DOI: 10.2478/wd-2024-0091

sciendo

Wirtschaftsdienst, 2024, 104(5), 343-349
JEL: E60, H55, J11, J26

Uwe Schätzlein*

Generationenkapital gleich Zockerkapital? – die implizite Ziel-Performance des Referentenentwurfs

Der vorliegende Referentenentwurf zum Rentenpaket II sieht neben einer Verlängerung der Haltelinie zur Stabilisierung des Rentenniveaus die Errichtung einer Stiftung „Generationenkapital" vor. Der Entwurf strebt dabei den Aufbau eines Stiftungsvermögens von 200 Mrd. Euro und jährliche Ausschüttungen von 10 Mrd. Euro an. Dieses soll ab 2036 neben Beiträgen und Bundeszuschüssen als dritte Finanzierungssäule der gesetzlichen Rentenversicherung dienen. Der Beitrag analysiert die mit dem Ziel einhergehende notwendige Performance des Generationenkapitals unter verschiedenen Annahmen. Grundsätzlich erscheint das gesetzte Ziel langfristig realistisch erreichbar. Allerdings ist der Finanzierungsbeitrag des Generationenkapitals als gering einzuschätzen.

Am 5. März 2024 legten die Bundesminister Christian Lindner und Hubertus Heil den Entwurf des Rentenpakets II vor (BMF, 2024). Ein wesentliches Element ist das Generationenkapital, das mit dem Ziel verbunden ist, die Finanzierungsbasis der gesetzlichen Rentenversicherung zu erweitern: Werden die Ausgaben bislang durch Beiträge und Bundeszuschüsse gedeckt, sollen nun Kapitalerträge des Generationenkapitals als dritte Finanzierungsquelle eingeführt werden (BMAS und BMF, 2024, 2) (vgl. Abbildung 1). Hierzu wird ab 2024 die Stiftung „Generationenkapital" errichtet und ihr jährlich Geld durch den Bund zugeführt. Ab 2036 soll sie dann jährliche Ausschüttungen leisten, um sowohl die Entwicklung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung zu stabilisieren als auch den Bundeszuschuss zu entlasten. Im Folgenden wird untersucht, welche Performance das Generationenkapital erzielen muss, um die mit ihm verfolgten Ziele zu erreichen.

Einordnung des Generationenkapitals

Das Wichtigste vorweg: Das Generationenkapital führt zu keiner Kapitaldeckung innerhalb des Systems der gesetzlichen Rentenversicherung.[1] Im Gegensatz zum ursprünglichen Konzept der FDP einer Aktienrente (FDP, 2021, 66) werden keine Beiträge in Kapitalien investiert, die dann in der Folge einzelnen Personen zuzuordnen sind. Stattdessen wird Kapital, das vom Bund bereitgestellt wird, systemexmanent in einer Stiftung akkumuliert, um aus dessen Erträgen Erhöhungen des Bundeszuschusses und/oder Beitragssatzanhebungen zu substituieren (Pimpertz und Schüler, 2022, 11 f.). Die Ermittlung der Rentenhöhe eines bestimmten Rentners wird durch das Generationenkapital somit nicht berührt. Vor diesem Hintergrund unterscheidet sich das Generationenkapital fundamental vom vielzitierten schwedischen Vorbild aus Einkommens- & Prämienrente (Haupt, 2024, 84 f.). Im Grundsatz bleibt es beim umlagefinanzierten System (Helmedag, 2024).

Ziele und vorgesehene Mittel des Referentenentwurfs

Die Ziele des Referentenentwurfs werden wie folgt beziffert:

Z1 200 Mrd. Euro Stiftungsvermögen im Jahr 2036 (§ 5 Abs. 4 GenKapG Ref-E).
Z2 Jährliche Ausschüttungen in Höhe von durchschnittlich 10 Mrd. Euro p. a. ab dem Jahr 2036 (§ 7 Abs. 6 Satz 2 GenKapG Ref-E).

1 So auch nachdrücklich DAV und IVS (2024), ebenfalls kritisch Börsch-Supan (2024, 104).

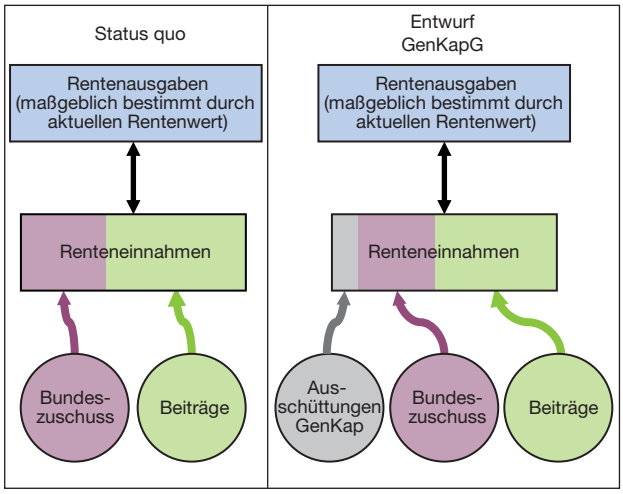
© Der/die Autor:in 2024. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz veröffentlicht (creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de).

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

* Der Autor gibt im Folgenden seine persönliche Auffassung wieder.

