



# Frankfurt School Corporate Governance Institute

ESMT / CGI Konferenz: Privates  
Kapital - Schlüssel für Altersvorsorge  
und Transformation in Europa

- Die Schlüsselrolle privater  
Kapitalmärkte für das Rentensystem  
und die grüne Transformation -

## Prof. Christian Strenger

# Die europäische Perspektive

Europäische Beispiele: die Niederlande und Schweden

Berlin, 7. November 2023

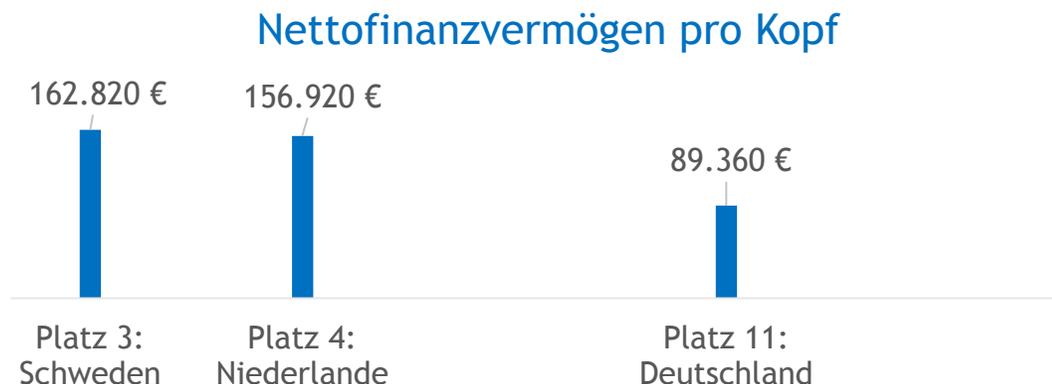
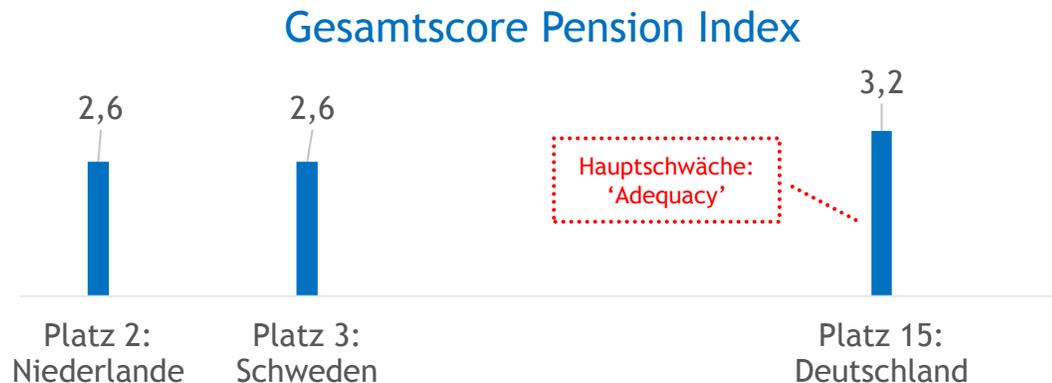
# Agenda

- Die europäische Rangliste der Pensionssysteme: Deutschland belegt Mittelplätze
- Kernaspekte der Renten-Systeme in den Niederlanden und in Schweden:
  - Die Systematik: Grundrente und Zusatzversorgung in verschiedener Form
  - Ergebnisse: Aufgrund hoher Anlagequoten in Real- statt in Nominalwerten deutliche Überrenditen der Zusatzkomponenten
- Zusätzliche kapitalgedeckte Vorsorgekomponenten wesentlich für Bewältigung des demografischen Problems
- Anlage in renditemäßig nachhaltig überlegenen Realwerten (Aktien, Immobilien, Infrastruktur, Private Equity) unerlässlich, auch weil Nominalwertanlagen oft hohe Verluste (wie in 2022/2023) aufweisen
- Zwei Wege zur langfristigen Lösung:
  - Wachsende Einzahlungen in das ‘Generationenkapital’ sowie
  - Radikal vereinfachtes privates Fondsangebot mit Steuer- oder Zuschuß-Anreizen

