

Brühl, Volker

Article

Plädoyer für einen "Rentenfonds Deutschland"

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Brühl, Volker (2019) : Plädoyer für einen "Rentenfonds Deutschland", Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 99, Iss. 1, pp. 36-40, <https://doi.org/10.1007/s10273-019-2392-1>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/213704>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Volker Brühl

Plädoyer für einen „Rentenfonds Deutschland“

Das von der Bundesregierung beschlossene Rentenpaket soll ein stabiles Rentenniveau in Höhe von 48 % sowie eine Obergrenze des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung in Höhe von 20 % bis 2025 gewährleisten. Hinzu kommen Verbesserungen bei der Mütter- und Erwerbsminderungsrente sowie Entlastungen für Geringverdiener. Finanziert werden soll diese „doppelte Haltelinie“ durch einen Verzicht auf mögliche Beitragssenkungen sowie durch Sonderzahlungen des Bundes von 2022 bis 2025. Darüber hinaus sollen von 2021 bis 2024 jährlich 2 Mrd. Euro Steuergelder in einen Demografiefonds fließen. Wie ein nachhaltiges Rentenkonzept für die Zeit ab 2025 aussehen könnte, ist derzeit unklar. Ein Baustein für mehr Generationengerechtigkeit könnte die Einrichtung eines kapitalgedeckten „Rentenfonds Deutschland“ sein, der beispielsweise durch einen anteiligen Verzicht auf die Abschaffung des Solidaritätszuschlags finanziert werden könnte.

Die Stabilität der Rente ist angesichts des anhaltenden demografischen Wandels ein Dauerthema, das auch die gegenwärtige Bundesregierung beschäftigt. Am 8. November 2018 hat der Bundestag ein neues Rentenpaket (RV-Leistungsverbesserungs- und Stabilisierungsgesetz) beschlossen. Dazu gehören:

- Stabiles Rentenniveau (verstanden als Netto-Standardrentenniveau vor Steuern) in Höhe von 48 % bis 2025,
- stabile Beiträge durch Obergrenze des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung in Höhe von 20 %,
- Verbesserungen bei der Mütter- und Erwerbsminderungsrente.

Zudem sollen Geringverdiener bei den Sozialbeiträgen entlastet werden. Die damit verbundenen Zusatzkosten für die Allgemeine Rentenversicherung werden auf ca. 32 Mrd. Euro bis 2025 geschätzt.

Finanziert werden soll die „doppelte Haltelinie“ nicht nur aus Beitragsmitteln. Von 2022 bis 2025 soll der Bundeszuschuss um 500 Mio. Euro pro Jahr erhöht werden. Da-

rüber hinaus sollen ab 2021 bis 2024 jährlich 2 Mrd. Euro Steuergelder in einen Demografiefonds fließen. Das Geld soll dann genutzt werden, wenn die Haltelinie zu reißen droht. Tatsächlich vermittelt ein Blick in den jährlich von der Bundesregierung veröffentlichten Rentenbericht keinen Grund zu Optimismus.

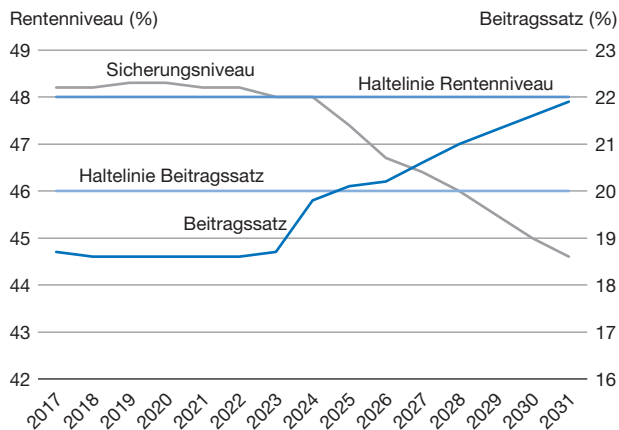
Nach § 154 Abs. 1 und Abs. 3 SGB VI decken die Berechnungen des Rentenversicherungsberichts die künftigen 15 Kalenderjahre ab. Für den Zeitraum bis zum Jahr 2031 werden unterschiedliche Entgelt- und Beschäftigungsannahmen den jeweiligen Modellrechnungen zugrunde gelegt, um mögliche Auswirkungen auf das Rentenversicherungssystem abschätzen zu können. Insgesamt werden neun Szenarien durchgerechnet, die sich aus der Kombination von drei Entgeltvarianten mit drei Beschäftigungsvarianten ergeben.¹ Legt man das mittlere Szenario zugrunde, so zeigt sich, dass nach den derzeitigen Hochrechnungen der Bundesregierung ohne zusätzliche Maßnahmen ein Bruch beider Haltelinien im Jahr 2025 droht (vgl. Abbildung 1).