Dr. Uwe Schätzlein ist Unternehmensberater bei der Willis Towers Watson GmbH in Wiesbaden.

Abbildung 1
Illustration des Konzepts Generationenkapital



Quelle: eigene Darstellung.

Mittel, die zur Errichtung des Generationenkapitals vorgesehen sind, werden im Referentenentwurf folgendermaßen beziffert:

M1 Eigenmittel in Höhe von 15 Mrd. Euro, die bis 2028 in die Stiftung eingelegt werden (§ 5 Abs. 1 Satz 4 GenKapG Ref-E).
M2 Jährliche Darlehensgewährung des Bundes: 2024 12 Mrd. Euro; in den Folgejahren wird dieser Betrag um 3 % p. a. erhöht (§ 5 Abs. 3 GenKapG Ref-E).
M3 Jährliche Darlehensvergabe, zunächst bis 2045 festgeschrieben (§ 7 Abs. 6 Satz 4 GenKapG Ref-E).

Weitere Vorgaben des Referentenentwurfs:

V1 Die Anlage des Generationenkapitals erfolgt renditeorientiert und global diversifiziert (§ 6 Abs. 1 Satz 1 Hs. 1 GenKapG Ref-E).

V2 Laufende Kosten inklusive Zinskosten der Stiftung trägt die Stiftung selbst (§ 7 Abs. 1 GenKapG Ref-E).

V3 Sollzins der Stiftung entspricht den Kosten des Bundes zur Refinanzierung der Darlehen (§ 5 Abs. 2 Satz 2 GenKapG Ref-E).

V4 Ausschüttungen dürfen nur aus Gewinnen stammen, nicht aus der Stiftungssubstanz (§ 7 Abs. 4 GenKapG Ref-E); es soll ein Sicherheitspuffer aufrechterhalten werden, der mindestens 10 % der Stiftungssubstanz beträgt (§ 7 Abs. 3 GenKapG Ref-E).

Weitere Annahmen

Um die mindestens erforderliche Performance des Generationenkapitals möglichst günstig darzustellen, werden die teils vage gehaltenen Bestimmungen des Referentenentwurfs entsprechend konkretisiert, um die erforderliche Performance so niedrig wie möglich zu halten:

K1 Jährliche Ausschüttungen der Stiftung erfolgen nachschüssig (Ziel Z2).
K2 Bereitstellung der Eigenmittel in voller Höhe von Anfang an (Mittel M1).
K3 Jährlich vorschüssige Bereitstellung neuer Darlehensmittel (Mittel M2).[2]
K4 Darlehen werden niemals getilgt, laufen ewig (Mittel M2).
K5 Laufende Betriebs- und Verwaltungskosten der Stiftung werden vernachlässigt (Vorgabe V2).

Weitergehende Konkretisierungen werden in einem ersten Schritt wie folgt gewählt, wobei diese in den nächsten Abschnitten realistischeren Annahmen weichen werden:

K6 Keine Dynamisierung der jährlichen Soll-Ausschüttung (Ziel Z2).
K7 Darlehensvergabe durch den Bund wird nach 2045 eingestellt (Mittel M3).
K8 Sollzins, den die Stiftung an den Bund entrichten muss, beträgt 0 (Vorgabe V3).[3]
K9 Ausschüttungen der Stiftung können jederzeit ohne Aufrechterhaltung eines Puffers erfolgen, solange sie nicht aus der Substanz geleistet werden (Vorgabe V4).

Die absolute Mindest-Performance des Generationenkapitals

Um das Ziel Z1 (200 Mrd. Euro Stiftungsvermögen im Jahr 2036) zu erreichen, ist streng genommen gar keine Performance notwendig, denn die vom Bund geleisteten Eigenmittel M1 und Darlehensmittel M2 erreichen im Jahr 2036 einen Stand von 202 Mrd. Euro. Wird das Ziel hingegen so ausgelegt, dass schon mit Beginn des Jahres 2036, also technisch Ende 2035 200 Mrd. Euro Stiftungsvermögen vorhanden sein sollen, ist eine positive Performance von 1,31 % nötig.[4]

2 Dies schließt das Rumpfjahr 2024 ein.
3 Dies ist aus zwei Gründen interessant: *Erstens* könnte in einer Niedrigzinsphase der Sollzins tatsächlich vernachlässigbar gering gehalten werden, indem ewig laufende Bundesanleihen zur Bedeckung des Darlehens ausgegeben werden. *Zweitens* könnte die Bundesregierung politisch motiviert ihre Refinanzierungskosten entsprechend niedrig deklarieren.
4 Pimpertz (2024, 3) berechnet eine Mindest-Performance in Höhe von rund 4 %.

