

# Aktienrente und Generationenkapital: was kann der Kapitalmarkt zur Finanzierung des Rentensystems beitragen?

*Stefan Immerfall sprach mit Ingo Schäfer, einem ausgewiesenen Kritiker der Pläne und mit Staatssekretär Dr. Florian Toncar vom Bundesfinanzministerium.*

## Aktienrente und Generationenkapital: was kann der Kapitalmarkt zur Finanzierung des Rentensystems beitragen?

Um die staatliche Rente langfristig abzusichern, setzt die Bundesregierung künftig auch auf den Kapitalmarkt. Hierzu soll ein Fonds aufgebaut werden, aus dessen Erträgen eines Tages die gesetzliche Rente ergänzt und der Beitragssatz stabilisiert werden soll. Positive Erfahrungen mit der Aktienrente gibt es vor allem in den skandinavischen Ländern. So besitzt Schweden einen erfolgreichen, staatlich verwalteten Aktienfonds seit 1999. Allerdings soll nach den Ampelplänen kein Teil der Rentenbeiträge in Aktien oder andere Wertpapiere fließen. Stattdessen möchte die Regierung einen eigenen Kapitalstock aufbauen, der am Kapitalmarkt investiert. Deshalb ist inzwischen nicht mehr nicht mehr von „Aktienrente“, sondern von „Generationenkapital“ die Rede.

*Immerfall: Vielen herzlichen Dank, dass Sie sich zum Streitgespräch bereit erklärt haben! Würden Sie zunächst bitte ganz allgemein Ihre Position zur „Aktienrente“ bzw. zum „Generationenkapital“ kurz darstellen?*

*Toncar:* Guten Tag! Mit dem Generationenkapital erweitern wir die finanzielle Basis der gesetzlichen Rentenversicherung um eine kapitalgedeckte Komponente. Unser Ziel ist es, die Chancen des globalen Kapitalmarkts zu nutzen, um die Beitragssatzentwicklung ab Mitte der 2030er Jahre zu dämpfen. Dafür haben wir für das Jahr 2023 eine Einstiegsfinanzierung von zehn Milliarden Euro vorgesehen. Die Herausforderung wird sein, das Generationenkapital schnell wachsen und klug investieren zu las-



**Ingo Schäfer**

Referatsleiter Alterssicherung und Rehabilitationen beim Bundesvorstand des Deutschen Gewerkschaftsbunds (DGB).



**MdB Dr. Florian Toncar**

Parlamentarischer Staatssekretär beim Bundesminister der Finanzen und Geschäftsführer der FDP-Bundestagsfraktion

sen, sodass es den erforderlichen Beitrag leisten kann, um das gesetzliche Rentensystem zu stabilisieren. Denn ab der kommenden Dekade werden wir, im Vergleich zu heute, deutlich höhere Rentenausgaben haben. Daher wird uns die Verbesserung der gesetzlichen Rente auch in den kommenden Jahren beschäftigen.

*Schäfer:* Guten Tag! Unter dem Stichwort Aktienrente firmieren an Schweden angelehnte Ideen, Teile des Rentenbeitrags in eine individuelle aktienbasierte Rente abzuweichen. Bei Verlusten sind Rentenkürzungen nicht ausgeschlossen. Solche Konzepte lehnen wir ab, die Rente darf nicht vom Aktienmarkt abhängen. Unter dem Stichwort Generationenkapital plant die Regierung jedoch etwas anderes: Aus Steuermitteln soll ein Kapitalstock aufgebaut und in Aktien investiert werden, wie Herr Toncar ja gerade erläuterte. Überschüsse aus diesem kollektiven Kapitalpuffer sollen als zusätzliche Zuschüsse an die Rentenversicherung fließen, um den Beitragssatz mindern zu können. Die Höhe der Renten hängt hier aber gerade nicht von den Überschüssen ab, sondern bleibt an die Löhne gekoppelt. Das wäre zwar nicht unsere Lösung, aber verbunden mit der Stabilisierung des Rentenniveaus bei mindestens 48 Prozent ist es als Kompromiss tragbar.

