

Raymond Klein

# Woher, wohin?

## Der Reservefonds, Kuriosität des Luxemburger Pensionssystems: Wie er funktioniert und wie man ihn einsetzen könnte.

Um zu verstehen, warum die Luxemburger Rentenversicherung über einen Reservefonds verfügt – und ihn auch benötigt – muss man die Besonderheiten des Systems begreifen. Es ist nicht so, dass die BeitragszahlerInnen zu viel zahlen, sondern eher, dass es „zu viele“ BeitragszahlerInnen gibt. Der massive Zuwachs an Werk tätigen – MigrantInnen und Grenz gängerInnen – in den vergangenen Jahrzehnten auf nationalstaatlicher Ebene ist außergewöhnlich. In anderen Ländern gibt es neben Wachstumspolen auch Regionen, die stagnieren, und dabei sorgen die Sozialversicherungssysteme für einen Ausgleich: So kofinanzieren die BeitragszahlerInnen in Frankfurt die saarländischen Renten. In Luxemburg gibt es innerhalb der Landesgrenzen keinen Bedarf nach Ausgleich. Und nach den herrschenden Konventionen profitieren die Eltern der „überzähligen“ Werk tätigen aus strukturschwachen Regionen wie Lorraine oder Região Norte nicht vom Luxemburger Sozialstaat, den ihre Kinder mitfinanzieren.

Solange die hiesige Wirtschaft schnell wächst und die Zahl der ArbeitnehmerInnen steigt, nimmt die Sozialversicherung mehr Geld über Beiträge ein, als sie benötigt, um den Pensionsberechtigten ordentliche Renten zu garantieren. Das ähnelt der Situation in „unreifen“ Umlage-Systemen,

also in den ersten Jahrzehnten nach der Einführung einer Rentenversicherung: Alle ArbeitnehmerInnen zahlen Beiträge, doch nur ein – steigender – Teil der RentempfängerInnen erhält eine volle Pension. In dieser Situation ist es möglich,

---

**Dass die luxemburgische Rentenreserve an den Finanzmärkten investiert, ist eine relativ rezente Situation. In der Vergangenheit wurde das Geld sehr konservativ verwaltet und vor allem über Kurzzeitdepots angelegt, mit entsprechend niedrigem Ertrag.**

---

relativ niedrige Beiträge mit relativ hohen Leistungen zu verbinden. Kommt das System zur Reife (d. h. das Volumen der Pensionsansprüche stabilisiert sich auf hohem Niveau), so wird die Kalkulation knapper und es muss über ein gerechtes Gleichgewicht zwischen Beitragszahlungen und Pensionsleistungen diskutiert werden. Dieses Gleichgewicht ist, abgesehen von dem Effekt der steigenden Lebenserwartung, theoretisch stabil.

In Luxemburg schiebt sich diese Reifung hinaus – bis sich irgendwann das Wachstum auf einem normalen Niveau

einpendelt und sich die Zahl der ArbeitnehmerInnen stabilisiert. *En attendant* hat sich in den vergangenen Jahrzehnten eine Rentenreserve („Fonds de compensation“) angehäuft, weil man überschüssige Einnahmen nicht durch Beitragssenkungen oder massive Leistungserhöhungen neutralisiert hat (was übrigens nach der Philosophie des Umlageverfahrens nicht unlogisch wäre).

### Ein Problem, aber kein „Pyramidenspiel“

Dass man das nicht getan hat, halte ich für richtig. Die Überschüsse auszuzahlen hätte „effets pervers“ zur Folge: So hätten Einzelkinder von hohen Pensionsbeziehern über die intergenerationellen privaten Transfers dabei noch stärker profitiert, als das bereits jetzt der Fall ist. Und – im Sonderfall Luxemburg – hätte sich die Ungerechtigkeit gegenüber den Grenz gängerInnen noch vergrößert, deren Eltern, entgegen dem Geist der Umverteilung, nicht von dem Luxemburger Rentensystem profitieren.