Um Ziel Z2 (jährliche Ausschüttung von 10 Mrd. Euro) im Jahr 2036 zu erreichen, ist eine positive Performance notwendig, sodass exakt jene 10 Mrd. Euro als thesaurierte Gewinne am Ende des vorigen Jahres zur Verfügung stehen. Dies gelingt mit einer Performance von 0,90 %. Allerdings stünden dann für die Folgejahre keine weiteren thesaurierten Mittel mehr zur Verfügung, sodass dann folgende Ausschüttungen stets aus den Erträgen der jeweiligen Jahre zu leisten wären. Um Ziel Z2 während der Phase der jährlichen Darlehensgewährung des Bundes (Konkretisierung K7) dauerhaft zu erreichen, ist dagegen eine Performance von 2,71 % nötig. Diese Performance würde dann auch über das Jahr 2045 hinaus, wenn keine weiteren Darlehen mehr durch den Bund an die Stiftung vergeben werden, ausreichen, um langfristig Ziel Z2 zu erreichen. Am Ende des Jahres 2045 stehen 391 Mrd. Euro zur Verfügung; eine jährliche Ausschüttung von 10 Mrd. Euro bedarf danach also nunmehr einer Rendite von 10 ÷ 391 = 2,56 %.

Aufbau und Pflege eines Sicherheitspuffers

Im Folgenden wird der im Referentenentwurf vorgegebene Soll-Puffer in Höhe von 10 % der Stiftungssubstanz beachtet und Konkretisierung K9 wie folgt abgewandelt:

K9-A Ausschüttungen der Stiftung dürfen erfolgen, wenn das Generationenkapital mindestens 110 % der Stiftungssubtanz beträgt (Vorgabe V4).[5]

Aus dem vorherigen Abschnitt ist bereits bekannt, dass sich das Generationenkapital mitsamt den jährlichen Soll-Ausschüttungen selbst trägt, falls die Darlehensvergabe des Bundes 2045 endet. Die gesuchte Performance ist also zu ermitteln, dass der Sicherheitspuffer im letzten Jahr der Darlehensaufnahme der Stiftung auf exakt 10 % gesetzt wird. Die jährliche Darlehensaufnahme überschreitet ab dem Jahr 2042 die 20-Mrd.-Euro-Marke, weswegen ab diesem Zeitpunkt bereits 12 Mrd. Euro p. a. erwirtschaftet werden müssen, um den Soll-Puffer auch für die neuerlich der Stiftung zugeführten Mittel zu speisen. Nach Auslaufen der Darlehensvergabe des Bundes wird das Generationenkapital dann weiter anwachsen. Die in Tabelle 1 angegebenen Kapitalverläufe werden erreicht, wenn eine Performance in Höhe von 3,26 % dauerhaft erzielt wird.

Berücksichtigung von Sollzinsen

Im Folgenden wird Konkretisierung K8, die Vernachlässigung von Sollzinsen, welche die Stiftung für das ihr vom Bund überlassene Darlehen entrichten muss, aufgegeben. Zum jetzigen Zeitpunkt ist völlig offen, wie die Bundesregierung gedenkt, den Sollzins der Stiftung festzulegen. Mögliche Fragen, die sich stellen, lauten beispielsweise:

- Woraus werden die Refinanzierungskosten des Bundes ermittelt? Naheliegend wäre ein Zins abgeleitet aus den Kursen deutscher Bundesanleihen.
- Welche Laufzeiten werden den Refinanzierungsinstrumenten des Bundes zugrunde gelegt? Der Bund könnte aus diesem Anlass vermehrt ewig laufende Anleihen emittieren und den Sollzins der Stiftung an die Höhe des Kupons binden.
- Ob und inwieweit soll sich der Sollzins der Stiftung mit dem Refinanzierungszinssatz des Bundes ändern?

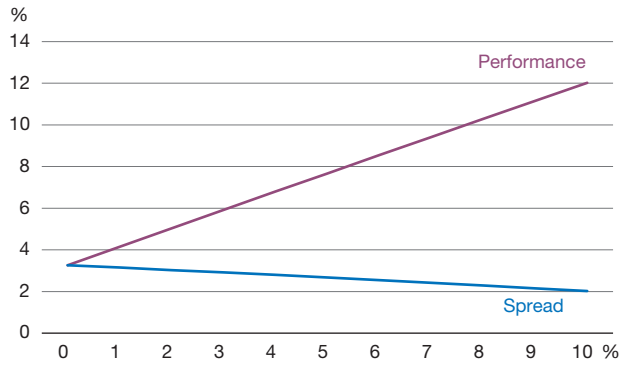
Tabelle 1
Kapitalflüsse der Stiftung Generationenkapital mit Sicherheitspuffer
Beträge in Mrd. Euro

Jahr	Stiftungsmittel	Kapitalzuführung	Rendite	Ausschüttung	Kapital	Verhältnis Kapital/Substanz
2024	27	27	0,9		28	
2025	39	12	0,9		41	
2026	52	13	1,3		55	
2027	65	13	1,8		70	
2028	79	14	2,3		86	
2029	93	14	2,8		103	
2030	107	14	3,3		120	
2031	122	15	3,9		139	
2032	137	15	4,5		159	
2033	153	16	5,2		180	
2034	169	16	5,9		202	
2035	185	17	6,6		225	1,21
2036	202	17	7,3	-10	239	1,18
2037	220	18	7,8	-10	255	1,16
2038	238	18	8,3	-10	271	1,14
2039	257	19	8,8	-10	289	1,12
2040	276	19	9,4	-10	307	1,11
2041	296	20	10,0	-10	327	1,11
2042	316	20	10,7	-10	348	1,10
2043	337	21	11,4	-10	371	1,10
2044	359	22	12,1	-10	394	1,10
2045	381	22	12,9	-10	420	1,10
2046	381		13,7	-10	423	1,11
2047	381		13,8	-10	427	1,12
…	381		…	-10	…	…

Quelle: eigene Berechnung.