Der Bundeszuschuss, der zurzeit bei ca. 67,8 Mrd. Euro (2017) liegt, wird nach den Prognosen der Bundesregierung bis 2031 auf deutlich über 100 Mrd. Euro ansteigen. Dabei sind die Auswirkungen des Rentenpakets noch nicht berücksichtigt. Entwickelt man langfristige Szenarien bis zum Jahr 2060, so zeigt sich die ganze Dramatik der Situation. Die erforderliche Erhöhung des Bundeszuschusses bis 2030 entspräche einer Anhebung der Mehrwertsteuer

Prof. Dr. Volker Brühl ist Geschäftsführer am Center for Financial Studies an der Goethe-Universität in Frankfurt am Main.

¹ Vgl. Bundesministerium für Arbeit und Soziales: Rentenversicherungsbericht der Bundesregierung 2017, Berlin 2018.

Abbildung 1
Entwicklung des Beitragssatzes und des Rentenniveaus



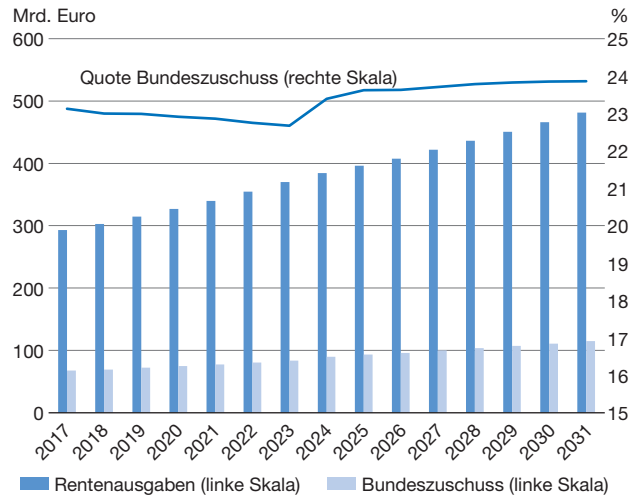
Quelle: Bundesministerium für Arbeit und Soziales: Rentenversicherungsbericht der Bundesregierung 2017, Berlin 2018.

von ca. 3 Prozentpunkten.² Nach den Prognosen der Bundesregierung werden die Gesamtausgaben der allgemeinen Rentenversicherung von derzeit ca. 292 Mrd. Euro auf etwa 481,5 Mrd. Euro im Jahr 2031 ansteigen (vgl. Abbildung 2). Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von ca. 3,6%. Die Quote des Bundeszuschusses an den gesamten Ausgaben der Rentenversicherung liegt relativ stabil zwischen 22 % und 23 %.