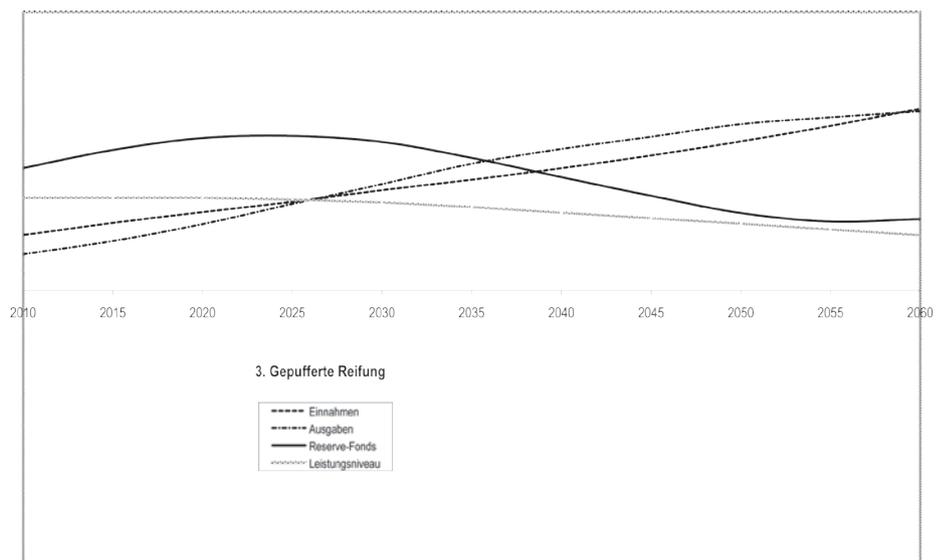
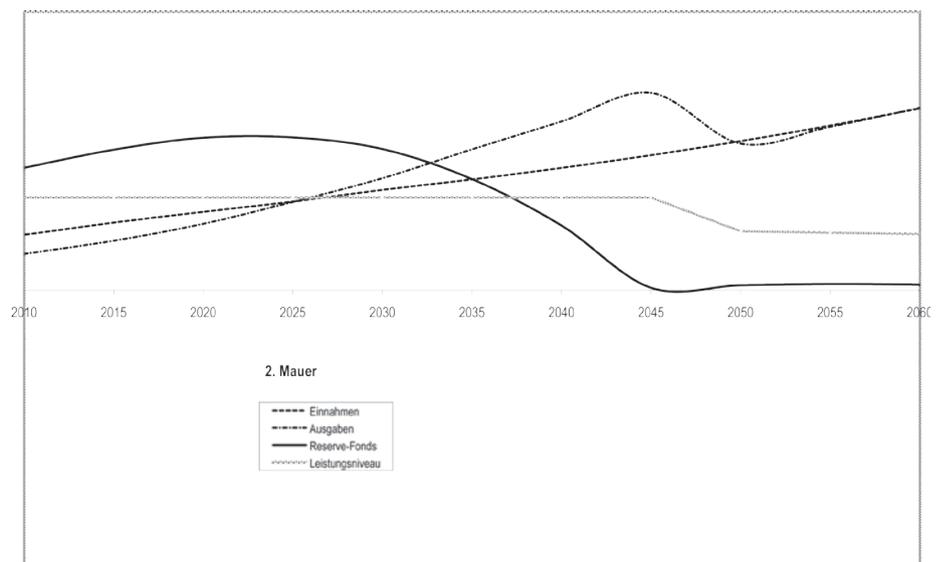
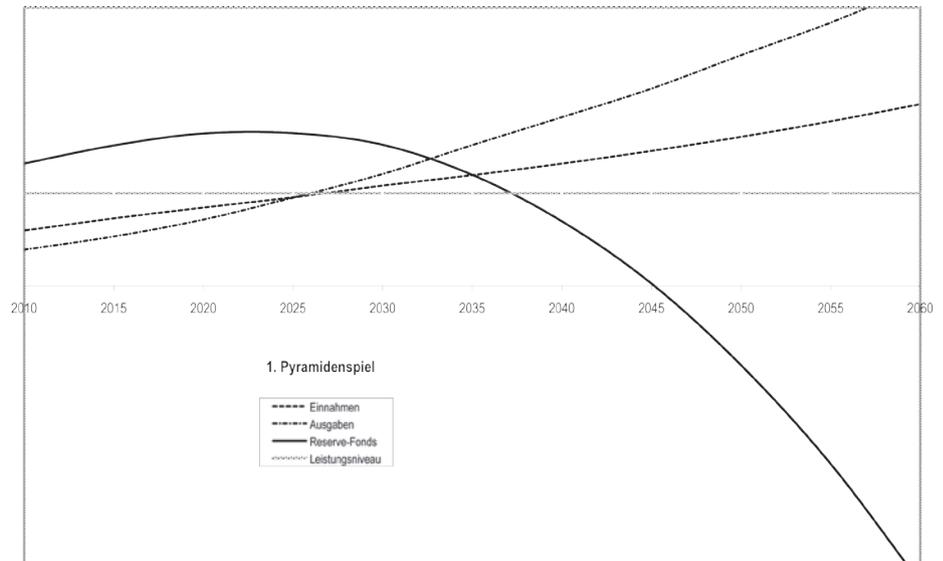
Die so angehäuften Reserve kann in der Phase vor und nach der – früher oder spä-