# Die europäische Rangliste der Pensionssysteme: Mittelplätze für Deutschland

## Allianz Global Pension and Wealth Reports 2023

## Mercer / CFA: Global Pension Index 2023



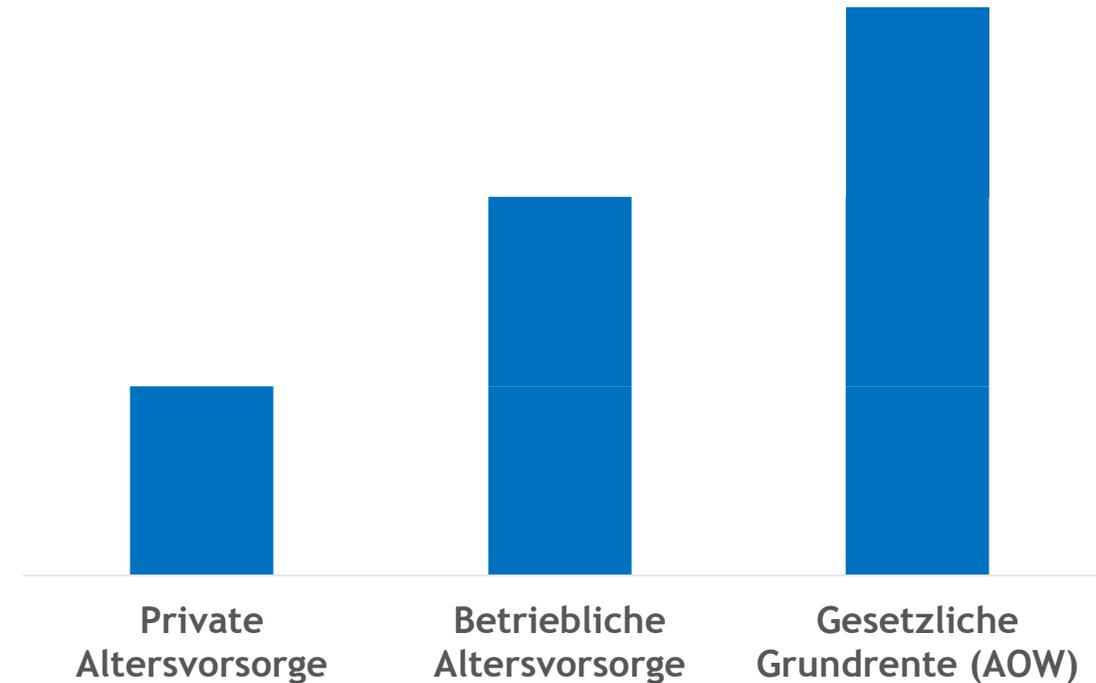
- **1. Platz global: Niederlande**
  - Note A
  - ‘First class robust retirement income system with good benefits, sustainable and high integrity level’
- **9. Platz global: Schweden**
  - Note B
- **19. Platz global: Deutschland**
  - Note B
  - ‘System with sound structure but with areas for improvement’

# Das niederländische Rentensystem - Überblick

Platz 2 im Allianz Pension Index 2023

Die Säulen des niederländischen Rentensystems

	API 2023	Basic Conditions	Sustainability	Adequacy	
2.0	Denmark	2.2	3.0	2.5	1.8
	Netherlands	2.6	2.9	3.4	1.7
	Sweden	2.6	3.1	2.9	2.1
	New Zealand	2.8	3.1	3.4	2.1
	United States	2.9	3.5	2.8	2.6
	Taiwan	2.9	4.0	2.8	2.4
	Israel	2.9	2.8	3.5	2.5
	Belgium	3.0	3.9	3.0	2.4
	Australia	3.0	3.1	3.0	3.0
	Korea	3.1	4.0	2.8	3.0
	Luxembourg	3.1	3.2	4.1	2.1
	Switzerland	3.1	3.2	3.9	2.4
	United Kingdom	3.1	3.5	3.7	2.4
	Portugal	3.2	4.8	2.7	2.8
	Germany	3.2	3.9	3.3	2.8
	Japan	3.2	4.0	3.8	2.3
	China	3.2	4.8	2.9	2.8
	Italy	3.3	4.7	3.1	2.7
3.0	Norway	3.3	3.0	4.0	2.7
	Canada	3.3	3.1	3.9	2.8
	Finland	3.3	3.8	3.5	2.9
	Estonia	3.4	3.7	3.1	3.4
	Ireland	3.4	3.2	3.8	3.0
	France	3.4	3.9	3.7	2.8