Die von der Bundesregierung eingerichtete Kommission aus Vertretern der Sozialpartner, aus Politik und Wissenschaft soll bis 2020 ein Gesamtkonzept für eine nachhaltige Alterssicherung ab dem Jahre 2025 erarbeiten. Es ist naheliegend, dass man in den künftigen Jahrzehnten bei Beibehaltung des Umlageverfahrens nicht umhinkommen wird, an den bekannten Stellschrauben zu drehen: Verlängerung der Lebensarbeitszeit, Erhöhung der Beitragssätze, Anhebung der Beitragsbemessungsgrenze, Verbreiterung der Basis der gesetzlich Versicherten durch Einbeziehung von Beamten und Selbständigen (Bürgerversicherung) und eine Erhöhung des Bundeszuschusses, der z.B. über eine Erhöhung der Mehrwertsteuer finanziert werden könnte. All dies ist nicht neu und würde letztlich nur zu einer Anpassung der bekannten Parameter führen, wenn man nicht neue Wege geht. Auch ein möglicher Demografiefonds wäre faktisch nichts anderes als ein weiterer verdeckter Bundeszuschuss, der der kurzfristigen Schließung von Finanzierungslücken dienen würde.

² Vgl. A. Börsch-Supan, J. Rausch: Die Kosten der doppelten Haltelinie, in: ifo-Schnelldienst, 71. Jg. (2018), H. 9, S. 23-30.

Abbildung 2
Entwicklung der Rentenausgaben und Bundeszuschüsse



Quelle: Bundesregierung, eigene Berechnungen.

Kapitalgedeckter Staatsfonds nach dem Vorbild Norwegens?

In den anstehenden Diskussionen über die Zukunftssicherung des Rentensystems sollte man auch prüfen, ob und inwieweit das bestehende Umlageverfahren um eine Komponente ergänzt werden kann, die auf dem Prinzip des Kapitaldeckungsverfahrens beruht, bei dem die künftigen Ansprüche aus Rentenleistungen durch einen entsprechenden Kapitalstock gedeckt werden.

Man könnte die Einrichtung eines „Rentenfonds Deutschland“ in Erwägung ziehen, der als Staatsfonds aus allgemeinen Steuermitteln gegebenenfalls ergänzt um eine moderate Verschuldungsquote finanziert wird. Werden die Mittel eines solchen Staatsfonds langfristig in ein breit gestreutes Portfolio mit einem hohen Aktienteil investiert, lassen sich attraktive Renditen erzielen, die einen Teil der künftigen Rentenlasten abfedern könnten. Allerdings wären angesichts der Höhe der zu erwartenden Finanzierungslücke recht hohe jährliche staatliche Beiträge erforderlich. Darüber hinaus müsste man von einer Ansparphase von mindestens 15 Jahren ausgehen, bevor Ausschüttungen aus dem Fonds zur Teilfinanzierung der künftigen Renten erfolgen könnten.

Diese Idee ist keineswegs neu. Norwegen wird hier gewöhnlich als leuchtendes Beispiel genannt, aber das Modell Norwegen eignet sich nur bedingt als Blaupause für Deutschland. Zwar beruht das staatliche Altersvorsorgesystem in Norwegen ebenfalls auf einem Umlage-

Tabelle 1

Die größten Staatsvermögensfonds (verwaltetes Vermögen August 2018)

Fonds	Land	Herkunft	Vermögen in Mrd. US-Dollar
Government Pension Fund – Global	Norwegen	Öl	1058
China Investment Corporation	China	Nicht-Rohstoffe	941
Abu Dhabi Investment Authority	Vereinigte Arabische Emirate	Öl	683
Kuwait Investment Authority	Kuwait	Öl	592
Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	Hong Kong	Nicht-Rohstoffe	523
SAMA Foreign Holdings	Saudi Arabien	Öl	516
SAFE Investment Company	China	Nicht-Rohstoffe	441 ^a
Government of Singapore Investment Corporation	Singapur	Nicht-Rohstoffe	390
Temasek Holdings	Singapur	Nicht-Rohstoffe	375 ^a
Public Investment Fund	Saudi Arabien	Öl	360

^aSchätzung.

Quelle: Sovereign Wealth Fund Institute 2018.