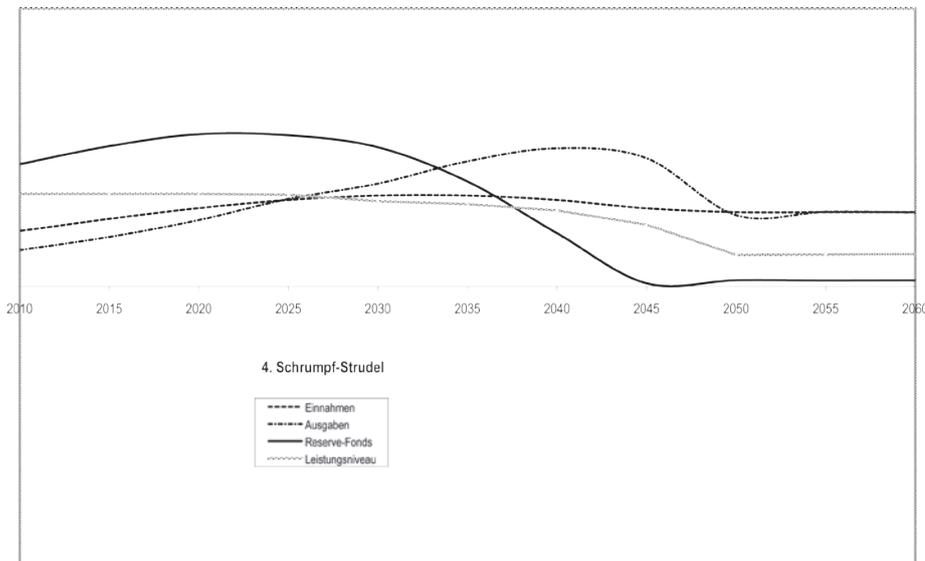
ter erfolgenden – Stabilisierung benutzt werden, um die Anpassungen von Beiträgen und Leistungen weniger „brutal“ zu gestalten (Leistungssenkungen, siehe Kasten „Böse Wörter“), als dies in einem „Null geht auf“-Umlagesystem wäre.

Die beiden ersten nebenstehenden Grafiken illustrieren die viel beschworenen Katastrophenszenarien. Ein „**Pyramidenspiel**“ wäre das Luxemburger Rentensystem höchstens, wenn man die Berechnung der Pensionen unverändert ließe und am Tag X, wenn die Reserve aufgebraucht ist, die Ausgaben mittels Schulden finanzieren würde – eine sehr hypothetische Annahme. Als „**Mauer**“ präsentiert sich die Reifung unseres Pensionssystems dann, wenn man blind drauflosrennt und erst am Tag X die Renten anpasst. Das würde nicht unbedingt den Untergang des Systems bedeuten, denn auf den Schock würde ein Gleichgewicht folgen – auf niedrigerem Leistungsniveau.

