

Kommentar Pro und Contra der Aktienrente:

Richtige Richtung, keine Lösung

von Dr. Peter König, Wiesbaden, 9. Mai 2022

Auch wenn die Aufmerksamkeit der Fiskalpolitik sich derzeit maßgeblich auf die Kosten künftiger Verteidigung fokussiert, sollte man die weiteren – meist kostspieligen – Reformprojekte, welche auf der Tagesordnung der Bundesregierung stehen, nicht übersehen. Peter König analysiert die geplante Aktienrente – und sieht durchaus Licht, aber auch signifikant Schatten.



Peter König, delta management consulting.

Im Koalitionsvertrag wurde die Einführung der sog. Aktienrente beschlossen, der Bund wollte hierfür 10 Mrd. Euro als erste Finanzierung zur Verfügung stellen. Auch wenn dieses Budget nun aufgrund anderer Notwendigkeiten nicht in die Haushaltsplanung eingestellt wurde, ist davon auszugehen, dass das Projekt weiter diskutiert und auch verfolgt wird.

In der Finanzbranche wurde der Einstieg in die Kapitaldeckung in der ersten Säule rundum begrüßt, die Kommentare lassen sich mit „besser spät als nie“ zusammenfassen. Nun sind zum einen nahezu sämtliche Fragen der praktischen Umsetzung noch offen, zum anderen stellt sich aber vor allem auch die Frage, ob angesichts der erkennbaren demographischen Entwicklung „spät“ nicht eher „zu spät“ ist.

Zahlen und Fakten

Die Aktienrente soll der Stabilisierung der gesetzlichen Rente – also der ersten Säule – dienen, dies vor dem Hintergrund der Verschlechterungen der Bedingungen für das Umlageverfahren aufgrund der absehbaren demographischen Entwicklung. Dazu die aktuellen Zahlen und Fakten (Quellen: Deutsche Rentenversicherung, Rentenatlas 2021; Statistisches Bundesamt, Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte am Arbeitsort nach Altersgruppen 2021, eigene Berechnungen):

- Die Leistungen der Gesetzlichen Rentenversicherung beliefen sich 2020 auf rund 338 Mrd. Euro. Auf der Einnahmeseite kamen 253 Mrd. Euro aus Beiträgen, 82 Mrd. Euro (je nach Abgrenzung) kamen als Bundeszuschuss aus dem laufenden Haushalt.
- Mit ca. 33 Mio. sozialversicherungspflichtig Beschäftigten betrug der durchschnittliche Beitrag pro Person ca. 7.700 Euro im Jahr, der Beitragssatz lag bei 18,6%.
- Die Leistungen wurden ausgezahlt an ca. 21 Mio. Rentner, die durchschnittlich bezogene Jahresrente betrug demnach ca. 16.000 Euro pro Person.

Bei der Begründung der Aktienrente wird zumeist auf das schwedische Modell verwiesen. In vielen praktischen Details der Umsetzung ist dieses nicht so einfach mit den deutschen Plänen vergleichbar, handelt es sich doch auf der Anlagenseite um eine große Fondsplattform mit

Wahlmöglichkeiten und einem Lebenszyklus-Modell zum Risikomanagement. Interessant erscheint allerdings ein Vergleich von Beiträgen und Rentenleistungen:

Der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung beträgt in Schweden fast genau wie in Deutschland 18,5 %, davon fließen allerdings 2,5% in die Kapitaldeckung. Die Auszahlungen aus dem Umlageverfahren betragen ca. 22.000 Euro pro Person im Jahr, zusätzlich ca. 850 Euro pro Person im Jahr aus der kapitalgedeckten Rente. Demnach erhalten die Schweden knapp 4% der gesamten Rente in der 1. Säule aus der Kapitaldeckung.

