

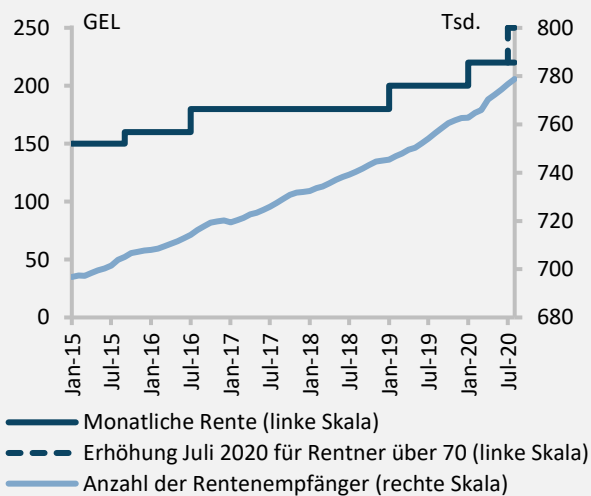
Privates Rentensystem: widerstandsfähig trotz Rezession

Mit der Einrichtung eines privat finanzierten Rentensystems 2019 hat Georgien neben der bestehenden Grundrente eine zweite Säule im Rentensystem geschaffen. Dies war ein Schritt zur Diversifizierung der Quellen des Renteneinkommens und zur Förderung institutioneller Investitionen auf dem lokalen Kapitalmarkt. Stabile Teilnahmequoten und Anlageergebnisse deuten an, dass das neue System trotz anhaltender Rezession und der sprunghaften Zunahme der Arbeitslosigkeit widerstandsfähig sein kann. Die unmittelbare Herausforderung besteht darin, die Investitionspolitik zu präzisieren, die Vermögensallokation zu diversifizieren und die Attraktivität des Systems zu erhöhen. In Bezug auf Allokation wäre die Ausgabe von inflationsindexierten Anleihen durch die Regierung für die Rentenagentur von Interesse.

Hintergrund: staatliche Grundrente

Vor Einführung der Rentenagentur fußte das Rentensystem ausschließlich auf der steuerfinanzierten staatlichen Grundrente. Hier liegt das Rentenmindestalter für Frauen bei 60, und für Männer bei 65 Jahren. Im Gegensatz zu umlagefinanzierten Systemen basiert die Höhe nicht auf früheren Beiträgen. Erhöhungen erfolgen ad hoc. Die Rente wurde zuletzt im Januar 2020 auf 220 GEL (ca. 66 USD) angehoben; Rentner über 70 Jahren erhalten seit Juli zusätzlich 30 GEL (ca. 9 USD). Aufgrund der Bevölkerungsalterung ist die Zahl der Empfänger stetig gestiegen (August 2020: fast 780.000).

Entwicklung der Grundrente



Quelle: Agentur für Sozialdienste

Während der Staat den Rentnern somit ein Grundeinkommen zur Verfügung stellt, bestand der Wunsch, eine zweite Säule im Rentensystem zu etablieren,

finanziert durch individuelle Beiträge, entsprechende Arbeitgeberbeiträge und einen staatlichen Zuschuss.

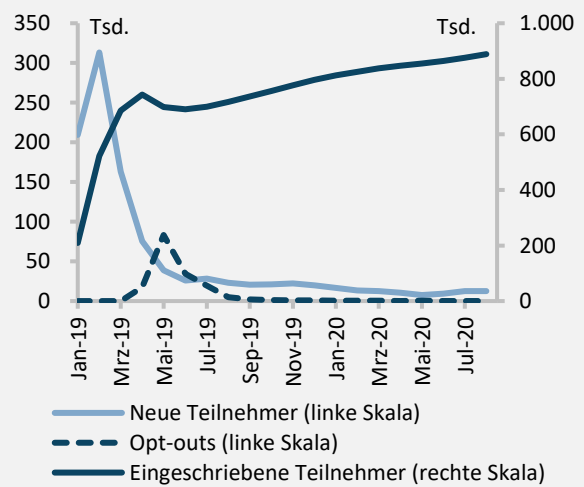
Einführung eines beitragsorientierten Systems 2019