Schließlich die bereits angesprochene „**Gepufferte Reifung**“, bei der das Aufbrauchen der Reserve mit einer progressiven Leistungssenkung kombiniert wird, und so den Übergang zu einem Gleichgewicht auf niedrigerem Niveau sozial und politisch abfedert. Genau das meint die IGSS (Inspection générale de la sécurité sociale) wohl in ihrem *Rapport 2008*, wenn sie Reformen anmahnt – „réformes que la viabilité à long terme du régime de pension exige“ – und empfiehlt, das Terrain vorzubereiten: „Ainsi, les assurés actifs d’aujourd’hui devront être objectivement informés, afin qu’ils puissent soutenir les mesures d’ajustage requises, qui agiront sur les différents paramètres du système et qui les concerneront en tant que bénéficiaires futurs.“

Bei diesen sehr schematisch dargestellten Szenarien werden mehrere Faktoren ausgeblendet. So löst weder eine höhere Wachstumsrate noch eine Umverteilung des Mehrwerts vom Kapital zum Salarat (siehe Kasten) das Problem – beide Möglichkeiten können es nur verschieben, weil die Spielräume dafür begrenzt sind. Auch die Erhöhung des Rentenalters (siehe Kasten) und der Beitragszahlungen sind interessante Instrumente, können aber nur einen Teil der Leistungssenkungen auffangen.





### Das vierte Szenario

Die in der dritten Grafik dargestellte sanfte Stabilisierung setzt voraus, dass Luxemburg nicht aus dem „cercle vertueux“ – Standortattraktivität und niedrige Sozialbeiträge – in einen Teufelskreis gerät: sinkende Wirtschaftsleistung, steigende Steuern und Abgaben, Verlust der wirtschaftlichen Attraktivität, weitere Defizite ... Auch die Bereitschaft von EinwandererInnen und GrenzgängerInnen in Luxemburg zu arbeiten, ist entscheidend. Einem Rückgang der Zahl der ArbeitnehmerInnen und des Lohn- und damit Beitragsvolumens stünden hohe akkumulierte Rentenansprüche gegenüber, welche die Reserve im Nu verzehren und drastische Leistungssenkungen erzwingen würden. Die große Bedrohung für unser System ist nicht die Rentenmauer, sondern der **„Schrumpf-Strudel“**.

Ungeachtet des erkennbaren Nutzens des Reservefonds wurde bemängelt, dass er eigentlich eine verkappte Kapitalisierung sei, ein Vorwurf, der durch die rezente Praxis, einen Teil des Geldes auf den Finanzmärkten zu platzieren, neue Nahrung bekam. Dem kann man entgegenhalten, dass die angehäuften überschüssigen Einnahmen eigentlich nur ein ungeplanter Nebeneffekt des Umlageverfahrens sind. Persönlich würde ich die Reserve als temporäre Teilkapitalisierung betrachten, mittels derer man den Horizont des

Umlageverfahrens extrem verlängert hat – was, wie bereits erläutert, sozialen und politischen Nutzen bringt. Allerdings ist nicht von der Hand zu weisen, dass der Rückgriff auf einen solchen Mechanismus in gewissem Maße den liberalen Diskurs über die Kapitalisierung als Archetyp der Rentenabsicherung legitimiert.

---

**Weil eine andauernde Prosperität des wirtschaftlichen Pols Luxemburg die beste Rückendeckung für das Rentensystem ist, lohnt es sich vor allem, strukturstärkende Investitionen innerhalb des Wirtschaftsraums zu tätigen.**

---

Prinzipiell betrachtet handelt es sich bei allen Rentensystemen, auch bei kapitalisierten und bei steuerfinanzierten, um Umlage-Systeme. Denn die von den nicht mehr „aktiven“ Pensionsberechtigten konsumierten Güter werden hier und jetzt hergestellt, es wird also ein Teil der Produktion des Reichtums an „unproduktive“ Personen transferiert. Eine Privatrente auf der Grundlage von Investitionen in Schwellenländern zum Beispiel ist eine Art internationale Umlage, bei der die Arbeiter im Süden für die Pensionäre im Norden aufkommen. Die Rentensysteme unterscheiden sich nicht durch die Natur der Transfers, sondern durch die Regeln, nach denen diese Transfers vollzogen wer-

den: Marktmechanismen bei der Kapitalisierung, strikte oder erweiterte Grundversorgung bei steuerfinanzierten Systemen, aufwendig anhand der Beitragszahlungen und der beruflichen Karriere berechnete Pension bei reinen Umlageverfahren. Viele Systeme, darunter auch das luxemburgische, sind eine Mischung von Steuer- und Beitragsfinanzierung.