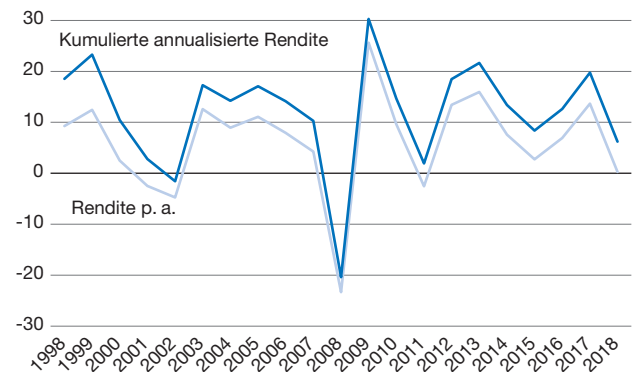
verfahren, jedoch spielt die betriebliche Altersvorsorge eine wesentlich größere Rolle als in Deutschland. Neben einer auf einkommensabhängigen Beiträgen beruhenden Rente und einer staatlich garantierten Mindestrente wurde 2006 eine verpflichtende betriebliche Altersvorsorge eingeführt.³ Dennoch lohnt eine Analyse der Renditeentwicklungen des „Government Pension Fund“ Norwegen, der zum 1. Januar 2006 durch die Zusammenführung von zwei zuvor eigenständigen Fonds, dem sogenannten „Ölfonds“ und dem Nationalen Versicherungsfonds entstanden ist. Der Government Pension Fund ist dem norwegischen Finanzministerium unterstellt, das auch über die strategische Ausrichtung entscheidet. Der für die Verwaltung der Einnahmen aus den Ölreserven zuständige „Government Pension Fund Global (GPGF)“ gehört mit einem verwalteten Vermögen (Assets under Management) von ca. 1 Billion US-\$ zu den größten Staatsfonds der Welt: Tabelle 1 gibt einen Überblick über die derzeit größten Staatsvermögensfonds. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die chinesischen Staatsfonds primär industriepolitischen Interessen dienen und die Staatsvermögensfonds in den arabischen Staaten vor allem für die Reinvestition

³ Vgl. OECD: Pensions at a Glance 2017, Paris 2017.

Abbildung 3

Rendite des Staatsfonds Norwegens

p. a. und kumuliert in %



Quelle: Norge Bank, eigene Berechnungen.

der langfristig versiegenden Einnahmen aus Öl und Gas zuständig sind.

Der norwegische Fonds investiert seit 1998 auch in Aktien und hat in den vergangenen 20 Jahren trotz diverser Einbrüche an den internationalen Aktienmärkten eine durchschnittliche Rendite von 5,9 % p.a. erwirtschaftet. Zieht man Kosten für die Verwaltung ab, liegt die inflationsbereinigte durchschnittliche Rendite des Fonds bei ca. 4 % p.a.⁴ Abbildung 3 zeigt die Entwicklung der jährlichen bzw. der kumulierten Renditen des GPGF für den Zeitraum 1998 bis 2018.

Das Management des GPGF obliegt der Norge Bank. Dabei fließen nach wie vor alle direkten und indirekten staatlichen Einnahmen aus dem Ölgeschäft Norwegens in diesen Fonds. Umgekehrt sind Entnahmen beschränkt auf die erwartete reale Verzinsung des Fonds, die derzeit bei 3 % p.a. liegt.⁵ Mit dem Fonds sollen die staatlichen Öl-Einnahmen so investiert werden, dass die Wirtschaft in Norwegen auf das Post-Öl-Zeitalter vorbereitet wird und auch künftige Generationen an den Erträgen aus den natürlichen Ressourcen partizipieren. Ende 2017 waren 66,8 % des Fondsvermögens in Aktien, 30,6 % in Anleihen und sonstigen Wertpapieren sowie 2,6 % in Immobilien investiert.⁶

Der zweite Teilfonds (Government Pension Fund Norway, GPFN) verwaltet seit 1967 die Mittel der Sozialversicherung und untersteht ebenfalls dem Finanzministerium. Dieser Teilfonds wird von Folketrygdfondet verwaltet, einem staatlichen Investment Manager, der zu 85 % in

⁴ Vgl. Norge Bank: The Fund – Returns, Oslo 2018.⁵ Vgl. Ministry of Finance Norway: The Norwegian Fiscal Policy Framework, Oslo 2018.⁶ Vgl. Norge Bank: The Fund – Portfolio Holding as of 31/12/2017, Oslo 2018.