Die Rentenagentur und der Rentenfonds wurden im Januar 2019 gegründet. Die Agentur begann kurz darauf mit der Annahme von Beiträgen. Seitdem leisten Begünstigte, Arbeitgeber und der Staat zu gleichen Teilen Beiträge i.H.v. je 2% des Bruttogehalts auf individuelle Konten. Das neue Rentensystem wird als beitragsorientiertes System eingerichtet. Rentenguthaben, die auf individuellen Konten gutgeschrieben werden, können im Rentenalter als Pauschalbetrag oder schrittweise entnommen werden. Im Prinzip trägt also der einzelne Teilnehmer das Investitionsrisiko des Fonds.

Die Einführung einer kapitalgedeckten Rentensäule war eine wichtige Neuerung im System. In das Rentengesetz von 2019 flossen Erfahrungen aus Schwellenländern mit ähnlichen Systemen ein. Die Mobilisierung inländischer Langfristersparnisse durch ein Vertragssystem könnte die sehr niedrige Sparquote anheben. Sie wird auch die Quellen des Renteneinkommens im Hinblick auf die Bevölkerungsalterung diversifizieren und die bisher minimale Grundrente des staatlichen Umverteilungssystems ergänzen. Es gibt klare mögliche Vorteile für die Entwicklung der lokalen Kapitalmärkte, da die Rentenagentur zum wichtigsten lokalen institutionellen Investor mit einem langen Anlagehorizont wird.

Stetige Teilnahme am System

Registrierung, Opt-Outs und Gesamtbeteiligung am Fonds



Quelle: Rentenagentur

Ähnliche Systeme anderswo in europäischen Schwellenländern gerieten durch Wirtschaftsabschwünge, als staatliche Unterstützung oder die erforderlichen Beitragssätze reduziert wurden, regelmäßig unter Druck.

Es ist daher ermutigend, dass die Zahl der Teilnehmer am Pensionsfonds weiter stetig gewachsen ist.

Während Beschäftigte in registrierten Unternehmen standardmäßig eingeschrieben sind, steht es Teilnehmern ab 40 frei, sich abzumelden. 154.000 Personen, d.h. etwa 40%, übten dieses Recht in den ersten vier Monaten des Systems aus. Seither sind die Opt-outs minimal (nur etwa 12.000 im Jahr bis zum August 2020), und die Gesamtzahl der Teilnehmer hat Anfang 2020 1 Mio. überschritten (siehe Grafik). Die Einhaltung durch die Arbeitgeber, welche die gleichen Beiträge wie die Arbeitnehmer leisten, wird auf der Grundlage von Erklärungen gegenüber den Steuerbehörden überprüft.

Hin zu einer diversifizierteren Vermögensallokation

Im September 2020 verwaltete der Pensionsfonds 952 Mio. GEL (ca. 287 Mio. USD), und Prognosen, die den derzeitigen Abschwung berücksichtigen, zeigen, dass sich dieser Betrag bis Ende 2021 verdoppeln könnte.

Dieser bereits hohe Kapitalstock (ca. 2% des BIP) wird derzeit auf Konten bei acht georgischen Geschäftsbanken und in Geldmarkt-Instrumenten angelegt. Dies hat seit Fondsgründung zu einer stabilen Rendite von 11,1% geführt, deutlich über der aktuellen Inflation und der Rendite der Staatsschulden. Da mehrere hundert Begünstigte bereits Auszahlungen erhalten haben und das Wachstum der einzelnen Konten für die Begünstigten besser nachvollziehbar ist, dürften diese stetigen Erträge die Unterstützung des Systems steigern.