*Immerfall:* Bisher wird die Rente überwiegend durch Beiträge und Steuern finanziert. Im vergangenen Jahr musste der Bund aus seinem Etat Zuschüsse von hundert Milliarden Euro zahlen. Zugleich geht jetzt die geburtenstarke Generation der „Babyboomer“ in Rente. Wie kann unter diesen Umständen erreicht werden, dass die Rentenfinanzierung mit dem demografischen Wandel Schritt hält?

*Toncar:* Die gesetzliche Rentenversicherung ist bisher ein Umlagesystem, an das zusätzlich Bundesmittel fließen. Es ist absehbar, dass sich aufgrund der demografischen Alterung das Verhältnis zwischen denen, die Beiträge zahlen und denen, die Renten beziehen, verringern wird. Das wird eine große Herausforderung für die Rentenfinanzierung und den Bundeshaushalt darstellen. Daher ist es nun an der Zeit, der gesetzlichen Rentenversicherung ein zusätzliches Standbein mit Kapitaldeckung zu geben. Ein Teil der Finanzierung der Ausgaben der gesetzlichen Rentenversicherung soll zukünftig aus Erträgen am Kapitalmarkt erfolgen. Das machen beispielsweise unsere skandinavischen Nachbarn aus Schweden bereits seit Jahren erfolgreich. Daneben bleibt es für die Entlastung der gesetzlichen Rentenversicherung wichtig, die Erwerbsbeteiligung von Frauen und älteren Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern weiter zu steigern, sowie die erwerbsbezogene und qualifizierte Einwanderung zu stärken. Auch diese Herausforderungen gehen wir in der Bundesregierung an, unter anderem mit dem Fachkräfteeinwanderungsgesetz.

*Schäfer:* In Ergänzung zu Herrn Toncar will ich vorwegschicken: Der Bund zahlt weniger Zuschüsse als er der Rentenversicherung an Ausgaben für gesamtgesellschaftliche Aufgaben übertragen hat. Allein die Renten für Kindererziehung vor 1999 geborene Kinder kosten jährlich rund zwanzig Mrd. Euro. Der Bundeszuschuss als Anteil an den Ausgaben der Rentenversicherung ist in den letzten 20 Jahren gesunken und liegt noch bei etwa vierundzwanzig Prozent. Auch im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt ist der Zuschuss von 2,8 auf 2,4 Prozent gesunken. Der Beitragssatz liegt mit 18,6 Prozent gut einen Prozentpunkt niedriger als um 2000 herum.

Was die Finanzierbarkeit im demographischen Wandel anbelangt: Für ausreichende Renten sind höhere Beiträge nötig – egal ob privat oder gesetzlich, kapitalbasiert oder umlagefinanziert. Die GRV ist dabei das leistungsfähigste und effizienteste System. 10.000 Euro Beitrag entspricht bei der gesetzlichen Rentenversicherung aktuell einem Rentenanspruch inkl. des Zuschusses zur Krankenversicherung von etwa fünfzig Euro im Monat. Herausgerechnet, dass vom Beitrag Renten bei Erwerbsminderung und an Hinterbliebene sowie Reha-Leistungen gezahlt werden, wären es über sechzig Euro. Welche private Versicherung zahlt vergleichbare Renten? Wir schauen daher zuversichtlich in die Zukunft. Die Rentenversicherung im Umlageverfahren ist auch morgen noch sicher, leistungsfähig und bezahlbar. Es gibt kein besseres und kosteneffizienteres System. Kapitaldeckung kann bestenfalls eine Ergänzung, aber niemals ein sinnvoller Ersatz sein.

*Immerfall: Bereits jetzt gibt es neben dem umlagefinanzierten Generationenvertrag kapitalfinanzierte Ergänzungen des deutschen Rentensystems: die Betriebsrente und die private Altersvorsorge. Die sog. Riester-Rente – eine freiwillige, staatlich geförderte, private Altersvorsorge – war Kernstück der von der damaligen rot-grünen Koalition 2001 beschlossenen Rentenreform. Auch wenn die meisten Riester-Verträge erst in einigen Jahren fällig werden, gilt die Riester-Rente nicht gerade als Erfolgsgeschichte. Kann es diesmal besser laufen?*