Norwegen und zu 15 % in anderen nordischen Ländern investiert, wobei 60 % in Aktien und 40 % in Anleihen angelegt werden. Das Kapital des zweiten Teilfonds stammt insbesondere aus den in den 1960er und 1970er Jahren noch vorhandenen Überschüssen der gesetzlichen Rentenversicherung Norwegens. Neuinvestitionen werden aus den Erträgen des thesaurierenden Fonds finanziert.⁷ Das Volumen des GPFN ist deutlich geringer als das des GPFNG und beträgt per Ende 2017 ca. 24 Mrd. Euro. Die durchschnittliche Performance dieses Fonds liegt inflations- und kostenbereinigt seit 1998 bei ca. 5 % p.a.⁸

Ein „Rentenfonds Deutschland“ aus den Mitteln des Solidaritätszuschlags

Aufgrund der spezifischen Voraussetzungen vor allem mit Blick auf die Bedeutung der endlichen Rohstoffvorkommen verbietet sich eine analoge Übertragung des norwegischen Modells auf deutsche Gegebenheiten. Dennoch gäbe es auch hierzulande durchaus Finanzierungsoptionen, einen „Rentenfonds Deutschland“ zu gründen und diesen im Laufe der Zeit zu einer tragenden Säule des staatlichen Altersvorsorgesystems zu entwickeln.

Beispielsweise wird seit geraumer Zeit über eine vollständige oder teilweise Abschaffung des Solidaritätszuschlags diskutiert. Das durchschnittliche jährliche Steueraufkommen aus dem Solidaritätszuschlag lag im Zeitraum 2003 (10,29 Mrd. Euro) bis 2017 (17,95 Mrd. Euro) bei ca. 13,18 Mrd. Euro. Weiterer finanzieller Spielraum dürfte sich aufgrund deutlich rückläufiger Migrationsbewegungen perspektivisch bei den Integrationskosten insbesondere infolge der Flüchtlingsbewegung in den Jahren 2014/2015 ergeben, die sich auf Bundesebene im Jahr 2017 insgesamt auf mehr als 20 Mrd. Euro beliefen. So hat der Bund 2017 Länder und Kommunen im Bereich der Flüchtlings- und Integrationskosten mit insgesamt rund 6,6 Mrd. Euro unterstützt. Darüber hinaus hat der Bund 2017 weitere Ausgaben in Höhe von rund 14,2 Mrd. Euro getragen, von denen rund 6,8 Mrd. Euro auf die Bekämpfung der Fluchtursachen entfielen.⁹ Insgesamt dürften die finanziellen Belastungen aus den Migrationsbewegungen durch eine fortschreitende Integration in den Arbeits-

markt sowie anderer migrationspolitischer Maßnahmen mittelfristig deutlich nachlassen.¹⁰

Vor diesem Hintergrund sollte es bei einem Ausgabenvolumen von ca. 330 Mrd. Euro im Bundeshaushalt und der generationenübergreifenden Bedeutung eines nachhaltigen Rentensystems möglich sein, in den kommenden Jahrzehnten für den Aufbau eines „Rentenfonds Deutschland“ einen jährlichen Beitrag in Höhe von 10 Mrd. Euro zu mobilisieren. Weitere Zuführungen könnten durch eine moderate Fremdfinanzierung auf Bundesebene realisiert werden.

