

### Wichtigste Ergebnisse

Zwar haben die privaten Pensionsfonds in den OECD-Ländern im Durchschnitt mittlerweile ihre krisenbedingten Verluste vollständig ausgeglichen, doch die Märkte sind immer noch volatil, und ein Negativwachstum stellt nach wie vor keine Seltenheit dar. Dabei darf jedoch nicht vergessen werden, dass private Altersvorsorgeleistungen nur einen Teil des gesamten Renteneinkommens darstellen und ein wesentlicher Teil des Renteneinkommens in der Regel nicht von Anlagerisiken betroffen ist. In einigen Ländern werden Niedrigeinkommensbezieher durch bedürftigkeitsabhängige Renten weitgehend vor Anlagerisiken geschützt, und auch das Steuersystem kann als „automatischer Stabilisator“ der Renteneinkommen wirken.

### Messung des Anlagerisikos

Die Größenordnung des Anlagerisikos wurde anhand von historischen Daten für acht OECD-Länder – Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, Schweden, das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten – analysiert. Daraufhin wurde mittels detaillierter ökonomischer Ergebnisse eine Verteilung der Anlageergebnisse und Wahrscheinlichkeiten für einen Anlagehorizont von 40 Jahren simuliert. Dabei wurden die beiden wichtigsten in Pensionsfondsportfolios vertretenen Anlageklassen – Aktien und Staatsanleihen – analysiert. Die Anlageergebnisse für ein zu gleichen Teilen in diese beiden Anlageklassen investiertes Portfolio sind in der nachstehenden Tabelle aufgeführt.

#### Auswirkungen des Anlagerisikos auf die Renten

Renditeverteilung, Perzentilpunkt	10%	25%	50%	75%	90%
Jährliche reale Rendite	2.5%	3.3%	4.3%	5.3%	6.0%
Ersatzquote	26.9%	31.9%	39.9%	50.5%	60.0%

Die obige Tabelle zeigt, dass die Anlagerenditen jeweils 50% der Zeit höher oder niedriger als real 4,3% pro Jahr sind. Das ist höher als die in diesem Bericht zu Grunde gelegte Basishypothese von 3,5%. In jeweils ungefähr 10% aller Fälle sind reale Renditen von weniger als 2,5% oder mehr als 6,0% zu erwarten. Die Tabelle zeigt, dass sich aus diesen Anlageerträgen eine große Bandbreite von Ersatzquoten ergibt, die von 27% in den ungünstigsten Fällen bis hin zu 60% in den günstigsten Fällen reicht.

### Anlagerisiko in der Praxis

Die Tabelle zeigt die Brutto- und Nettoersatzquoten bei niedrigen, mittleren und hohen Anlagerenditen, d.h. für das 10., 50. und 90. Perzentil der Verteilung der Anlagerenditen. Auf der linken Seite der Tabelle sind neun Länder aufgeführt, in denen eine Altersvorsorge mit Beitragsprimat obligatorisch ist. Die neun Länder auf der rechten Seite weisen einen hohen Erfassungsgrad in der freiwilligen privaten Altersvorsorge auf (vgl. Indikator „Erfassungsgrad der privaten Altersvorsorge“ in Kapitel 8).

Wie sich das Anlagerisiko auf das Renteneinkommen auswirkt, hängt in entscheidendem Maße von der Zusammensetzung des Renteneinkommens ab. Erstens werden viele Leistungen – aus staatlichen verdienst-

abhängigen Rentensystemen oder Grundrenten – nicht von den Anlageerträgen beeinflusst. In der Slowakischen Republik beispielsweise ist der Wert der Altersvorsorge mit Beitragsprimat im günstigsten Szenario 2,6-mal so hoch wie im ungünstigsten (vgl. Abbildung). Das Gesamtleistungsniveau unterscheidet sich jedoch nur um den Faktor 1,6.

Zweitens können bedürftigkeitsabhängige Leistungen das Anlagerisiko teilweise ausgleichen, da bei einer geringeren Rente aus dem System mit Beitragsprimat höhere Sozialrentenleistungen gezahlt werden. In Australien beispielsweise ist die Rente aus dem System mit Beitragsprimat im günstigsten Renditeszenario 2,4-mal so hoch wie im ungünstigsten Szenario. Insgesamt – d.h. einschließlich bedürftigkeitsabhängiger Leistungen – unterscheidet sich das Renteneinkommen aber nur um den Faktor 1,5. Bedürftigkeitsabhängige Leistungen spielen auch in Dänemark eine wichtige Rolle im Hinblick auf das Anlagerisiko.

Als letzter Stabilisator der Renteneinkommen angesichts des Anlagerisikos fungiert das Steuersystem. Da die Grenzsteuersätze im Allgemeinen höher sind als die durchschnittlichen Steuersätze (d.h. die Einkommensteuern progressiv sind), führt ein geringeres Renteneinkommen aus Systemen mit Beitragsprimat zu einer überproportionalen Verringerung der Steuerschuld. Am stärksten ist dieser Effekt in Dänemark ausgeprägt. Vor Steuern ist die Gesamtrente im günstigsten Szenario für die Anlageerträge 1,7-mal so hoch wie im ungünstigsten Fall, nach Steuern ist sie 1,6-mal so hoch. Der Einfluss der Steuern macht sich auch in Polen bemerkbar, während in der Slowakischen Republik keine Rentenbesteuerung stattfindet und somit kein automatischer Stabilisator für die Renteneinkommen vorhanden ist.

