirement-plan-investments-faqs>.

KPMG (2017): Super Insights Report. Online unter <https://home.kpmg/content/dam/kpmg/au/pdf/2017/super-insights-report-2017.pdf>.

KWPS (ohne Datum): Pension in the Netherlands. Online unter <https://kwps.nl/usr-uploads/files/brochures/Pension%20in%20the%20Netherlands.pdf>.

Lachance, Marie-Eve/Mitchell, Olivia (2003): Understanding Individual Account Guarantees. Working Paper. Michigan.

Lorenzen, Kasper Ahrndt; Jarner, Søren Fiig (2017): Factor investing the ATP way. Online unter <https://www.atp.dk/sites/default/files/lorenzen-jarner-2017-facto-investing-the-atp-way.pdf>.

NEST (2018a): NEST's strategic asset allocation. Online unter <https://www.nestpensions.org.uk/schemeweb/dam/nestlibrary/NESTs-strategic-asset-allocation.pdf>.

NEST (2018b): Nest quarterly investment report. Online unter <https://www.nestpensions.org.uk/schemeweb/nest/aboutnest/investment-approach/other-fund-choices/fund-factsheets.html>.

OECD (2013a): Design and Delivery of Defined Contribution (DC) Pension Schemes. Policy challenges and recommendations. UK. Online unter <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/DCPensionDesignHighlights.pdf>.

OECD (2013b): Renten auf einen Blick 2013: OECD- und G20-Länder – Indikatoren. Online unter https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/renten-auf-einen-blick-2013-oecd-und-g20-lander-indikatoren_pension_glance-2013-de.

OECD (2016a): OECD Pensions Outlook. Paris. Online unter https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/oecd-pensions-outlook-2016_pens_outlook-2016-en.

OECD (2016b): OECD Economic surveys. Denmark 2016. Online unter https://www.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-surveys-denmark-2016_eco_surveys-dnk-2016-en.

OECD (2018a): Renten auf einen Blick 2017. Online unter https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/renten-auf-einen-blick_22224513.

OECD (2018b): OECD Survey of Investment Regulation of Pension Funds. Online unter <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/2018-Survey-Investment-Regulation-Pension-Funds.pdf>.

OECD (2018c): OECD Survey of Investment Regulation of Pension Funds. Online unter <https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/2018-Survey-Investment-Regulation-Pension-Funds.pdf>.

OECD (2018d): Annual Survey of Investment Regulation of Pension Funds 2017. Online unter <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/2017-Survey-Investment-Regulation-Pension-Funds.pdf>.

OECD (2018e): Pension Markets in Focus. Online unter <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2018.pdf>.

OECD (2018f): OECD Pensions Outlook 2018. Online unter https://read.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/oecd-pensions-outlook-2018_pens_outlook-2018-en#page1.

Office for National Statistics (2018): Occupational Pension Schemes Survey. Online unter <https://www.ons.gov.uk/peoplepopulationandcommunity/personalandhouseholdfinances/pensionssavingsandinvestments/datasets/occupationalpensionschemessurvey>.

Office of the Superintendent of Financial Institutions Canada (2016): Actuarial Report 27th on the Canada Pension Plan as at 31 December 2015. Online unter <http://www.osfi-bsif.gc.ca/Eng/Docs/cpp27.pdf>.

Ontario Teacher's Pension Plan (2018): Mid-Year Report 2018. Uncovering global opportunity. Online unter <https://www.otpp.com/documents/10179/793530/Mid-Year+2018+Report/a65e0a2b-4742-4f6e-9515-85d7031ab206>.

Oxera (2008): Defined-Contribution Pension Schemes. Risks and Advantages for Occupational Retirement Provision, Oxford.

Pension Policy Institute (2014): Risk Sharing Pension Plans. The Dutch Experience, PPI Briefing Note Number 71. Online unter <https://www.pensionspolicyinstitute.org.uk/media/2352/201410-bn71-rspp-the-dutch-experience.pdf>.

PFA Holding (2017): Pensionsforsikringsanstalten. Annual report 2017. Online unter <https://english.pfa.dk/about-pfa/financial-information/annual-reports/>.

Reeson, Andrew; Zhu, Zili; Sneedon, Thomas; Stephenson, Alex; Hobman, Liz; Toscas, Peter (2016): Superannuation drawdown behaviour: An analysis of longitudinal data. Working Paper. Online unter http://www.superresearchcluster.com/__data/assets/pdf_file/0004/578272/Superannuation-Drawdown-Behaviour-An-Analysis-Of-Longitudinal-Data-WP-2016-04.pdf.

Reichert, Sibylle J.M. (2009): Das niederländische Rentensystem. Eine Übersicht über die wichtigsten Aspekte. Online unter <http://www.pensiondevelopment.org/documenten/Das%20niederlandische%20Rentensystem.pdf>.