# Das niederländische Rentensystem - Hauptmerkmale

## Gesetzliche Grundrente (AOW)

- Volle Leistung nach 50 Jahren (jedes Jahr 2 %)
- Zielalter: 67 Jahre (ab 2024)

## Betriebliche Altersvorsorge

- Quasi-obligatorisch
- Zwischen Tarifparteien vereinbart
- Anlage in mit dem Arbeitgeber verbundenen Pensionsfonds
- Mittelaufbringung: 2/3 AG, 1/3 AN
- Anlage-Verteilung: ca. 1/3 Aktien- und Immobilien-Anteil in den großen Pensionsfonds (ABP 470 Mrd. EUR Kapitalanlagevolumen; PGGM 228 Mrd. EUR)
- Rendite: 7 % p.a. letzte 20 Jahre (ABP); 17% p.a. letzte 10 Jahre (PGGM in Private Equity Investments)
- Berücksichtigung von Nachhaltigkeit: Zunehmend wichtige Vorgabe
  - Bsp. ABP: stringente Zielsetzungen, u.a.
    - € 30 Mrd. Investment in Klimatransformation bis 2030
    - Klare Ausschlußkriterien (Waffen, Tabak)

## Private Altersvorsorge

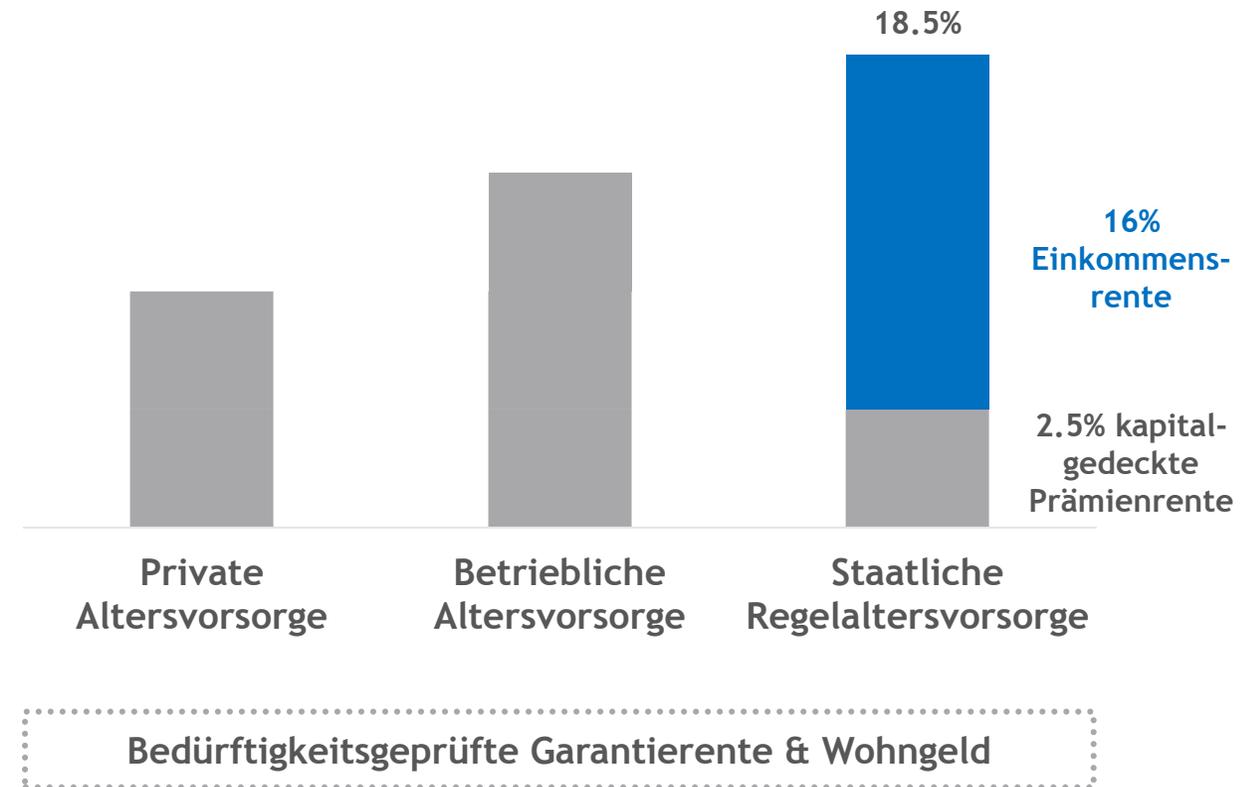
- Vorrangig für Selbständige
- Keine großen Volumina