### Solidarität statt Markt

Wie soll der Reservefonds eingesetzt werden? Mehrere Unterschiede zwischen Kapitalisierungs- und Umlageverfahren erscheinen mir in dieser Hinsicht relevant. So werden die Transfers beim Umlageverfahren über administrative und ggf. politische Mechanismen angepasst. Bei finanziellen Schwierigkeiten wird *grosso modo* innerhalb einer solidarischen „Schicksalsgemeinschaft“ darüber verhandelt, in welchem Maß man die Beiträge herauf- und Leistungen heruntersetzt. Beim Kapitalisierungsverfahren dagegen sind die Transfers abhängig von den Entwicklungen auf den Finanzmärkten und den Machtverhältnissen zwischen einander völlig fremden Akteuren. Krude gesagt, wird man in 30 Jahren jungen InderInnen und ChinesInnen Lohnmäßigungen abtrotzen müssen, um die westlichen Renten zu finanzieren – eine für Linke wenig erfreuliche Perspektive.

Ein technischer Vorteil der Umlage ist die relativ große strukturelle Stabilität: die Einnahmequelle, also die Lohnmasse oder die wirtschaftliche Aktivität, mag schwanken, wird aber selten massiv zurückgehen. Dagegen kann ein auch noch so gut zusammengestelltes Aktienpaket sehr schnell seinen Wert verlieren. Allerdings gilt, wie das Schrumpf-Strudel-Szenario zeigt, diese Stabilität in einem kleinen Wirtschaftsraum wie Luxemburg nur bedingt.

Schließlich erzeugt die Kapitalisierung auch Nebenwirkungen. Gemeint sind nicht die stark mediatisierten Investitionen in „unethische“ Anlagen, sondern die ganz normalen Effekte, wenn die Pensionsfonds von den Unternehmen möglichst hohe Erträge erwarten: Entlassungen und Betriebsschließungen aus finanztechnischen Gründen. Zum Beispiel bei der Diekircher Brauerei, bei deren Mutterge-

sellschaft – Ironie der Politik – der luxemburgische Reservefonds auch Aktionär war (siehe „Un cageot pour la retraite“, www.vox.lu/id\_article/3301).

Dass die luxemburgische Rentenreserve an den Finanzmärkten investiert, ist eine relativ rezente Situation. In der Vergangenheit wurde das Geld sehr konservativ verwaltet und vor allem über Kurzzeitdepots angelegt, mit entsprechend niedrigem Ertrag. Nachdem sich das Sécurité-sociale-Ministerium hatte vorrechnen lassen, dass modernere Investitionsformen viel rentabler seien, wurde ein Gesetz verabschiedet, aufgrund dessen die Rentenreserve seit 2007 vom „Fonds de compensation“ (FDC) verwaltet wird. Der Verwaltungsrat des FDC ist paritätisch mit Vertretern von Staat, Patronat und Gewerkschaften besetzt, wohingegen sich im Investitionskomitee drei externe Experten befinden, und immerhin ein Gewerkschaftler. Die eigentlichen Investitionsentscheidungen werden an Finanzdienstleister ausgelagert, und nur die Höchstanteile für Obligationen, Aktien und Immobilien sind via Règlement grand-ducal vorgegeben. Lag der Aktienanteil 2008 noch unter fünf Prozent, so kann laut jüngstem Règlement bis zur Hälfte der Reserve in Aktien angelegt werden – und der FDC plant, 40 Prozent tatsächlich auf diese Weise zu platzieren.

### Der Schatz in der Sierra financiara

Was sind die Alternativen? Die mehr als zehn Milliarden Euro des FDC wie in der Vergangenheit wieder in Kurzzeitdepots anzulegen, wäre wenig attraktiv – die Erträge sind niedrig, und niemand kontrolliert, wie die damit gesegneten Banken das Geld anlegen. Allerdings ist auch die derzeitige Investitionsstrategie hochproblematisch.