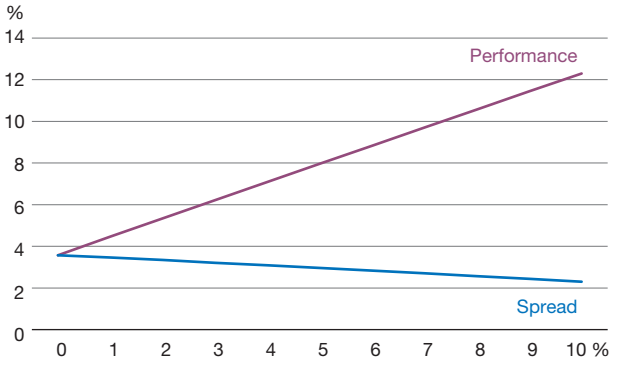
5 Infolge der beschlossenen Ausschüttung darf der Sicherheitspuffer jedoch den Wert von 10 % rechnerisch unterschreiten.

Abbildung 2
Erforderliche Performance in Abhängigkeit vom Sollzinssatz



Quelle: eigene Berechnung und Darstellung.

Abbildung 3
Erforderliche Performance in Abhängigkeit vom Sollzinssatz bei dynamisierter Soll-Ausschüttung



Quelle: eigene Berechnung und Darstellung.

Möglich wäre eine monatliche oder jährliche Änderung auf der Basis von Kursen und Renditen börsennotierter Bundeswertpapiere, wie sie die Deutsche Bundesbank veröffentlicht.

Weil an dieser Stelle noch Unklarheit herrscht, seien nachfolgend pauschal angenommene Sollzinsen anstelle eigens abgeleiteter Referenzzinsen zugrunde gelegt. Abbildung 2 zeigt, wie sich die erforderliche Performance in Abhängigkeit vom pauschal angenommenen Sollzins der Stiftung verhält.

Ausgehend von den 3,26 % des vorigen Abschnitts steigt die erforderliche Performance mit steigendem Sollzins an. Bei einem Sollzins von 2 % beträgt sie 5,03 %, bei einem Sollzins von 4 % beträgt sie 6,80 %. Auffällig dabei ist, dass der Spread der erforderlichen Performance mit zunehmendem Sollzins abnimmt. Beträgt er anfangs noch über 3 Prozentpunkte, verringert er sich bei einem Sollzins von 10 % auf nur noch 2 Prozentpunkte.[6]

Dynamisierung der jährlichen Soll-Ausschüttung

Zuletzt wird Konkretisierung K6 aufgehoben, wonach die jährliche Ziel-Ausschüttung (Ziel Z2) ab 2036 betragsmäßig gleich bleiben soll. Auch wenn dem Referentenentwurf kein Hinweis zu entnehmen ist, dass die vorgesehenen 10 Mrd. Euro p. a. dynamisiert werden sollen, so erscheint es doch zweckmäßig dies zu unterstellen, damit die Ausschüttungen auch langfristig einen nennenswerten Beitrag zur Finanzierung der gesetzlichen Rentenversicherung leisten. Aus diesem Grund wird die jährliche Ziel-Ausschüttung von 10 Mrd. Euro im Jahr 2036 für die Folgejahre mit demselben Satz dynamisiert, mit dem auch die Darlehensgewährung des Bundes jährlich ansteigt (Mittel M2):

K6-A Der Betrag der jährlichen Soll-Ausschüttung steigt um 3 % p. a. (Ziel Z2).

Um steigende Ausschüttungen aus dem Generationenkapital zu gewährleisten, ohne die zukünftige Leistungsfähigkeit zu beeinträchtigen, bedarf es einer Fortsetzung der Darlehensgewährung an die Stiftung über 2045 hinaus. Deshalb wird auch Konkretisierung K7 aufgehoben.

Abbildung 3 zeigt, wie sich unter diesen Voraussetzungen die erforderliche Performance in Abhängigkeit vom pauschal angenommenen Sollzins der Stiftung verhält. Beginnend bei einer 3,57 %igen Mindest-Performance, wenn kein Sollzins zu entrichten ist, steigt die erforderliche Performance mit steigendem Sollzins an. Bei einem Sollzins von 2 % beträgt sie 5,34 %, bei einem Sollzins von 4 % beträgt sie 7,09 %. Damit sind die Performances vergleichbar denjenigen des vorigen Abschnitts mit gleichbleibender jährlicher Ziel-Ausschüttung und stoppender Darlehensvergabe, wenngleich um rund 0,3 Prozentpunkte höher. Der Spread zeigt die gleiche abnehmende Tendenz und verringert sich von anfänglich rund 3,5 Prozentpunkte auf 2,3 Prozentpunkte bei einem Sollzins von 10 %.