Rochlitz, Kathrin (2015): Net Pension Replacement Rates. CESifo Dice Report Vol. 13(2), S. 70-72. Online unter <https://www.cesifo-group.de/DocDL/dice-report-2015-2-rochlitz-pension-replacement-june.pdf>.

Romanski, Uwe (2018): Altersvorsorge im Fokus. Online unter <https://www.dia-vorsorge.de/gesetzliche-rente/altersvorsorge-im-fokus-unser-wm-kontrahent-schweden/>.

Roth, Markus (2019): Einfacher Zugang zu kostengünstiger privater Altersvorsorge. Automatische Einbeziehung in ein staatlich organisiertes Standardprodukt. Online unter https://www.vzbv.de/sites/default/files/downloads/2019/05/17/19-05-04_gutachten_staetlichorganisiertesstandardprodukt.pdf.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2016): Zeit für Reformen. Jahresgutachten 2016/2017. Wiesbaden. Online unter https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/jg201617/ges_jg16_17.pdf.

Schroders (2016): FTSE Default DC Schemes Report. Online unter <https://www.schroders.com/en/sysglobal-assets/schroders/pdfs/w48918-ftse-default-dc-schemes-report-web.pdf>.

Schweizer Bundesrat (2019): Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge. Artikel 50. Online unter <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/19840067/index.html>.

Social Security Administration (2019): Online unter <https://www.ssa.gov/news/press/factsheets/colafacts2019.pdf>.

Social Security Administration (ohne Datum): Supplemental Security Income Home Page. 2019 edition. Online unter <https://www.ssa.gov/ssi/>.

Sociale Verzekeringsbank (2019): AOW-Leistungsbeträge. Online unter https://www.svb.nl/int/de/aow/hoogte_aow/bedragen/index.jsp.

Sørensen, Ole Beier; Dengsøe, Chresten (2011): Balancing the Security and Affordability of Funded Pension Schemes. Online unter <https://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=8238&langId=en>.

Statistics Canada (2015): Do workplace pensions crowd out other retirement savings? Evidence from Canadian Tax Records. Online unter <https://www150.statcan.gc.ca/n1/en/pub/11f0019m/11f0019m2015371-eng.pdf?st=9filGMmd>.

Statistics Canada (2017): Household contribution rates for selected registered savings accounts. Census of Population, 2016. Online unter <https://www12.statcan.gc.ca/census-recensement/2016/as-sa/98-200-x/2016013/98-200-x2016013-eng.pdf>.

Statistics Canada (2018): Pension plans in Canada, as of January 1, 2017. Online unter <https://www150.statcan.gc.ca/n1/en/daily-quotidien/180627/dq180627e-eng.pdf?st=Fb1olky3>.

Statistics Sweden (2015): Private pension savings scheme 2015. Online unter <https://www.scb.se/en/finding-statistics/statistics-by-subject-area/household-finances/income-and-income-distribution/income-and-tax-statistics/pong/tables-and-graphs/taxes--the-entire-country/private-pension-savings-scheme/#Fotnoter>.

Super Guide (ohne Datum): Capital gains tax (CGT) and super. Online unter <https://www.superguide.com.au/superannuation-topics/capital-gains-tax-cgt>.

Swedish Pension Agency (2018): Orange Report, Annual Report of the Swedish Pension System 2017. Online unter https://www.pensionsmyndigheten.se/content/dam/pensionsmyndigheten/blanketter---broschyrer--faktablad/publikationer/%C3%A5rsredovisningar/annual-reports-of-the-swedish-pension-system/Orange_report_2017.pdf.

Swisscanto (2017): Schweizer Pensionskassenstudie. Online unter https://www.swisscanto.com/media/pub/1_vorsorgen/pub-107-pks-2017-ergebnisse-deu.pdf.

The Association of Superannuation Funds of Australia (2019): Superannuation Statistics. Online unter <https://www.superannuation.asn.au/resources/superannuation-statistics>.

The ATP Group (2018): Annual report. Online unter <https://www.atp.dk/sites/default/files/the-atp-group-annual-report-2018.pdf>.

The ATP Group (ohne Datum): Pension activities. Online unter <https://www.atp.dk/en/atp-as-a-pension-provider/pension-activities>.

The Investment Association (2018): Asset Management in the UK 2017-2018. The Investment Association Annual Survey. Online unter <https://www.theinvestmentassociation.org/assets/files/research/2018/20180913-full-summary.pdf.pdf>.

The Pension Protection Fund (2018): The Purple Book DB Pensions Universe Risk Profil. Online unter https://www.ppf.co.uk/sites/default/files/file-2018-12/the_purple_book_web_dec_18.pdf.

The Pensions Regulator (2018a): The DB landscape. Defined benefit pensions 2018. Online unter <https://www.thepensionsregulator.gov.uk/-/media/thepensionsregulator/files/import/pdf/db-pensions-landscape-2018.ashx>.