### Weiterführende Literatur

D'Addio, A.C., J. Seisedos und E.R. Whitehouse (2009), „Investment Risk and Pensions: Measuring Uncertainty in Returns“, *OECD Social, Employment and Migration Working Papers*, No. 70, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/224016838064>.

Whitehouse, E.R., A.C. D'Addio und A.P. Reilly (2009), „Investment Risk and Pensions: Impact on Individual Retirement Incomes and Government Budgets“, *OECD Social, Employment and Migration Working Papers*, No. 87, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/224005547774>.

Tabelle 4.11 **Brutto- und Nettoersatzquoten bei unterschiedlich hohen Anlagerenditen**

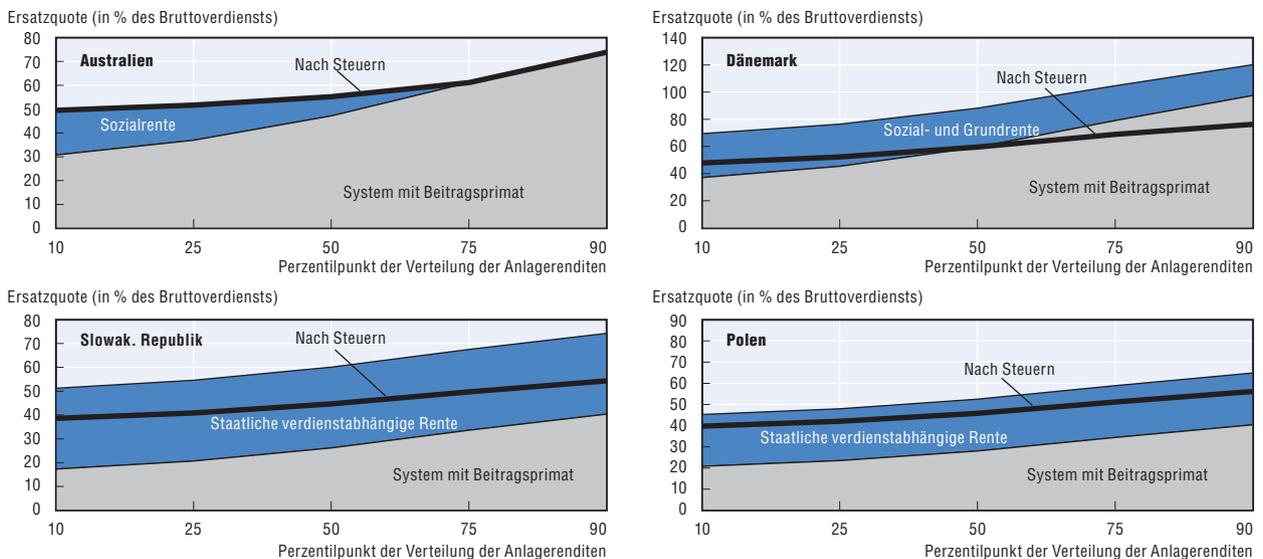
Obligatorische oder quasi-obligatorische Altersvorsorge mit Beitragsprimat							Freiwillige oder überwiegend freiwillige Altersvorsorge mit Beitragsprimat								
		Bruttoersatzquote (in %)			Nettoersatzquote (in %)					Bruttoersatzquote (in %)			Nettoersatzquote (in %)		
Perzentil der Anlagerendite		10	50	90	10	50	90	Perzentil der Anlagerendite		10	50	90	10	50	90
Jährl. reale Rendite (in %)		2.5	4.3	6.0	2.5	4.3	6.0	Jährl. reale Rendite (in %)		2.5	4.3	6.0	2.5	4.3	6.0
Australien	DC	30.7	47.1	73.9	39.8	61.0	95.6	Belgien	DC	11.9	18.6	29.7	15.1	22.4	34.3
	Sonstige	18.8	8.1	0.0	24.3	10.4	0.0		Sonstige	41.0	41.0	41.0	52.0	49.5	47.3
	Insg.	49.5	55.2	73.9	64.1	71.5	95.6		Insg.	52.9	59.6	70.8	67.1	71.9	81.6
Chile	DC	29.1	45.7	73.4	36.4	55.6	82.1	Kanada	DC	26.3	42.1	69.0	34.0	54.4	89.2
	Sonstige	7.1	2.3	0.0	8.9	2.8	0.0		Sonstige	39.2	39.2	39.2	50.6	50.6	50.6
	Insg.	36.2	48.0	73.4	45.3	58.3	82.1		Insg.	65.5	81.3	108.2	84.6	105.0	139.8
Dänemark	DC	37.2	59.5	97.5	37.1	58.1	89.4	Tschech. Rep.	DC	30.1	49.2	82.7	35.5	56.6	92.6
	Sonstige	32.3	28.7	22.6	32.2	28.1	20.8		Sonstige	43.5	43.5	43.5	51.4	50.1	48.8
	Insg.	69.5	88.2	120.1	69.3	86.2	110.2		Insg.	73.6	92.7	126.2	87.0	106.7	141.4
Estland	DC	19.5	30.5	48.7	23.7	35.8	55.4	Deutschland	DC	12.4	19.9	32.6	16.5	26.0	41.7
	Sonstige	27.4	27.4	27.4	33.3	32.2	31.1		Sonstige	42.0	42.0	42.0	55.6	54.9	53.7
	Insg.	46.9	57.9	76.1	57.0	68.1	86.4		Insg.	54.4	61.9	74.6	72.1	80.9	95.4
Israel	DC	39.7	63.4	104.0	46.0	70.7	109.4	Irland	DC	33.2	53.6	89.0	35.4	53.5	81.5
	Sonstige	22.2	22.2	22.2	25.8	24.8	23.4		Sonstige	36.7	36.7	36.7	39.2	36.6	33.6
	Insg.	61.9	85.7	126.2	71.7	95.5	132.9		Insg.	69.9	90.3	125.7	74.6	90.0	115.1
Mexiko	DC	19.4	30.4	48.6	21.5	33.6	53.7	Neuseeland	DC	11.1	17.4	27.8	11.9	18.5	29.4
	Sonstige	8.3	4.5	6.8	9.2	5.0	7.5		Sonstige	40.6	40.6	40.6	43.7	43.4	43.0
	Insg.	27.7	34.9	55.4	30.7	38.5	61.2		Insg.	51.7	57.9	68.3	55.6	61.9	72.4
Polen	DC	20.8	28.0	40.4	25.5	34.1	48.7	Norwegen	DC	8.8	14.0	23.0	10.2	15.7	24.8
	Sonstige	24.5	24.5	24.5	30.0	29.8	29.5		Sonstige	50.9	54.1	59.5	58.9	60.6	64.1
	Insg.	45.3	52.5	64.9	55.5	63.9	78.3		Insg.	59.7	68.1	82.5	69.1	76.4	88.8
Slowak. Rep.	DC	22.0	35.2	57.7	28.5	45.6	74.7	Ver. Königreich	DC	26.6	43.0	71.4	31.5	49.3	80.2
	Sonstige	37.6	37.6	37.6	48.7	48.7	48.7		Sonstige	32.6	32.6	32.6	38.6	37.3	36.6
	Insg.	59.6	72.8	95.3	77.2	94.3	123.4		Insg.	59.2	75.6	104.0	70.2	86.6	116.9
Schweden	DC	17.3	26.2	40.4	17.3	25.9	39.3	Ver. Staaten	DC	29.4	46.9	76.9	34.5	54.5	86.3
	Sonstige	33.9	33.9	33.9	34.0	33.5	33.0		Sonstige	38.3	38.3	38.3	45.1	44.5	43.0
	Insg.	51.2	60.1	74.3	51.3	59.4	72.3		Insg.	67.7	85.3	115.3	79.6	98.9	129.3