Bedeutung der grundlegenden Annahmen

Betriebs- und Verwaltungskosten der Stiftung wurden vorliegend vernachlässigt (Konkretisierung K5). Wären solche Kosten beispielsweise in Anlehnung an die Verwaltungskosten des schwedischen Staatsfonds in Höhe von 0,1 % p. a. (Steuer, 2022) des Stiftungskapitals zu be-

6 Engelstädter und Kraft (2024, 113) berechnen eine Mindest-Performance von 4 Prozentpunkten oberhalb des Sollzinses.

rücksichtigen, stiege die erforderliche Performance von 5,34 % aus dem vorigen Abschnitt bei angenommenem Sollzins in Höhe von 2 % auf 5,45 %. Die Differenz entspricht also näherungsweise dem Kostensatz, soweit die Annahme berechtigt ist, dass sich die Kosten proportional zum Stiftungskapital verhalten.

Die vom Bund ausgegebenen Darlehen an die Stiftung wurden vorliegend als ewig laufend angenommen (Konkretisierung K4). Tilgungen hätten einen potenziell starken Einfluss auf die erforderliche Performance. Auch wenn im Referentenentwurf grundsätzlich mehrfach eine „Rückzahlbarkeit" (BMAS und BMF, 2024) der Darlehen erwähnt wird, die gewährleistet sein soll, so ist diese theoretisch immer dann gegeben, solange das Stiftungskapital die Stiftungsmittel übersteigt. Es ist daher davon auszugehen, dass Tilgungen voraussichtlich „nach Kassenlage" der Stiftung oder bei konkretem Haushaltsbedarf der Bundesregierung erwogen werden, ohne jedoch fest geplant zu werden.

Der Zeitpunkt der Einlage der Eigenmittel durch den Bund wurde vorliegend als zu Anfang in voller Höhe angenommen (Konkretisierung K2). Die entgegengesetzte Annahme, d. h. eine Bereitstellung der Eigenmittel zum spätestmöglichen Zeitpunkt 2028, hätte in der Anfangsphase des Generationenkapitals einen nennenswerten Einfluss, vor allem im Hinblick auf die Erreichung des Ziels Z1 (200 Mrd. Euro Stiftungskapital im Jahr 2036): Die erforderliche Performance stiege auf 1,41 %. Bei anfänglicher Bereitstellung liegt sie 0,1 Prozentpunkte niedriger. Langfristig ist der Einfluss des Bereitstellungszeitpunkts jedoch von untergeordneter Bedeutung.

Die Zeitpunkte der unterjährigen Kapitalzu- und -abflüsse der Stiftung (Konkretisierungen K1 und K3) haben einen vernachlässigbar geringen Einfluss auf die vorliegenden Berechnungen der erforderlichen Performances.

Realitätsnahe Betrachtung

Zum Schluss seien reale Durchschnittswerte anstelle angenommener oder gezielt ermittelter Werte betrachtet. Als Performance wird in Anlehnung an die Vorgabe renditeorientierter und global diversifizierter Kapitalanlage (Vorgabe V1) die mittlere Performance des Aktienindex MSCI World der vergangenen 30 Jahre zugrunde gelegt. Diese beträgt durchschnittlich 5,87 % p. a.[7] Als Sollzins der Stiftung wird Vorgabe V3 folgend die mittlere Umlaufrendite börsennotierter Bundeswertpapiere der vergangenen 30 Jahre zugrunde gelegt. Diese beträgt durchschnittlich 2,80 % p. a.[8]

7 Quelle: onvista media (2024); eigene Berechnung.
8 Quelle: Deutsche Bundesbank (2024); eigene Berechnung.

Tabelle 2
Kapitalflüsse der Stiftung Generationenkapital in realitätsnaher Betrachtung
Beträge in Mrd. Euro

Jahr	Stiftungsmittel	Kapitalzuführung	Rendite	Zinsschuld	Ausschüttung	Kapital	Verhältnis Kapital/Substanz
2024	27	27	1,6	-0,3		28	
2025	39	12	1,7	-0,7		42	
2026	52	13	2,4	-1,0		56	
2027	65	13	3,3	-1,4		71	
2028	79	14	4,2	-1,8		87	
2029	93	14	5,1	-2,2		103	
2030	107	14	6,1	-2,6		121	
2031	122	15	7,1	-3,0		140	
2032	137	15	8,2	-3,4		160	
2033	153	16	9,4	-3,9		181	
2034	169	16	10,6	-4,3		204	
2035	185	17	12,0	-4,8		228	1,23
2036	202	17	13,4	-5,2	-10	243	1,20
2037	220	18	14,3	-5,7	-10	259	1,18
2038	238	18	15,2	-6,2	-11	275	1,16
2039	257	19	16,1	-6,8	-11	292	1,14
2040	276	19	17,2	-7,3	-11	310	1,12
2041	296	20	18,2	-7,9	-12	329	1,11
2042	316	20	19,3	-8,4	-12	348	1,10
2043	337	21	20,4	-9,0	-12	368	1,09
2044	359	22	21,6	-9,6	-13	389	1,08
2045	381	22	22,8	-10,3	-13	411	1,08
2046	404	23	24,1	-10,9	-13	434	1,07
2047	428	24	25,5	-11,6	-14	458	1,07
2048	453	24	26,9	-12,3	-14	482	1,07
2049	478	25	28,3	-13,0	-15	508	1,06
2050	504	26	29,8	-13,7	-15	535	1,06
2051	530	27	31,4	-14,4	-16	563	1,06
2052	558	27	33,0	-15,2	-16	592	1,06
2053	586	28	34,8	-16,0	-17	623	1,06
2054	615	29	36,6	-16,8	-17	655	1,06
2055	645	30	38,4	-17,6	-18	688	1,07
2056	676	31	40,4	-18,5	-18	723	1,07
2057	708	32	42,4	-19,4	-19	759	1,07
2058	741	33	44,5	-20,3	-19	797	1,08
2059	774	34	46,8	-21,3	-20	836	1,08
2060	809	35	49,1	-22,2	-20	878	1,08
2061	845	36	51,5	-23,2	-21	921	1,09
2062	882	37	54,0	-24,3	-22	966	1,10
2063	920	38	56,7	-25,3	-22	1.013	1,10
2064	959	39	59,5	-26,4	-23	1.062	1,11
2065	999	40	62,4	-27,6	-24	1.114	1,11
2066	1.041	42	65,4	-28,7	-24	1.168	1,12
2067	1.084	43	68,5	-29,9	-25	1.224	1,13
2068	1.128	44	71,9	-31,2	-26	1.283	1,14
2069	1.173	45	75,3	-32,4	-27	1.345	1,15
2070	1.220	47	78,9	-33,7	-27	1.410	1,16
…	…	…	…	…	…	…	…