Ein „Rentenfonds Deutschland“, der ähnlich dem Staatsfonds von Norwegen mit einem Aktienanteil von ca. 65 %, einem Anteil von Anleihen von ca. 30 % und einem Anteil von Immobilien von ca. 5 % operiert, könnte durchaus langfristig eine inflationsbereinigte Verzinsung von 4 % p.a. erzielen. Dies zeigen die Erfahrungen aus Norwegen. Gestützt wird diese Annahme ebenfalls durch die Marktrisikoprämie – also die langfristige annualisierte Differenz zwischen der Rendite eines breit diversifizierten Aktienportfolios (in Deutschland häufig approximiert durch den DAX) und einer sicheren Verzinsung –, die derzeit in Deutschland bei ca. 5 % p.a. liegt.¹¹ Dabei wäre es wichtig, ein möglichst hohes Maß an Risikodiversifikation zu erreichen, indem auch Korrelationen zwischen den jeweiligen Assetklassen berücksichtigt werden.

Nachfolgend soll eine Modellrechnung vorgestellt werden, die die mögliche inflationsbereinigte Wertentwicklung eines „Rentenfonds Deutschland“ beispielhaft illustriert. In den ersten 15 Jahren seines Bestehens werden alle Erträge des Fonds thesauriert. Ab 2036 beginnen die jährlichen Ausschüttungen an die Allgemeine Rentenversicherung, die schrittweise erhöht werden. Die Zuführungen zum Fonds sollen zum einen aus allgemeinen Steuermitteln in Höhe von 10 Mrd. Euro pro Jahr geleistet werden und zum anderen durch die Ausgabe von Anleihen finanziert werden, die gegebenenfalls durch die Vermögenswerte des Fonds besichert werden könnten. Die fremdfinanzierten Fondsbeiträge beginnen ebenfalls mit einem Betrag von 10 Mrd. Euro und werden jährlich an das reale Wachstum des BIP angepasst, um das bestehende Rating von Bundesanleihen nicht zu gefährden.

7 Vgl. Ministry of Finance Norway: The Management of the Government Pension Fund in 2015, Oslo 2015.

8 Vgl. Ministry of Finance Norway: Fund Performance Government Pension Fund Norway (GPFN), Oslo 2018.

9 Bundesministerium für Finanzen: Bericht der Bundesregierung über Maßnahmen des Bundes zur Unterstützung von Ländern und Kommunen im Bereich der Flüchtlings- und Integrationskosten und die Mittelverwendung durch die Länder im Jahr 2017, Berlin 2018.

10 Vgl. z.B. V. Brühl: Die Kosten der Flüchtlingskrise in Deutschland – eine Investition in die Zukunft?, in: Wirtschaftsdienst, 96. Jg. (2016), H. 7, S. 479-485, <https://archiv.wirtschaftsdienst.eu/jahr/2016/7/die-kosten-der-fluechtlingskrise-in-deutschland-eine-investition-in-die-zukunft/> (26.11.2018).

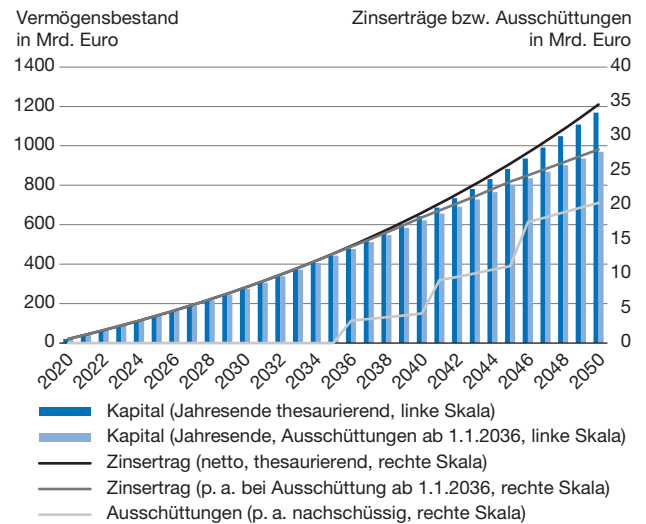
11 Vgl. P. Fernandez, V. Pershin, I. Acin: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 59 countries in 2018: a survey, Working Paper IESE, 2018; oder A. Damodaran: Country Default Spreads and Risk Premiums, New York University, New York 2018.

