

## Reform der Kapitalgestützten Altersvorsorge

Alex Stomper  
IHS und MIT Sloan

Josef Zechner  
Wirtschaftsuniversität Wien

Veränderungen in der Altersstruktur der österreichischen Bevölkerung machen die kapitalgestützte Altersvorsorge zu einer Schlüsselfunktion des hiesigen Kapitalmarkts, und Anlegerverluste oftmals zum Auslöser für Rufe nach einer "Verantwortung des Staates" in Form von staatlichen Garantien bzw. Ausfallhaftungen. Unsere Reformvorschläge zielen darauf ab es Anlegern zu ermöglichen, selbst Verantwortung für ihre Altersvorsorge zu übernehmen. Eine Verantwortung des Staates wäre nur auf Kosten zukünftiger Generationen möglich und ist daher mit dem Grundgedanken der kapitalgestützten Altersvorsorge unvereinbar.

Wir sehen zwei Hauptursachen für den Reformbedarf. Erstens eröffnen etliche der derzeitigen Systeme der kapitalgestützten Altersvorsorge den Anlegern fast keine Möglichkeiten zur individuellen Anpassung der Veranlagung ihres Vermögens an ihre Lebensumstände. So gibt es z.B. in der betrieblichen Altersvorsorge keine Möglichkeiten um den Mitgliedern einer Vermögens- und Risikogemeinschaft individuell unterschiedliche Veranlagungsformen anzubieten und so auf Unterschiede in deren Risikoneigung einzugehen. Diese Ohnmacht der Anleger resultiert im Fall von Verlusten natürlich in der Forderung nach einem staatlichen Verlustausgleich.

Die zweite Hauptursache für den Reformbedarf ist die mangelnde Transparenz und oftmals auch mangelnde Vergleichbarkeit von Produkten zur kapitalgestützten Altersvorsorge. Ein Beispiel dafür ist die prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge, wo Anlegern oftmals Produkte angeboten werden, die selbst Experten nicht bewerten könnten. Viele dieser Produkte sind zudem nur schwer miteinander vergleichbar weil sie unterschiedliche Gewinnbeteiligungs- und Versicherungskomponenten enthalten. Anleger werden dadurch dabei behindert die Kosten verschiedener Produkte zu vergleichen und staatliche Anreize zur Altersvorsorge werden durch überhöhte Kosten wettgemacht.

Unsere Reformvorschläge betreffen sowohl die zweite als auch die dritte Säule der kapitalgestützten Altersvorsorge. Im Bereich der betrieblichen Altersvorsorge schlagen wir

vor den Anlegern eine Möglichkeit zur individuellen Einflussnahme auf ihre Altersvorsorge einzuräumen indem der Veranlagungsprozess in zwei einfache und leicht verständliche Schritte geteilt wird. Anleger sollen im ersten Schritt selbst entscheiden können in welchem Umfang sie risikolos veranlagen wollen indem sie in ein "Sicherheitsportfolio" investieren, und in welchem Umfang sie in ein riskantes "Wachstumsportfolio" investieren wollen. Die Strukturierung der beiden Portfolios wäre jedoch nicht individuell beeinflussbar, sondern würde - als zweiter Schritt des Veranlagungsprozesses - Vermögensverwaltern obliegen. Die Vermögensumschichtung zwischen den beiden Portfolios könnte dabei auch automatisch im Rahmen von Lebensphasenmodellen erfolgen. Der individuelle Einfluss der Anleger würde sich dann auf die Auswahl eines solchen Modells beziehen. In jedem Fall sollten Anleger regelmäßig Gelegenheit haben, ihre Entscheidungen zu revidieren um ihre Altersvorsorge an unerwartete Veränderungen ihrer Lebensumstände anzupassen.

Im Bereich der prämienbegünstigten Zukunftsvorsorge (PZV) schlagen wir eine Flexibilisierung der gesetzlichen Veranlagungsrichtlinien vor, die derzeit eine zumindest 40%ige Veranlagung in Aktien vorsehen und Anleger dazu zwingen Risiken zu tragen, die dann aber durch ebenfalls zwingend vorgeschriebene Kapitalgarantien "entschärft" werden. Diese Regelung ist nicht nur offensichtlich inkonsistent, sondern führt auch dazu dass Anlegern Kapitalgarantien angeboten werden, deren Kosten selbst für Experten kaum abschätzbar sind. Wir schlagen vor dass solche Garantien - ebenso wie in PZV-Produkten enthaltene Versicherungskomponenten - nur mehr optional angeboten werden dürfen und die damit verbundenen Mehrkosten gesondert ausgewiesen werden müssen. Zudem sollte zur Erhöhung der Markttransparenz eine Informationsplattform geschaffen werden, die alle am Markt befindlichen PZV-Produkte in standardisierter Form präsentiert und alle wesentlichen Informationen über diese Produkte enthält. Diese Informationsplattform sollte durch die Finanzmarktaufsicht Österreich eingerichtet werden. Produkte, die auf dieser Plattform nicht aufscheinen, sollten auch nicht im Rahmen der PZV gefördert werden.