Quelle: eigene Berechnung.

Die grundlegenden Annahmen, die als Konkretisierungen K1 bis K5 formuliert wurden, bleiben erhalten. Die weiterführenden Konkretisierungen K6 bis K9 entfallen.

Nach Tabelle 2 gelingt es dem Generationenkapital unter diesen Umständen, die mit ihm verfolgten Ziele zu erreichen: Es stehen mit Ablauf des Jahres 2035 228 Mrd. Euro zur Verfügung (Ziel Z1), die Ausschüttungen können ab 2036 jederzeit in vorgesehener Höhe erfolgen (Ziel Z2), ohne aus der Substanz bedient zu werden. In den Jahren 2043 bis 2061 fiele zwar das Verhältnis aus Generationenkapital zu Stiftungsmitteln unter 110 %, d. h. in dieser Zeit würden Ausschüttungen aus dem designierten Sicherheitspuffer erfolgen. Dies verletzt die abgewandelte Konkretisierung K9-A. Dennoch könnten gemäß Referentenentwurf in dieser Zeit jene Ausschüttungen erfolgen, denn Vorgabe V4 wird nach wie vor eingehalten (Konkretisierung K9). Würden die Ausschüttungen in diesen Jahren unterbleiben bzw. anteilig gekürzt werden, würde sich in den Folgejahren das Generationenkapital umso rascher fortentwickeln. Zu erwähnen ist außerdem, dass ohne dynamisierte jährliche Soll-Ausschüttung (Konkretisierung K6-A) das Verhältnis aus Generationenkapital zu Stiftungsmitteln jederzeit über der 110 %-Marke liegen würde.

Im Jahre 2070 stünde ein Kapital von 1,4 Bio. Euro einem Darlehen von 1,2 Bio. Euro gegenüber. Die Performance des Generationenkapitals wird ab dem Jahr 2045 die jährliche Zuführung neuer Darlehensmittel des Bundes übersteigen und bis ins Jahr 2070 auf fast 80 Mrd. Euro anwachsen. Diesem Ertrag sowie der neuen Darlehensaufnahme in Höhe von 47 Mrd. Euro stehen in jenem Jahr Zinsausgaben von knapp 34 Mrd. Euro sowie eine Ausschüttung an die gesetzliche Rentenversicherung in Höhe von 27 Mrd. Euro gegenüber. Die übrig bleibenden 65 Mrd. Euro werden im Stiftungskapital thesauriert.

Ziele des Referentenentwurfs realistisch erreichbar

Die im Referentenentwurf gesteckten Ziele scheinen nach vorliegenden Berechnungen realistisch und ohne Zockerei erreichbar zu sein. Es sei allerdings darauf hingewiesen, dass die Gleichung gerade so aufgeht: Die unterstellte langfristige Performance von 5,87 % liegt bei einem Sollzins in Höhe von 2,80 % nur rund 0,2 Prozentpunkte oberhalb der notwendigen Mindest-Performance, damit sich das Generationenkapital selbst trägt. Betriebs- und Verwaltungskosten wurden vorliegend ausgeblendet – sie könnten jedoch ungefähr in dieser Größenordnung anfallen.

All dies zeigt, wie sehr die Rechnung langfristig von den sie begleitenden wirtschaftlichen Parametern abhängig ist. Die zentrale Definition des Sollzinssatzes, den die Stiftung Generationenkapital für die ihr überlassenen Darlehensmittel wird entrichten müssen, bleibt zum jetzigen Zeitpunkt völlig offen. Außerdem stellt sich die Frage, welche Ziel-Performance die Stiftung tatsächlich ins Auge fassen wird und wie viel Volatilität sie in Kauf nehmen wird. Durch volatile Renditen bedingte nennenswerte Schwankungen in der Höhe der Ausschüttung können für kurzfristige, erhebliche Finanzierungslücken in der gesetzlichen Rentenversicherung sorgen. Dies wäre idealerweise zu vermeiden, wenn nicht der Bund pauschal für derartige Finanzierungsdefizite einspringen wird (Pimpertz, 2024, 3). Hinzu kommt, dass Kurskorrekturen, die zu Wertverlusten des Generationenkapitals führen, unter größter öffentlicher Aufmerksamkeit registriert werden, was die gesellschaftliche Akzeptanz verschlechtern könnte – selbst wenn die Kurskorrekturen nur vorübergehender Natur sind.