Es ist klar, dass das schnelle Wachstum des Fonds eine diversifiziertere Vermögensallokation erfordert. Eine erste Priorität war die Schaffung eines qualifizierten Investitionsbüros. Ein Chief Investment Officer mit Stellvertreter sind jetzt benannt worden. Eine spezialisierte Depotstelle (in der die Bestände der Agentur registriert werden sollen) muss noch ausgewählt werden.

Das Dokument zur Investitionspolitik, das den Investitionsprozess formell leiten würde, wird derzeit mit der Nationalbank von Georgien (NBG) erörtert, die als Aufsichtsbehörde fungiert. Das Gesetz sieht eine sehr konservative Vermögensallokation in den ersten fünf Jahren vor. Aktienbestände und Fremdwährungsrisiken werden auf 20% begrenzt. Später soll ein Portfolio mit mittlerem und eins mit hohem Risiko (letzteres umfasst bis zu 60% in Aktien) angeboten werden, die mit einem Anlagehorizont von mindestens fünf Jahren verwaltet werden. Mit zunehmendem Alter werden Teilnehmer in weniger riskante Portfolios umgeschichtet. Alternierende Investitionen (im Gesetz nicht im Einzelnen aufgeführt), können von der NBG im Einzelfall genehmigt werden. Etwa 2/3 des Gesamtvermögens werden letztlich wahrscheinlich in die sichersten Vermögenswerte (inländische Staatsanleihen und Konten) fließen.

Prioritäten jenseits der aktuellen Rezession

Eine diversifiziertere Allokation in den Portfolios mit mittlerem und hohem Risiko könnte die Renditen steigern und die Liquidität auf den lokalen Primär- und Sekundärkapitalmärkten unterstützen. Unternehmensanleihen in Inlandswährung werden bisher v.a. von lokalen Banken gehalten, was die Liquidität und die Laufzeiten begrenzt. Andere Investoren werden weiter benötigt, da das Engagement des Pensionsfonds für jeden Emittenten und jedes Instrument begrenzt sein wird.

Von der Regierung ausgegebene inflationsindexierte Anleihen könnten für den Fonds attraktiv sein, auch bei langen Laufzeiten. In anderen aufstrebenden Märkten sind solche Anleihen eine Kernanlage, und Pensionsfonds halten die Mehrheit solcher Titel. Fonds mit definierten Leistungszusagen versuchen meist, die Fälligkeiten der Vermögenswerte mit den künftigen Verbindlichkeiten in Einklang zu bringen. Man geht davon aus, dass sich inflationsindexierte Anleihen wie der Reallohntrend entwickeln. Dies würde wohl die politische Akzeptanz und die Unterstützung einer noch nicht erprobten Quelle von Renteneinkommen stärken.

Eine weitere Priorität sollte darin bestehen, die Bedeutung der staatlichen Grundrente nicht auszuhöhlen. Die Regierung sollte die Grundrente indexieren, wozu sie sich bereits verpflichtet hat. Nur formal Beschäftigte sind im Rentenfonds registriert, und mehr als die Hälfte der Erwerbsbevölkerung profitiert nicht von den entsprechenden Beiträgen des Staates und des Arbeitgebers. Außerdem könnten Anreize für Selbständige geschaffen werden, sich freiwillig zu registrieren.

Autoren

Dr. Alexander Lehmann, lehmann@berlin-economics.com

Sebastian Staske, staske@berlin-economics.com

Dieser Newsletter basiert teilweise auf einer Studie zu inflationsindexierten Anleihen ([Policy Study 01/2020](#)). Folien hierzu bietet [Policy Briefing 03/2020](#).

Herausgeber

Dr. Ricardo Giucci

[Subscribe / unsubscribe newsletter](#)

German Economic Team

www.german-economic-team.com

Das German Economic Team (GET) unterstützt die Regierungen der Länder Ukraine, Belarus, Moldau, Georgien und Usbekistan beratend bei der Gestaltung wirtschaftspolitischer Reformprozesse und der nachhaltigen Entwicklung wirtschaftlicher Rahmenbedingungen. Es wird vom Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi) finanziert und von Berlin Economics durchgeführt.