*Toncar:* Bisher setzen die private Altersvorsorge und betriebliche Altersversorgung in Deutschland auf eher konservative festverzinsliche Anlagen. Im Niedrigzinsumfeld der letzten zehn Jahre und zuletzt durch die hohe Inflation haben sich solche Anlagen kaum gerechnet. Aufgrund der langen Anlagezeiträume eignen sich für die kapitalgedeckte Altersvorsorge auch chancenreichere Anlagen, als sie bisher in der privaten Altersvorsorge oder betrieblichen Altersversorgung zum Zuge kommen. Ein weiterer Kritikpunkt sind die hohen Kosten von Riester-Verträgen. Altersvorsorgeprodukte und insbesondere die geförderten Riester-Verträge sind komplex, was Vorsorgenden den Vergleich von Angeboten erschwert. Der Vertrieb der Produkte erfolgt bisher kaum digital. Zudem besteht vor und nach Vertragsabschluss kaum Wettbewerb zwischen den Anbietern. Dies spiegelt sich in einer hohen Spreizung der Kostenquoten verschiedener Anbieter von Riester-Verträgen wider. Hohe Kosten schmälern ebenfalls die Nettorenditen und damit die Auszahlungen im Alter. Wir brauchen daher für die Zukunft einfachere, kostengünstigere und ertragreichere Angebote für die private Altersvorsorge.

Aus diesem Grund haben wir eine „Fokusgruppe private Altersvorsorge“ eingesetzt. Sie besteht aus Vertreterinnen und Vertretern der Bundesregierung, der privaten Anbieter, der Sozialpartner, der betrieblichen Altersversorgung, des Verbraucherschutzes und der Wissenschaft. Diese Fokusgruppe hat die verschiedenen Handlungsoptionen geprüft und nun in ihrem Abschlussbericht Empfehlungen vorgelegt, die auch auf der Webseite des Finanzministeriums abrufbar sind. Die Fokusgruppe empfiehlt die Förderung attraktiver und kostengünstiger Produkte der privaten Altersvorsorge mit höheren Renditemöglichkeiten als die bisherigen Riester-Verträge. Produkte für Verbraucher, die höheren Wert auf Sicherheit legen, sollen weiterhin gefördert werden können. Als zentrales Reformelement empfiehlt die Fokusgruppe die

Zulassung eines Altersvorsorgedepots mit der Möglichkeit, in Fonds und andere geeignete realwertorientierte Anlageklassen zu investieren. Wir werden auf der Grundlage dieser Empfehlungen jetzt zügig die entsprechenden Gesetzesvorschläge machen, um die private Altersvorsorge in Deutschland zu beleben.

Die geschilderten Herausforderungen in der geförderten privaten Altersvorsorge sind aber vom „Generationenkapital“ getrennt zu betrachten.

*Schäfer:* Die Riester-Rente zeigt, wie es nicht geht: das bestehende System zusammenstreichen und hoffen, dass die gerissenen Löcher schon geschlossen werden. Von mehr Rente für alle ist zwanzig Jahre später nur weniger Rente übriggeblieben. Die privaten, aktiv vermarkteten Produkte sind teuer und ineffizient. Das ist ein strukturelles Problem der individualisierten Altersvorsorge. Durch die Gewinnorientierung der Anbieter und die kostenträchtigen Marketing- und Vertriebsstrukturen entstehen Extrakosten. Daran kann keine Reform was ändern. Auch international sind private, freiwillige Produkte kein Teil staatlicher Alterssicherung. Dieser Sonderweg ist eine Sackgasse, erhöht die soziale Ungleichheit und sollte beendet werden. Die Regierung kann das nächste Experiment mit mehr Kapitaldeckung daher nicht wieder mit Kürzungen der gesetzlichen Rentenversicherung beginnen und wie seinerzeit bei Riester darauf hoffen, dass die Menschen die Lücke privat schließen. Das Generationenkapital ist so gesehen nicht die dümmste Idee – das Rentenniveau ist dauerhaft stabilisiert, und das Generationenkapital soll künftig einen höheren Zuschuss zur Rente finanzieren. Geht die Aktienanlage mit Steuergeldern gut, dann fällt der Beitragssatz künftig geringer aus. Werden die hohen Versprechungen mal wieder nicht erfüllt, dann ist das Rentenniveau gesichert und das Umlageverfahren ist der Ausfallbürge.