Leistungsbeitrag des Generationenkapitals

Wenn die genannten Ziele erreicht werden, verbleibt die Frage, wie viel 10 Mrd. Euro pro Jahr überhaupt wert sind. 2022 summierten sich die Ausgaben der gesetzlichen Rentenversicherung zu 360 Mrd. Euro (davon 323 Mrd. Euro Rentenausgaben und 25 Mrd. Euro Beiträge und Zuschüsse zur KVdR) (DRV Bund, 2023, 20). Das BMAS berechnete in der jüngsten Ausgabe seines Rentenversicherungsberichts voraus, dass die Ausgaben bis 2027 auf 456 Mrd. Euro und bis 2037 in der mittleren Variante auf 631 Mrd. Euro steigen werden (BMAS, 2023, 29, 40). Setzt man die avisierte 10 Mrd. Euro Ziel-Ausschüttung des Startjahres 2036 ins Verhältnis zu den vorausberechneten Ausgaben desselben Jahres in Höhe von 614 Mrd. Euro, ergibt dies einen Finanzierungsbeitrag des Generationenkapitals von 1,6 % gemessen an den Ausgaben.

Hinzu kommt, dass im Rentenversicherungsbericht 2023 noch davon ausgegangen wurde, dass die Niveauschutzklausel letztmalig bei der Rentenanpassung 2025 greifen wird. Mit den §§ 255e und 255i SGB VI Ref-E sollen sowohl die Niveauschutzklausel als auch die Lock-in-Klausel (Schätzlein, 2022, 399 f.). bis einschließlich 2039 verlängert werden. Kommt es dazu, wird fortan der Aktuelle Rentenwert nur noch so bestimmt, dass ein Sicherungsniveau vor Steuern von 48 % hergestellt wird; die grundlegende Rentenformel des § 68 SGB VI wird nicht mehr leistungsbestimmend sein. Näherungsweise folgt der Aktuelle Rentenwert auf diesem Pfad weiterhin der Entwicklung der Löhne und Gehälter sowie der Beitragssätze.[9] Doch gerade der Nachhaltigkeitsfaktor, der die demografischen Verschiebungen in die Rentenwertermittlung einfließen lässt, wird keine Rolle mehr spielen (Specht und Klöckner, 2024).

9 Obgleich zur Sozialversicherung insgesamt anstatt bloß zur Rentenversicherung.

Laut dem Referentenentwurf der Rentenwertbestimmungsverordnung 2024 wird bereits mit der Rentenanpassung 2024 die Lock-in-Klausel ausgelöst (BMAS, 2024, 24). Das bedeutet, dass gerade jetzt, wo die Babyboomer en masse in Rente gehen und eine entsprechend starke Veränderung im Rentnerquotienten bewirken werden, somit eine erhebliche demografiebedingte Dämpfung der Rentenerhöhungen aufgrund des Nachhaltigkeitsfaktors zu erwarten ist, dieser Faktor außer Kraft gesetzt wird. Die Folge sind mittel- und langfristig deutlich höhere Renten, als eigentlich gemäß der Rentenformel des § 68 SGB VI vorgegeben.

Den 614 Mrd. Euro vorausberechneten Ausgaben für das Jahr 2036 lag ein Sicherungsniveau von 45,1 % zugrunde. Rechnet man diese per Dreisatz auf ein 48 %iges Sicherungsniveau um, ergibt das Mehrausgaben von 40 Mrd. Euro – allein für dieses eine Jahr. Insofern scheint es, als ob die avisierten Ausschüttungen aus dem Generationenkapital noch nicht mal die im selben Rentenpaket neuerdings geplanten Rentenerhöhungen finanzieren können.

Literatur

Börsch-Supan, A. (2024), Rentenpolitik nach dem Haushaltsurteil: keine Maximalforderungen, *Wirtschaftsdienst*, 104(2), 102-105, https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2024/heft/2/beitrag/rentenpolitik-nach-dem-haushaltsurteil-keine-maximalforderungen.html (15. April 2024).

BMAS – Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2023), Rentenversicherungsbericht 2023, https://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/Rente/rentenversicherungsbericht-2023.pdf (28. März 2024).

BMAS – Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2024), Referentenentwurf des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales, Verordnung zur Bestimmung des Rentenwerts in der gesetzlichen Rentenversicherung und zur Bestimmung weiterer Werte zum 1. Juli 2024 (Rentenwertbestimmungsverordnung 2024 – RWBestV 2024), http://www.portal-sozialpolitik.de/uploads/sopo/pdf/Rentenanpassungen_VOs/2024-03-19_Ref_E_RWBestV_2024.pdf (30. März 2024).