The Pensions Regulator (2018b): DC Trust. Presentation of scheme return data 2018-2019. Online unter <https://www.thepensionsregulator.gov.uk/en/document-library/research-and-analysis/dc-trust-presentation-of-scheme-return-data-2018-2019>.

The PEW Charitable Trust (2018): An Outsider's Summary of the Dutch Pension System. Online unter <http://www.icpmnetwork.com/wp-content/uploads/2016/05/AnOutsidersSummaryoftheDutchSystem.pdf>.

UBS (2019): Pensionskassen-Performance. Kapitalanlagen von 2006 bis 2018 und ein Blick in die Zukunft. Online unter https://www.ubs.com/microsites/focus/de/maerkte/2018/pensionskassen-performance/_jcr_content/mainpar/gridcontrol_1250636935/col1/textimage_36675298.0743435387.file/dGV4dD0vY29udG-VudC9kYW0vc3RhZGlJL1BlbnNpb25za2Fzc2VuLUJhcm9tZXRIci9way1wdWJsaWthdGlvi1tb250aDE5LWRIL-WLuc2VyYXQtZmViLnBkZg==/pk-publikation-month19-de-inserat-feb.pdf.

UK Department for Work & Pensions (2018a): Automatic Enrolment evaluation report. Online unter https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/764964/Automatic_Enrolment_Evaluation_Report_2018.pdf.

UK Department for Work & Pensions (2018b): Review of the automatic enrolment earnings trigger and qualifying earnings band for 2018/19: supporting analysis. Online unter https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/670634/review-of-automatic-enrolment-earnings-trigger-and-qualifying-earnings-band-2018-19-supporting-analysis.pdf.

UK Department for Work & Pensions (2018c): Workplace Pension Participation and Savings Trends of Eligible Employees Official Statistics. 2007 to 2017. Online unter https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/712812/workplace-pension-participation-and-saving-trends-2007-2017.pdf.

United States Department of Labor (2006): Fact Sheet: Default Investment Alternatives Under Participant-Directed Individual Account Plans. Online unter <https://www.dol.gov/agencies/ebsa/about-ebsa/our-activities/resource-center/fact-sheets/default-investment-alternatives-under-participant-directed-individual-account-plans>.

VanDerhei, Jack; Holden, Sarah; Alonso, Luis; Bass, Steven (2015): What Does Consistent in 401(k) Plans Generate? Changes in 401(k) Plan Account Balances, 2007–2013. Online unter https://www.ebri.org/docs/default-source/ebri-issue-brief/ebri_ib_402_july14.pdf?sfvrsn=d26362f_0.

VanDerhei, Jack; Holden, Sarah; Alonso, Luis; Bass, Steven (2017): 401(k) Plan Asset Allocation, Account Balances, and Loan Activity in 2015. Online unter https://www.ebri.org/docs/default-source/ebri-issue-brief/ebri_ib_436_k-update.pdf?sfvrsn=7187292f_0.

VanDerhei, Jack; Holden, Sarah; Alonso, Luis; Bass, Steven (2018): 401(k) Plan Asset Allocation, Account Balances, and Loan Activity in 2016. Online unter https://www.ebri.org/docs/default-source/ebri-issue-brief/ebri_ib_458_k-update-10sept18.pdf?sfvrsn=bca4302f_4.

Vanguard (2018a): How the UK Saves 2018. Online unter <http://www.nestinsight.org.uk/wp-content/uploads/2018/06/How-the-UK-Saves.pdf>.

Vanguard (2018b): How America saves 2018. Online unter https://pressroom.vanguard.com/nonindexed/HAS18_062018.pdf.

Vanguard Investments Australia Ltd. (2017): Australian Superannuation System Overview. Online unter https://static.vgcontent.info/crp/intl/auw/docs/literature/research/Australian_Superannuation_System_Overview_2017.pdf?20180522%7C11.

Willis Tower Watson (2018): Pension Risk Management und Anlage von Pensionsvermögen. Online unter <https://www.willistowerswatson.com/de-DE/insights/2018/11/Pension-Risk-Management-und-Anlage-von-Pensionsvermoegen-2018>.

Yahya, Moin; Menuz, Ashton (2018): Understanding the Regulatory Framework Governing Private and Public Pensions. Online unter <https://www.fraserinstitute.org/studies/understanding-the-regulatory-framework-governing-private-and-public-pensions>.

Kontakt

Dr. Norbert Kuhn
Leiter Unternehmensfinanzierung
Telefon + 49 69 92915-20
Kuhn@dai.de

Donato Di Dio
Junior-Referent Kapitalmarktpolitik
und Digitalisierung
Telefon + 49 69 92915-34
Didio@dai.de

Birgit Homburger
Leiterin des Hauptstadtbüros
Telefon + 49 30 25899773
Homburger@dai.de

Dr. Franz-Josef Leven
Stellvertretender Geschäftsführer
Telefon + 49 69 92915-24
Leven@dai.de

Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main
www.dai.de