Zum einen hat die Finanzkrise die Volatilität der Anlagen in Aktien verdeutlicht. So hat dieser Teil des Portfolios im Jahr 2008 laut FDC-Bericht 41,6 Prozent Verluste eingefahren. Zum Glück war zu dem Zeitpunkt das meiste Geld weniger spekulativ angelegt: „Le résultat global positif réalisé par la SICAV du Fonds de compensation est essentiellement dû au choix tactique de maintenir en 2008 la forte sous-pondération au niveau des compartiments

des actions au profit des compartiments monétaires“, schreiben die Verwalter des FDC. Wer nun meint, sie hätten daraus gelernt, irrt. Ein paar Zeilen weiter wird die Strategie, massiv in Aktien zu investieren, damit begründet, man wolle von den „historisch niedrigen Kursen“ dieses Anlagentyps profitieren. Mit einem Anteil von 40 Prozent würde der FDC im Falle eines weiteren Börsenkrachs so mehrere Milliarden an Rentenreserven verspielen.

Zum anderen enthüllte déi Lénk im vergangenen August, dass der FDC Anteile bei Lockheed Martin und anderen Rüstungsfirmen besitzt, die an der Herstellung von Streubomben beteiligt sind. Das aber ist nicht nur unmoralisch, sondern sogar strafbar. Die gleiche Regierung, die ein strenges Gesetz gegen die Finanzierung von Streubomben erlassen hat, ist für die lasche Kontrolle bei den FDC-Investitionen

politisch verantwortlich. Die möglicherweise gegebene juristische Verantwortlichkeit wurde in typisch luxemburgischer Manier unter den Teppich gekehrt.

Dabei gibt es durchaus Möglichkeiten, einen solchen öffentlichen Fonds „sauber“ anzulegen. Beispiele finden sich in einer Studie über „Nachhaltige Investments bei Pensionsfonds“ von Swisscanto, der Fondsverwaltungsgesellschaft der Schweizer Kantonalbanken. So vermeidet Norwegens souveräner Fonds „Government Pension Fund“ Investments, „welche inakzeptable Risiken beinhalten durch unethisches Handeln oder Vergehen wie Verletzungen fundamentaler, humanitärer Prinzipien oder Menschenrechte, Korruption oder schwere Degradierungen der natürlichen Umwelt. (...) 2002-2006 wurde aus 20 Unternehmen desinvestiert, z. B.: EADS, Lookhead (Komponenten für

### Böse Wörter

#### *Leistungssenkungen*

Wem bei diesem Wort der Hut hochgeht, darf auch den Euphemismus Leistungsanpassungen benutzen. Tatsache ist, dass wenn es weniger zu verteilen gibt, Senkungen vorgenommen werden müssen. Gewiss, Hardcore-Linke plädieren dafür, das Geld von da zu nehmen, wo es ist. Doch das ist aus diversen Gründen nur in Grenzen möglich. Deshalb ist die entscheidende Frage nicht, ob es zu Leistungssenkungen kommt, sondern wie diese zwischen den LeistungsempfängerInnen aufgeteilt werden.

#### *Umverteilung vom Kapital zum Salariat*

Dass ein größerer Anteil des geschaffenen Reichtums dem Salariat zugutekommt, ist eine berechnete Forderung. Doch die Auswirkung auf das Gleichgewicht des Rentensystems ist begrenzt. Denn einen substanziellen Teil des geschaffenen Reichtums wird man auch künftig reinvestieren wollen, und wahrscheinlich wird ein Teil auch von ökologisch bedingten Investitionen und Kosten aufgefressen. Störend ist auch, dass es häufig so klingt, als ob man nur durch einen epochalen Umverteilungs-Schub das Rentensystem retten könnte. Das mag das revolutionäre Bewusstsein stärken, dekredibilisiert allerdings das – eigentlich strukturstabile – Umlageverfahren.

#### *Renten-Eintrittsalters*

Die Erhöhung des Renten-Eintrittsalters gehört zu den Mechanismen, welche die Stabilität der Umlageverfahren erhalten. Eine langsame Anhebung unter guten Bedingungen, zu denen ggf. eine Verkürzung der Wochenarbeitszeit gehört, ist meines Erachtens sinnvoller, als die Produktivitätsgewinne dafür zu nutzen, den immer älter werdenden Menschen möglichst lange Pensionszeiten zu ermöglichen. Allerdings ist jede Erhöhung des Eintrittsalters abzulehnen, wenn eine hohe Altersarbeitslosigkeit daraus de facto eine Leistungssenkung machen würde – wie das zurzeit der Fall wäre.