Nach heutigen Zahlen wären in Deutschland 4% der Rente ca. 640 Euro pro Person im Jahr, in der Summe der heutigen Rentner also knapp 13,5 Mrd. Euro. Wenn dies über Erträge finanziert werden sollte, wäre bei 7% Rendite ein Kapitalstock von über 190 Mrd. Euro notwendig. Die 10 Mrd. Euro der Aktienrente ergäben umgekehrt gerechnet bei Renditen von 7% p.a. aber in etwa nur einen Kapitalstock von 80 Mrd. Euro in 30 Jahren. Um die – zugegebenermaßen etwas heuristische – Analogie zu Schweden herzustellen hätte man also vor 30 Jahren einen Kapitalstock von knapp 25 Mrd. Euro bereitstellen müssen.

Würde man andererseits zur Aufstockung der Anschubfinanzierung von 10 Mrd. Euro künftig wie in Schweden einen Teil der Beiträge zum Umlageverfahren in den Kapitalstock umleiten, dann würde dies in den nächsten Jahren das Defizit dort bzw. den Bundeszuschuss erhöhen. Bei 2,5% Umleitung entspräche dies zurzeit gut 6 Mrd. Euro pro Jahr auf Basis heutiger Daten.

Berücksichtigung der Demographie

Diese Beispielrechnungen basieren auf den heutigen Daten und Parametern. Eine Simulation aller notwendigen Daten und Parameter – Beitragssätze, Lohnentwicklungen, Rentenanpassungen etc. – über 30 Jahre in die Zukunft muss im Rahmen von ausführlicheren Analysen durchgeführt werden. Eine besondere Rolle kommt hierbei der demographischen Entwicklung zu: Diese ist relativ genau vorhersagbar, und sie ist ja auch der Kern des Problems beim Umlageverfahren.

In der Alterskohorte der heute 50- bis 60Jährigen befinden sich mit 8,8 Mio. sozialversicherungspflichtig Beschäftigten ca. 1,5 Mio. mehr als in den anderen 10-Jahres-Kohorten. Diese Gruppe wird als Baby Boomer-Generation bezeichnet, und aus diesem Überhang von 1,5 Mio. künftigen Rentnern entstehen die zusätzlichen Probleme im Umlageverfahren. Ohne aufwändigere Modellrechnungen lassen sich diese wie folgt skizzieren:

- Wiederum berechnet mit den Daten von 2020 wird sich beginnend mit dem Renteneintritt der ersten Jahrgänge der Kohorte sukzessive ein zusätzliches Volumen an Rentenzahlungen von in der Spitze $1,5 \text{ Mio.} \times 16.000 \text{ Euro} = 24 \text{ Mrd. Euro}$ pro Jahr aufbauen.
- Dazu addieren sich 1,5 Mio. mal 7.700 Euro an Beitragsausfällen, macht weitere knappe 12 Mrd. Euro.

In der Summe würde dieses so vereinfacht abgeleitete zusätzliche Defizit also rund 36 Mrd. Euro betragen. Diese Berechnung fällt eher konservativ aus, da davon auszugehen ist, dass Menschen in den höheren Alterskohorten eher überdurchschnittlich verdienen und somit überdurchschnittliche Rentenbeiträge zahlen. Ebenso sind künftige nominelle Anpassungen zu berücksichtigen sowie Ausfälle bei der Einkommenssteuer aufgrund der Übergänge in die Rente. Hinzu kommt, dass schon jetzt weitere Bundesmittel in Höhe von 21 Mrd. Euro in die GRV

fließen (u.a. für die sog. Mütterrente), so dass sich die Bundesmittel insgesamt heute auf knapp 103 Mrd. Euro addieren.

Der Aufbau dieses zusätzlichen Defizits in der GRV wird nach dieser Kohorten-Einteilung mit dem Renteneintritt der heute 60Jährigen – also spätestens 2029 – beginnen, tendenziell vor allem wegen der Rente mit 63 bereits 2025. Seine Spitze wird mit dem Renteneintritt der heute 50Jährigen – also spätestens im Jahr 2039 – erreicht werden. Dieses Plateau wird dann ceteris paribus und gemäß Lebenserwartung der heute 60Jährigen bis ungefähr zum Jahr 2050 beibehalten, danach wird es sich über die folgenden 10 Jahre gleitend wieder reduzieren.