*Immerfall:* Um den Einstieg in Aktienrente anzustoßen, soll der Kapitalstock zunächst kreditfinanziert aufgebaut werden. D.h., der Bund nimmt Kredite auf. Ist es solide, das Generationenkapital mit Schulden in der Hoffnung zu finanzieren, dass die Erträge des Kapitalstocks größer sind als die Zinsen, die der Bund für seine Kredite aufwenden muss?

*Toncar:* In der historischen Betrachtung weisen Vermögenswerte wie Aktien und Immobilien eine deutlich höhere Rendite auf als Bundesanleihen. Dafür gibt es strukturelle Gründe: Privatanleger wollen für die größeren Kursschwankungen dieser Anlagen kompensiert werden, und schätzen im Vergleich dazu die Sicherheit und Liquidität der Bundesanleihen. Das Generationenkapital stellt diese Renditedifferenz in den Dienst der Altersvorsorge. Die Risiken dabei sind aufgrund der langen Frist beherrschbar: Die Renditeschwankungen an den Kapitalmärkten werden durch eine langfristige und breit diversifizierte Kapitalanlage reduziert. Anders als private Kapitalanleger trägt der Bund zudem keine individuellen Risiken, die ihn zwingen könnten, das Investment zu einem ungünstigen Zeitpunkt wieder aufzulösen. Zusätzlich zur Kreditfinanzierung prüfen wir aber auch, die Übertragung von Sacheinlagen in das Generationenkapital zu ermöglichen.

*Schäfer:* Würde der „Trick“ wirklich funktionieren, sollte der Bund besser vierzig Billionen Euro Kredit aufnehmen. Schon bei einem Prozent Überschuss ergäben sich dann Überschüsse von vierhundert Mrd. Euro, aus denen die Renten voll bezahlt

werden könnten. Die Idee, der Kapitalmarkt könne Verteilungsfragen durch wunder-same Geldvermehrung auflösen, ist Wunschdenken. Es gibt kein kapitalistisches Pa-radies, in dem alle ohne Mühen und Arbeit nur von Dividenden leben können. Der Kapitalmarkt verteilt den erwirtschafteten Wohlstand um; allerdings nicht demokra-tisch kontrolliert und nicht transparent, anders als staatliche Systeme. Ohnehin zwei-feln selbst Befürwortende einer größeren Kapitaldeckung, dass es sinnvoll sei, in den demographischen Wandel hinein einen Kapitalstock aufbauen zu wollen. Das kostet für Jahrzehnte enorm viel zusätzliches Geld. Gleichzeitig müsste ein Kapitalstock noch vor 2030 einen dreistelligen Milliarden Betrag erreichen, soll er tatsächlich eine Relevanz haben. So kurzfristig kann er also nur aus Krediten aufgebaut werden. Da-mit verschiebt man die Probleme und seine Finanzierung aber in die Zukunft, was er ja angeblich verhindern soll. Geht dann noch die Zins-Differenzzwette schief, wären die Finanzierungslasten in dreißig oder vierzig Jahren deutlich höher als ohne dieses Experiment.

*Immerfall: Für 2023 hat der Haushaltsausschuss des Bundestags zehn Milliarden Euro als Startvo-lumen für das Generationenkapital eingestellt. Zum Vergleich: Jedes Jahr werden in Deutschland dreihundert bis vierhundert Milliarden Euro an Rente ausgezahlt. Dieser Größenvergleich lässt er-kennen, dass es eine lange Zeit dauern wird, bis mögliche Erträge aus dem "Generationenkapital" die Rente ergänzen können? Bis wann könnte dies Ihrer Meinung der Fall sein?*