Subliminale Botschaft in einer Werbung für Leckereien aus der Provinz Yunnan: Dieses Einzelkind muss einmal dafür sorgen, dass Eltern und Großeltern als Rentner weiterschlemmen können. Damit wird dieses Kind einmal viel Geld verdienen müssen. (© Raymond Klein)

Streubomben), Boeing, Honeywell (Nuklearwaffen), Wal-Mart (Verletzung von Menschen- und Arbeitsrechten)“.

### Faire Aktien?

Auch der niederländische Beamten-Pensionsfonds ABP praktiziert ein „negatives Screening“ für Unternehmen, „welche gegen internationale Normen verstoßen sowie illegale oder unmoralische Verhalten fördern und (...) in direkter Verbindung mit Verletzungen von Menschen- und Freiheitsrechten stehen“. Die Vorbildfunktion dieser Fonds beschränkt sich allerdings auf ihre ethische Dimension, denn beide investieren etwa zur Hälfte in Aktien. Und über den niederländischen Fonds heißt es gar: „ABP’s oberste Priorität ist die Erzielung einer langfristig möglichst hohen Rendite.“

Klar ist, dass eine sinnvolle Anlage des Luxemburger Fonds einen Ertrag bringen muss – mindestens in der Größenordnung der Inflation. Der Vorschlag, von diesem Geld den Bau von Sozialwohnungen direkt zu finanzieren, scheidet damit aus: Auch wenn dies der Gesellschaft als Ganzes dienlich wäre, so könnte man von den

eingeholten Sozialmieten doch kaum die Renten bezahlen.

Ich plädiere dafür, beim Investieren der Rentenreserve einerseits den Geist des Umlageverfahrens zu respektieren, andererseits das Risiko des Schrumpf-Strudels vor Augen zu haben. Wenn wir also die Reserve als Zwischenpuffer für die Umlage sehen, so ergibt es Sinn, damit die Investitionsbedürfnisse der Gegenwart zu befriedigen, und dabei Finanzierungsquellen zu schaffen für die in Zukunft anfallenden Zahlungen beim Abbau der Reserve. Ein zinsgünstiges Darlehen an den Fonds der logement, mit einer staatlich abgesicherten Rückzahlung, würde hierunter fallen.

Weil eine andauernde Prosperität des wirtschaftlichen Pols Luxemburg die beste Rückendeckung für das Rentensystem ist, lohnt es sich vor allem, strukturstärkende Investitionen innerhalb des Wirtschaftsraums zu tätigen. Man könnte aus der Rentenreserve einen großregionalen Strukturfonds schaffen, der Darlehen vergibt, zum Beispiel an Gemeinden, insbesondere Grenzgemeinden, an Start-up-Firmen, an StudentInnen. Statt eines über die Finanzmärkte abgeschlossenen kommerziellen

Vertrages mit Fremden am anderen Ende der Welt wäre dies eine Art Generationenvertrag unter Nachbarn.

Falls man darüber hinaus einen Teil der Reserve so anlegen möchte, dass er von einem wirtschaftlichen Zusammenbruch der Großregion verschont bliebe, so ergeben sich mehrere interessante Möglichkeiten. Zum einen könnte man die regionalen Investitionen über ein Darlehen an den jeweiligen Nachbarstaat abwickeln. Sollte es eine Entwicklung in Richtung EU-Sozialstaat geben, so wäre Luxemburg gut aufgestellt, mittels der Rentenreserve die Rentensysteme von Ländern wie Portugal jetzt zu unterstützen und im Gegenzug künftig von der europäischen Solidarität zu profitieren. Schließlich könnte man sich, statt rein anonymer, profitorientierter Anlagen in den Ländern des Südens eine Form von Entwicklungskrediten vorstellen, die langfristige Erträge aus sinnvollen Projekten bringen.

Alles in allem ist die Anlage der Rentenreserve kein Verrat an den Prinzipien eines solidarischen Sozialstaates, vorausgesetzt, man geht bei der Ausrichtung der Investitionen neue Wege. ♦