Der wissenschaftliche Beirat des BMWi rechnet in seinem Gutachten von 2021 unter verschiedenen Szenarien mit einem zusätzlichen Defizit von zwischen 25 und 83 Mrd. Euro im Jahr 2045 in Geldeinheiten des Bundeshaushalts 2020 ausgedrückt. Summa summarum müsste demnach die Bundesmittel von 103 Mrd. Euro im Jahr 2020 auf zwischen 128 und 186 Mrd. Euro im Jahr 2045 in heutigen Geldeinheiten erhöht werden.

Wenn Zeithorizonte nicht matchen

Aufgrund der Eigenschaften von Kapitalmärkten und zwecks effizienter Nutzung des Zinseszins effekts sollte zur Finanzierung langfristiger Anlageziele wie Renten ein Zeitraum von ca. 25 bis 30 Jahren angesetzt werden.

„Die Aktienrente – egal in welcher Höhe der Anschubfinanzierung – ist zur Lösung des anstehenden Demografie-Problems beim Umlageverfahren nicht geeignet.“

Einen solchen Anlagehorizont für die Aktienrente unterstellt, würden die Erträge den Begünstigten bzw. dem Bund ungefähr ab dem Jahr 2050 zugutekommen. Zu diesem Zeitpunkt ist der Stress im Umlageverfahren aber schon wieder im Abnehmen begriffen.

Dies bedeutet, dass die geplante Aktienrente – egal in welcher denkbaren Höhe der Anschubfinanzierung – zur Lösung des anstehenden Demografie-Problems beim Umlageverfahren nicht geeignet ist. Die Zeithorizonte der Aktienrente und der Verlauf der Demographie passen eben nicht zueinander. Hätte man die Aktienrente vor 25 oder 30 Jahren eingerichtet würde dies ganz anders aussehen, aber „spät“ ist in diesem Fall eben „zu spät“.

Praxis-Fragen

Zumindest in der Finanzbranche werden einige Fragen der praktischen Umsetzung bereits diskutiert. Zunächst wäre die Auflegung eines Sondervermögens bei einer am Kapitalmarkt erfahrenen Institution denkbar, so etwa bei der Deutschen Bundesbank oder beim Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung KENFO.

Der KENFO hat seit seiner Gründung im Jahr 2017 die einschlägige Infrastruktur mit Anlageregeln und entsprechenden Gremien aufgebaut und auch Erfahrungen mit der Mandatsvergabe an externe spezialisierte Asset Manager gesammelt. Die Portfoliostruktur wird dabei über Asset/Liability-Analysen abgeleitet. Für Letztere müssen bei der Aktienrente noch Regeln für die Verwendung des Kapitals festgelegt werden.

„Die 10 Milliarden Euro könnten als Seed Money für einen Fonds wie den staatlich gemanagten AP7 in Schweden angesehen werden.“

Eine denkbare Variante der Verwendung bestünde darin, dass wie bei Stiftungen üblich die Erträge aus dem kollektiven Sondervermögen dem Träger – also dem Bund oder der GRV – kollektiv zugutekämen. Somit würden diese Erträge c.p. einfach ab ungefähr dem Jahr 2050 den Bundeszuschuss reduzieren. Im Grunde betriebe der Bund somit eine Aktieninvestition finanziert über eine heutige Kreditaufnahme, was angesichts der heutigen Zinsen attraktiv und auch sinnvoll erscheinen mag. Allerdings müsste man dies nicht an der gesetzlichen Rente festmachen, bezogen auf den gesamten Bundeshaushalt ist dies ein Wirtschaften von der rechten in die linke Tasche.