*Schäfer:* 2038 entspricht laut Rentenversicherungsbericht der Bundesregierung ein hal-ber Beitragssatzpunkt in der GRV rund vierzehn Mrd. Euro. Bei fünf Prozent Rendite nach Kosten wäre dann ein Kapitalstock von zweihundertzweiundachtzig Mrd. Euro scheinbar ausreichend – so rechnet offensichtlich das Finanzministerium. Dabei bleibt aber ein zentraler Aspekt außer Acht: Die Einnahmen pro Beitragssatzpunkt steigen ab 2038 jedes Jahr mit der Lohnsumme um angenommen etwa drei Prozent weiter an. Zur dauerhaften Finanzierung müsste das Kapital ab 2038 daher jährlich um drei Pro-zent wachsen. Von den fünf Prozent könnten also nur zwei Prozent ausgeschüttet werden, der Rest müsste wieder angelegt werden. Dann wäre im Jahr 2038 rund sie-benhundert Mrd. Euro Kapital nötig. Dies wäre zu erreichen, wenn jährlich rund einunddreißig Mrd. Euro angespart würden und bis 2037 die fünf Prozent Rendite wieder angelegt würden. Dies gilt aber nur, wenn der Kapitalstock vollständig aus Steuereinnahmen finanziert würde. Würde er kreditfinanziert aufgebaut und müsste zumindest die Zinsen tilgen, dann wären diese rund zwei Prozent abzuziehen, so dass die jährlichen Zahlungen mit rund 40 Mrd. Euro noch höher ausfallen müssten. Und, bei angenommenen zwei Prozent Anleihezins, wären ab 2038 Renditen von 7 Prozent nötig, damit die erwünschten zwei Prozent Überschuss zur Finanzierung zur Verfü-gung stehen. Offensichtlich ist dies keine Lösung, die die Herausforderungen ohne Kosten auflöst. Ungeklärt ist auch, wer wann das Kreditvolumen von mehreren hun-dert Milliarden Euro tilgen soll.

*Toncar:* Die Höhe der Entlastung hängt von verschiedenen Faktoren ab – nicht zuletzt von den zukünftigen Renditen und Volatilitäten am Kapitalmarkt, der Höhe und der Finanzierung des Kapitalstocks sowie dem dafür vorgesehenen Anlagezeitraum. Wir

beraten uns in der Bundesregierung zu all diesen Faktoren und wollen sicherstellen, dass das Generationenkapital ab Mitte der 2030er Jahre einen substanziellen Beitrag zur Stabilisierung der Beitragssatzentwicklung leisten kann. Es ist klar, dass der Aufbau eines Kapitalstocks Zeit erfordert und der Finanzierungsbeitrag zunächst in Relation zu den Rentenausgaben gering ausfallen wird. Aber sollten wir auf diesen Finanzierungsbaustein allein deshalb verzichten, weil er einen gewissen „Vorlauf“ erfordert, bis er seine volle Wirkung entfalten kann?

*Immerfall: Auch wenn sich mit Anlagen am Kapitalmarkt im langfristigen Durchschnitt gute Erträge erzielen lassen, unterliegen sie natürlich Kursschwankungen. Was passiert, wenn es gegen Ende der Ansparphase zu länger anhaltenden Turbulenzen kommt?*

*Toncar:* Wichtiger als das Timing der Kapitalanlage ist ein ausreichend langer Anlagehorizont, um etwaige Kursverluste wieder ausgleichen zu können. Für das Generationenkapital haben wir dies berücksichtigt und den Anlagehorizont entsprechend langfristig gewählt. Für ein günstiges Verhältnis aus Rendite und Risiko wollen wir das Generationenkapital außerdem global diversifiziert anlegen. Auf diese Weise begrenzen wir die Abhängigkeit von der konjunkturellen Entwicklung einzelner Länder und nehmen langfristig am Wachstum der Weltwirtschaft teil. Das Generationenkapital soll langfristig investiert bleiben. Ein Ende der Ansparphase ist nicht vorgesehen. Künftige Generationen können selbst entscheiden, wie sie das Generationenkapital fortführen.