# Das schwedische Rentensystem - Überblick

Platz 3 im Allianz Pension Index 2023

	API 2023	Basic Conditions	Sustainability	Adequacy	
2.0	Denmark	2.2	3.0	2.5	1.4
	Netherlands	2.6	2.9	3.4	1.7
	Sweden	2.6	3.1	2.9	2.1
	New Zealand	2.8	3.1	3.4	2.1
	United States	2.9	3.5	2.8	2.6
	Taiwan	2.9	4.0	2.8	2.4
	Israel	2.9	2.8	3.5	2.5
	Belgium	3.0	3.9	3.0	2.4
	Australia	3.0	3.1	3.0	3.0
	Korea	3.1	4.0	2.8	3.0
	Luxembourg	3.1	3.2	4.1	2.1
	Switzerland	3.1	3.2	3.9	2.4
	United Kingdom	3.1	3.5	3.7	2.4
	Portugal	3.2	4.8	2.7	2.8
	Germany	3.2	3.9	3.3	2.8
	Japan	3.2	4.0	3.8	2.3
	China	3.2	4.8	2.9	2.8
	Italy	3.3	4.7	3.1	2.7
3.0	Norway	3.3	3.0	4.0	2.7
	Canada	3.3	3.1	3.9	2.8
	Finland	3.3	3.8	3.5	2.9
	Estonia	3.4	3.7	3.1	3.4
	Ireland	3.4	3.2	3.8	3.0
	France	3.4	3.9	3.7	2.8

Die Säulen des schwedischen Rentensystems



# Das schwedische Rentensystem - Hauptmerkmale

- **Staatliche Regelaltersvorsorge:** seit Reform 1998 beitragsorientiertes Mischsystem, Zufluss von 18.5% des rentenbegründenden Einkommens:
  - Umlagefinanzierte Komponente (Einkommensrente): 16%
  - Kapitalgedecktes Element (Prämienrente): 2,5%
- **Umlagefinanzierte Einkommensrente (16%):**
  - Rentenbeiträge werden auf individuellen Konten mit „fiktivem“ Guthaben ausgewiesen (Notional Defined Contribution, NDC)
  - Leistungshöhe außerdem abhängig von durchschnittlicher Lebenserwartung zum Zeitpunkt des Rentenanstritts
- **Kapitalgedeckte Prämienrente (2.5%):**
  - Wahlmöglichkeit zwischen staatlichem Fond AP7 Såfa und 456 weiteren wählbaren Fonds (Jan 2023)
  - Bei Renteneintritt kann angesammeltes Kapital entweder in feste oder variable Rente umgewandelt werden
- **Betriebliche Altersvorsorge:** hohe Tarifbindung in Schweden, über vier zentrale Versorgungswerke 90% aller AN abgedeckt, Beschäftigte können hier häufig individuelle Anlageentscheidungen treffen (vgl. ITP1 Programm)