DC = Beitragsprimat.

Quelle: OECD-Rentenmodelle, vgl. auch Whitehouse et al. (2009).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932907414>

Abbildung 4.12 **Bruttoersatzquote sowie Steuern und Abgaben auf Renten bei unterschiedlich hohen Anlagerenditen**



Quelle: OECD-Rentenmodelle, vgl. auch Whitehouse et al. (2009).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888932907433>



**From:**  
**Pensions at a Glance 2013**  
OECD and G20 Indicators

**Access the complete publication at:**  
[https://doi.org/10.1787/pension\\_glance-2013-en](https://doi.org/10.1787/pension_glance-2013-en)

**Please cite this chapter as:**

OECD (2014), "Anlagerisiko und private Altersvorsorge", in *Pensions at a Glance 2013: OECD and G20 Indicators*, OECD Publishing, Paris.

DOI: [https://doi.org/10.1787/pension\\_glance-2013-17-de](https://doi.org/10.1787/pension_glance-2013-17-de)

Das vorliegende Dokument wird unter der Verantwortung des Generalsekretärs der OECD veröffentlicht. Die darin zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Argumente spiegeln nicht zwangsläufig die offizielle Einstellung der OECD-Mitgliedstaaten wider.

This document and any map included herein are without prejudice to the status of or sovereignty over any territory, to the delimitation of international frontiers and boundaries and to the name of any territory, city or area.

You can copy, download or print OECD content for your own use, and you can include excerpts from OECD publications, databases and multimedia products in your own documents, presentations, blogs, websites and teaching materials, provided that suitable acknowledgment of OECD as source and copyright owner is given. All requests for public or commercial use and translation rights should be submitted to [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org). Requests for permission to photocopy portions of this material for public or commercial use shall be addressed directly to the Copyright Clearance Center (CCC) at [info@copyright.com](mailto:info@copyright.com) or the Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) at [contact@cfcopies.com](mailto:contact@cfcopies.com).