*Schäfer:* Hängen die Renten vom Kapitalmarktergebnis ab, dann müssten sie entsprechend gekürzt werden, wie es in Schweden bereits wiederholt der Fall war. Das ist keine verlässliche Alterssicherung, weswegen wir diesen Weg ablehnen. Bei dem von der Regierung angedachten Generationenkapital wäre dies anders. Hier würden kurzfristige Schwankungen über die reguläre Rücklage der Rentenversicherung vorübergehend abgefangen. Reicht die Rücklage nicht, dann stiege der Beitragssatz und/oder der Bundeszuschuss, denn das Rentenniveau ist ja unabhängig vom Kapitalmarkt stabilisiert. Die Renten würden nicht gekürzt. Das ist ein klarer Vorteil des Generationenkapitals gegenüber anderen Modellen. Es verbindet die Hoffnungen auf den Kapitalmarkt mit der Verlässlichkeit des Umlageverfahrens. Angesichts des immensen Finanzbedarfs eines wirksamen Generationenkapitals ist es dennoch keine sinnvolle Lösung. Besser wäre es, Bundeszuschuss und Beitragssatz bei Bedarf moderat anzuheben und so ein stabiles Rentenniveau zu finanzieren. Dies wird auch nicht teurer. Kapitaldeckung soll künftige Beitragssatzanstiege mindern. Modellrechnungen dazu zeigen aber in der Regel nicht, wie der Gesamtbeitrag zur gesetzlichen und privaten Rente steigen würde. Die Bundesregierung geht von einem Gesamtbeitragssatz zu allen drei Säulen<sup>1</sup> von heute von rund fünfundzwanzig Prozent aus, der bis 2037 auf rund neunundzwanzig Prozent steigt, für die Rente im Alter. Um auch Erwerbsminderung und andere Risiken abzusichern, müsste der Beitragssatz noch etwa vier Prozent höher sein. Gute Rente kostet nun mal Geld.

*Immerfall: Der langfristige Erfolg von Investmentfonds hängt nicht zuletzt von der Gebührenstruktur ab. Hier können die staatlich verwalteten Aktienfonds der skandinavischen Länder auf eine außer-*

*ordentlich niedrige Gebührenstruktur verweisen. Wer sollte Ihrer Meinung nach eine (gesetzliche) Aktienrente verwalten?*

*Schäfer:* So niedrig sind die Gebühren in den Staatsfonds gar nicht, wenn man die großen Anlagevolumen bedenkt. Rund 0,1 Prozent des Kapitals entsprechen in Schweden beispielsweise rund einhundertfünfzig Mio. Euro Verwaltungskosten im Jahr. In Deutschland wären es bei vergleichbarer Dimension rund 1,5 Mrd. Euro. Verglichen mit privaten Anbietern und vor allem mit privaten Rentenversicherungen ist dies natürlich sehr gering. Ein öffentlich-rechtlicher bzw. staatlicher Fonds ohne Gewinninteressen, der große Mengen Geld bündelt, kommt natürlich mit deutlich geringeren Kosten aus als private Versicherungen. Zumal in Schweden die Beiträge verpflichtend sind und bei Untätigkeit automatisch in den Staatsfonds fließen. Der Staatsfonds muss daher keine Werbung finanzieren, und den Beitragseinzug finanzieren faktisch die Unternehmen. So billig ist also auch ein Staatsfonds nicht. Und die Verwaltungskosten der GRV sind ähnlich niedrig, obwohl darin erhebliche Kosten für die sozialmedizinischen Prüfungen enthalten sind – ein direkter Vergleich ist nicht möglich, da bei der GRV kein Bezug der Kosten auf einen Kapitalstock möglich ist.

*Toncar:* Die Stiftung Generationenkapital soll ihr Vermögen als eine unabhängige öffentlich-rechtlichen Stelle dauerhaft und professionell verwalten. Dafür gibt es ein Vorbild: Der Bund hat mit der KENFO-Stiftung<sup>2</sup> bereits einmal eine Institution erschaffen, die aktive und passive Kapitalanlagen für ihr Stiftungsvermögen professionell umsetzt. Allgemein sind große institutionelle Anleger aufgrund von Skaleneffekten in besonderem Maße in der Lage, kostengünstig am globalen Kapitalmarkt zu investieren.

*Immerfall:* Herr Schäfer, Herr Toncar, ich danke Ihnen herzlichst für Ihre Zeit und Ihre Bereitschaft zum Gespräch!

## Anmerkungen

- 1 Gemeint sind die drei Ebenen der Alterssicherung in Deutschland: die staatliche Regelsicherung, die betriebliche Altersversorgung und die private Vorsorge.
- 2 Die Kenfo-Stiftung (Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung – KENFO) wurde 2017 errichtet und mit Mitteln der Betreiber der Atomkraftwerke in Deutschland ausgestattet. Mit dem Geld will der deutsche Staat über mehrere Jahrzehnte hinweg die sichere Entsorgung der radioaktiven Abfälle finanzieren. <https://www.kenfo.de/>