Die folgenden Annahmen liegen der Modellrechnung zugrunde:

- Gründung des Fonds zum 1.1.2020,
- jährliche Zuführung zum Fonds in Höhe von 10 Mrd. Euro aus allgemeinen Steuermitteln,
- zusätzliche Zuführung zum Fonds in Höhe von 10 Mrd. Euro p.a. durch Fremdfinanzierung des Bundes; schrittweise Erhöhung des fremdfinanzierten Fondsbeitrages in Höhe der erwarteten realen Wachstumsrate von 1,75 % p.a. des Bruttoinlandsproduktes,
- langfristige durchschnittliche Realverzinsung des Fondsvermögens nach Kosten aber vor Fremdkapitalzinsen in Höhe von 4 % p.a.,
- langfristige durchschnittliche Realverzinsung nach Zinsen (Marge) in Höhe von 2 % p.a.,
- Entnahmen aus dem Fonds ab dem Jahr 2036,
- schrittweise Erhöhung der Ausschüttungsquote von 25 % des Jahresergebnisses des Fonds für den Zeitraum 2036 bis 2040, auf 50 % 2041 bis 2045 bzw. auf 75 % von 2046 bis 2050 sowie 100 % ab 2051,
- bis auf weiteres keine Entnahmen aus dem Kapitalstock des Fonds,
- künftige Entnahmen aus dem Kapitalstock frühestens bei Erreichung eines vorab definierten Volumens (z. B. 1 Billion Euro). Höhe der Entnahmen abhängig von der demografischen Entwicklung. Darüber hinaus sollten Entnahmen einem Parlamentsvorbehalt unterliegen.

Abbildung 4 veranschaulicht, dass es bei den gewählten Parametern bis 2050 durchaus realistisch erscheint, einen deutschen Rentenfonds mit einem Fondsvermögen von 1 Billion Euro aufzubauen, ohne die Solidität der öffentlichen Haushalte zu gefährden. Die inflationsbereinig-

Abbildung 4
Szenariorechnung für einen „Rentenfonds Deutschland“



Quelle: eigene Berechnungen.

ten Ausschüttungen des Fonds würden von ca. 3 Mrd. Euro im Jahr 2036 auf deutlich über 20 Mrd. Euro p.a. ab 2050 ansteigen können.

Fazit

Es sei darauf hingewiesen, dass es sich hierbei nur um eine exemplarische Szenariorechnung handelt, die aber durchaus auf realistischen Finanzierungs- und Renditehypothesen beruht. Angesichts der Größenordnung der infolge des demografischen Wandels zu erwartenden Finanzierungslücke in den deutschen Rentenkassen in den kommenden Jahrzehnten könnte ein „Rentenfonds Deutschland“ zwar nicht das Gesamtproblem lösen, aber doch zumindest einen Beitrag zur Stabilisierung des deutschen Rentensystems leisten. Abgesehen von der rentenpolitischen Komponente würde ein solcher „Rentenfonds Deutschland“ auch wichtiges Investitionskapital für die deutsche Wirtschaft bereitstellen können, das dringend benötigt wird.

Title: *Proposal for a German Pension Fund*

Abstract: The German government has recently adopted a reform package for a statutory pension insurance plan to ensure that the pension level will not fall below 48 % and that the contribution rate will not exceed 20 % through 2025. In addition, there are planned improvements in “Mütterrente” (a pension for mothers), assistance for people with reduced earning capacity and those who do not earn enough. The total extra cost of these measures is estimated at approximately 32 billion euro, financed by funds from the statutory pension system and by increased federal subsidies. It is not yet known pay-as-you-go pension system will be reformed after 2025. The author suggests establishing a “German Pension Fund” as a capitalbacked fund with a highly diversified investment portfolio. A German sovereign wealth fund of this kind could make an important contribution to greater intergenerational equity. Financing could be provided by, for example, retaining part of the solidarity surcharge on German income tax rather than abolishing it entirely, as is currently envisaged.

JEL Classification: H54, H55