# Die schwedische Prämienrente (1/2)

## Die kapitalgedeckte Prämienrente

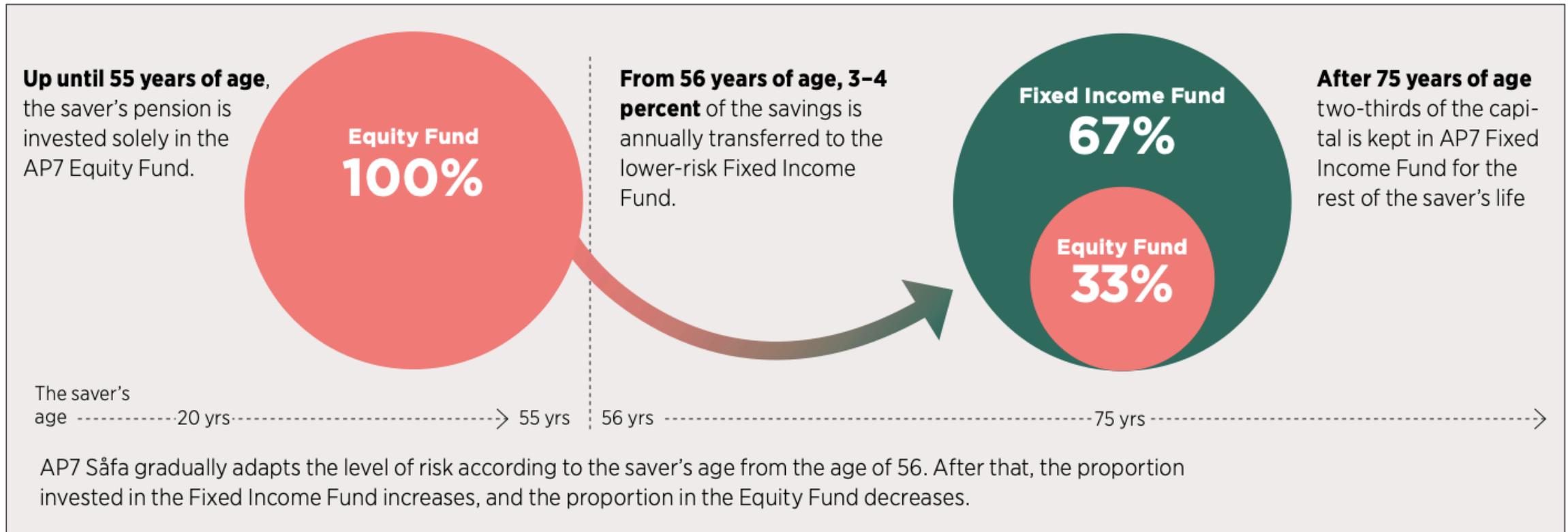
- **Vermögenswerte der Prämienrente** bei jährlichem Zufluss von ca. 3.6 Mrd. EUR momentan bei ca. **178 Mrd. EUR**, Prognose 2040: 357 Mrd. EUR
- 55% davon in privaten Fonds angelegt, 45% im staatlichen AP7 Fonds
- **Gebührenmodell** Verwaltung Prämienrente zukünftig vereinfacht: Anbieter zahlen pro Fonds 1500 EUR Grundgebühr plus jährliche Verwaltungsgebühr i.H.v. 0.5 BP (passiv gemanagte Fonds) bzw. 1.5 BP (aktiv gemanagte Fonds) an die seit 2022 bestehende Swedish Fund Selection Agency
  - Fondsgebühren für die Altersvorsorgenden werden im Fondsvertrag dann mit Behörde vereinbart
  - I.E. Fondsgebühren deutlich geringer als in Deutschland

## AP7 Såfa outperformed private Fonds



# Die schwedische Prämienrente (2/2)

## Graduelle Risikoanpassung des AP7 Fonds in Abhängigkeit vom Alter des Einzahlenden



# Wesentliche Erkenntnisse und Folgerungen für Deutschland

- Niederlande und Schweden belegen die Relevanz der Einbeziehung von Realwerten für bessere Rentensysteme
- Fortführung der Deckung künftiger Rentenzahlungen nur durch Nominalwerte führt zu noch höheren Belastungen der öffentlichen Haushalte
- Realwerte nicht nur für ‘Generationen Kapital’-Ansatz wesentliche Bausteine für nachhaltige Lösung des Demografie-Problems
- Bei neuen Ansparprodukten überlegene Rendite der längerfristigen Anlage in Realwerten (Aktien, Immobilien, Infrastruktur, Private Equity) nicht durch Einzahlungs-Garantien minimieren
- Risikobereitschaft der jüngeren Generation richtig (d.h. deutlich höher) einschätzen
- Komplexität der Lösungswege für dritte Säule verringern - nur so breite Akzeptanz in der Bevölkerung
- Kostenvorteile für die private Fondslösung durch Vereinfachung der Vertragsgestaltung und wenige Indexprodukte schaffen
- Ein wesentlich verbesserter Riester-Weg kann die vom BAM jetzt errechneten 14 % der Rentenversorgung erheblich steigern



Frankfurt School  
Corporate Governance  
Institute

Prof. Christian Strenger | Berlin, 7. November 2023