Wiederum mit Bezug auf Schweden böte sich aber auch eine Erweiterung des rein kollektiven Modells an: Die 10 Mrd. Euro könnten zunächst einmal als „Seed Money“ für einen Fonds wie den staatlich gemanagten AP7 in Schweden angesehen werden. In einem zweiten Schritt könnte man den Begünstigten erlauben, individuell zum weiteren Aufbau laufend aus Eigenbeiträgen in diesen Fonds zu investieren, und dies möglichst steuerlich abzugsfähig. Technisch könnten diese Eigenanteile in den individuellen Rentenkonten der Begünstigten abgebildet werden. Dies wäre völlig analog zur bereits praktizierten Aufstockung der Rentenansprüche im Umlageverfahren, nur mit der Aussicht auf entsprechende Kapitalerträge.

Ließe man die Beiträge ins Umlageverfahren unangetastet, so ergäbe sich natürlich – auf freiwilliger Basis – ein höherer Beitragssatz als in Schweden. Strukturell käme ein solches Verfahren aber einer wahren Aktienrente entsprechend dem schwedischen System deutlich näher.

Mit einer solchen Öffnung könnte der vom Bund bereitgestellte Kapitalstock gehebelt werden. Und dennoch gilt auch hier, dass man einen Investitionshorizont von 25 bis 30 Jahren ansetzen sollte, und dass auch mit dieser Hebelung das Demographie-Problem der kommenden Jahre nicht behoben würde. Eine solche Öffnung für zusätzliche Eigenbeiträge würde vielmehr langfristig Ersparnis binden und somit bei guter Entwicklung ebenso langfristig die Rentenniveaus anheben. Damit bekäme die Aktienrente einen weiteren Sinn, welcher über eine kreditfinanzierte Aktieninvestition des Staates hinaus geht.

Fazit

Die Einführung einer kapitalgedeckten Aktienrente in der 1. Säule weist in die richtige Richtung, angesichts der niedrigen Zinsen erscheint sie finanzierbar, und sie setzt auch ein Signal zur langfristigen Loslösung von der nationalen Demographie.

Allerdings löst sie aufgrund der zu späten Einführung in keiner Weise das Demografie-Problem beim Umlageverfahren in den kommenden 30 Jahren. Eine politische Gefahr könnte sogar darin bestehen, dass die Verantwortlichen dies anders sehen und deshalb darauf verzichten, die anderen Stellschrauben beim Umlageverfahren zu justieren.

Bei Bezugnahme auf das Schweden-Modell würde es sich als noch problematischer erweisen, wenn ein Teil der 18,6%-Rentenbeiträge wie in Schweden zum weiteren Aufbau der Aktienrente verwendet würde. Dies würde aufgrund des zusätzlichen Ausfalls von Beiträgen den Stress im Umlageverfahren bzw. für den Bundeszuschuss gerade in den kritischen Jahren noch erhöhen. Im defizitären Umlageverfahren durchgerechnet könnte außerdem der Bund diese zusätzlichen Mittel auch gleich direkt in den Kapitalstock einzahlen.

Eine freiwillige Zuschusslösung als Anreiz zum Sparen für die Rente mit staatlich gemanagtem Produktivkapital wäre aber sinnvoll, und hierfür böten die 10 Mrd. Euro für die Aktienrente als Anschubfinanzierung einen guten Ansatzpunkt. Dies käme dem schwedischen Modell mit seiner Mischung aus kollektiven und individuellen Elementen näher. Damit würde Ersparnis in eine kontrollierte und langfristig angelegte Verwendung geleitet, was bei der privaten Kapitalanlage nicht immer der Fall ist. Zu einer guten Umsetzung der Aktienrente ist daher eine langfristig angelegte Sichtweise notwendig, und dies unter Einbeziehung der gesamten Struktur des Rentensystems, des eigenen wie auch der als Referenz hinzugezogenen ausländischen Systeme.

Der Autor ist Managing Partner der delta management consulting in Wiesbaden.