BMAS – Bundesministerium für Arbeit und Soziales und BMF – Bundesministerium der Finanzen (2024), Referentenentwurf, Entwurf eines Gesetzes zur Stabilisierung des Rentenniveaus und zum Aufbau eines Generationenkapitals für die gesetzliche Rentenversicherung (Rentenniveaustabilisierungs- und Generationenkapitalgesetz), https://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/Gesetze/Referentenentwuerfe/ref-gesetz-zur-stabilisierung-des-rentennniveaus-aufbau-generationenkapital.pdf (27. März 2024).

BMF – Bundesministerium der Finanzen (2024), Die Beschäftigten von heute brauchen auch morgen eine stabile Rente – Das Wichtigste zu Rentenniveau und Generationenkapital auf einen Blick, https://www.bmas.de/DE/Service/Presse/Meldungen/2024/das-rentenpaket-2-im-ueberblick.html (27. März 2024).

DAV – Deutsche Aktuarvereinigung und IVS – Institut der Versicherungsmathematischen Sachverständigen für Altersversorgung (2024), IVS und DAV zu Generationenkapital: Keine Kapitaldeckung, unrealistische Renditeanforderungen, intransparente Berechnungen, https://aktuar.de/politik-und-presse/pressemeldungen/Pressemitteilungen/20240325_Pressemeldung_Rentenpaket2.pdf (27. März 2024).

Deutsche Bundesbank (2024), Umlaufsrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen / Börsennotierte Bundeswertpapiere / Monatswerte, https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/statistiken/zeitreihen-datenbanken/zeitreihen-datenbank/723452/723452?tsId=BBSIS.M.I.UMR.RD.EUR.S1311.B.A604.A.R.A.A._Z._Z.A&listId=www_skms_it01&dateSelect=2024 (28. März 2024).

DRV Bund – Deutsche Rentenversicherung Bund (2023), *Rentenversicherung in Zahlen 2023*.

Engelstädter, H. und H. Kraft (2024), Das Generationenkapital – Hintergründe, Möglichkeiten, Notwendigkeiten, *Betriebliche Altersversorgung*, 79(2), 109-114.

FDP (2021), Nie gab es mehr zu tun. Wahlprogramm der Freien Demokraten, https://www.fdp.de/sites/default/files/2021-06/FDP_Programm_Bundestagswahl2021_1.pdf (27. März 2024).

Haupt, M. (2024), Aktuelle Diskussionen zum Ausbau kapitalgedeckter Altersvorsorge als Ergänzung des Rentensystems, *Wirtschaftsdienst*, 104(2), 82-86, https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2024/heft/2/beitrag/aktuelle-diskussionen-zum-ausbau-kapitalgedeckter-altersvorsorge-als-ergaenzung-des-rentensystems.html (15. April 2024).

Helmedag, F. (2024), Das Umlageverfahren: Idee und Wirklichkeit, *Wirtschaftsdienst*, 104(2), 92-97, https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2024/heft/2/beitrag/das-umlageverfahren-idee-und-wirklichkeit.html (15. April 2024).

onvista media (2024), Aktienindex MSCI World (WKN A3DR38 / ISIN GB00BJDQQQ59), https://www.onvista.de/index/MSCI-WORLD-Index-3193857 (28. März 2024).

Pimpertz, J. (2024), Rentenpaket II – eine Rechnung mit vielen Unbekannten, *IW-Kurzbericht*, 12/2024.

Pimpertz, J. und R. M. Schüler (2022), Kapitaldeckung in der gesetzlichen Rente und privaten Altersvorsorge – Offene Fragen für die neue Legislaturperiode, *IW-Gutachten für INSM – Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft.*

Schätzlein, U. (2022), Neuer Nachholfaktor der Rentenversicherung im Geflecht von Schutz- und Niveauschutzklausel, *Wirtschaftsdienst*, 102(5), 397-401, https://www.wirtschaftsdienst.eu/inhalt/jahr/2022/heft/5/beitrag/neuer-nachholfaktor-der-rentenversicherung-im-geflecht-von-schutz-und-niveauschutzklausel.html (15. April 2024).

Specht, F. und J. Klöckner (2024), Wie die Ampelregierung die Rente absichern will, https://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/altersvorsorge-wie-die-ampelregierung-die-rente-absichern-will/100019136.html (30. März 2024).

Steuer, H. (2022), Vorbild für Deutschland – so erzielen skandinavische Staatsfonds attraktive Renditen, https://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/altersvorsorge-vorbild-fuer-deutschland-so-erzielen-skandinavische-staatsfonds-attraktive-renditen/28835800.html (27. März 2024).

Title: ***Generational Capital = Gambler's Capital? – The Implicit Target Performance of the Draft Bill***

Abstract: *The following article shows that the objectives of the draft bill, which are being pursued with generation capital, namely the creation of foundation assets of 200 billion euros and annual distributions of 10 billion euros, are achieved without loan interest at a performance of 3.26%. If the foundation has to pay interest on the loan, the required performance increases, but the spread decreases steadily from the initial 3.26%. If the target distributions are to increase dynamically in the future, a performance of around 0.3 percentage points higher would be required as long as the federal government continues to grant loans. This performance appears to be realistically achievable in the long term. Nevertheless, its financial contribution is estimated to be low.*