



Hochschule für
Wirtschaft und Recht Berlin
Berlin School of Economics and Law

**DIE GENERATIONENRENTE IM KONTEXT DER ZUKUNFTSFÄHIGKEIT
DER DEUTSCHEN ALTERSVORSORGE**

Eine Analyse der Staatsintervention zur Stützung des Generationenvertrages auf Basis
möglicher Renditepotenziale und Finanzierungsszenarien

BEGLEITENDES KONSPEKT DER BACHELORARBEIT

zur Erlangung des akademischen Grades

„Bachelor of Arts (B. A.)“

im Studiengang Business Administration

der

Hochschule für Wirtschaft und Recht

Eingereicht von: Finn C. Kuchejda

E-Mail: s_kuchejda@hwr-berlin.de

Matrikelnummer: 77211814004

Erstgutachter: Prof. Dr. Martin Uzik

Zweitgutachter: Sebastian Block

INHALTSVERZEICHNIS

INHALTSVERZEICHNIS	I
ABBILDUNGSVERZEICHNIS	II
1. EINLEITUNG, PROBLEMSTELLUNG & ZIELSETZUNG.....	1
2. THEORETISCHE GRUNDLAGE & MODELLRECHNUNGEN	2
3. EMPIRISCHE STUDIE.....	3
4. ERGEBNISSE & LIMITATION DER STUDIE	4
5. INTERPRETATION & HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN	6
6. FAZIT & AUSBLICK.....	7
LITERATURVERZEICHNIS	9

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1: Durchschnittliche Jahresentlastung der GRV in Prozent, basierend auf Modellrechnungen der Szenarien A/B	2
Abbildung 2: Expertentendenzen und -einschätzungen zur Ausgestaltung und zum Einfluss der Generationenrente	4

1. EINLEITUNG, PROBLEMSTELLUNG & ZIELSETZUNG

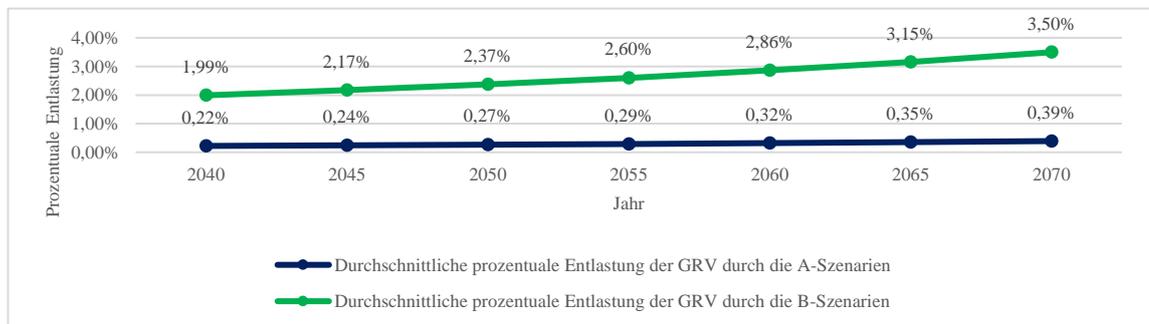
Die deutsche Bevölkerung altert zunehmend und strapaziert dabei besonders die gesetzlich umlagefinanzierte Rentenversicherung (GRV). Haupttreiber dieser Strapazierung ist der demografische Wandel, welcher auf einer Vielzahl von Faktoren fußt, darunter Geburtenraten, Lebenserwartung, Sterblichkeit, Wanderungsbewegungen und Migrationsflüsse. Im Resultat steht ein abflachendes Verhältnis zwischen Beitragszahlern und Rentenempfängern. In der Gesellschaft nimmt der Unmut über die zu erwartenden Rentenleistungen zunehmend zu. Gefordert wird eine substantielle Absicherung im Alter, die unabhängig von demografischen Entwicklungen greift und funktioniert. Diese Forderung setzt den Gesetzgeber und das umlagefinanzierte Rentensystem unter Druck, welcher sich in wirtschaftspolitischen Debatten darüber, wie das Rentensystem in Deutschland langfristig stabilisiert und gerecht weiterentwickelt werden kann, manifestiert. Der Koalitionsvertrag 2021 zwischen SPD, GRÜNEN und FDP sieht daher zur Stabilisierung des Rentensystems und zur intergenerativen Lastenverschiebung vor, die GRV um eine teilweise kapitalgedeckte Komponente zu ergänzen (vgl. SPD, BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN, & FDP 2021: 73-75).

Die Bachelorarbeit, welche durch diesen Konspekt begleitet wird, untersucht die Auswirkungen der Generationenrente auf die Stabilität und zukünftige Entwicklung des umlagebasierten gesetzlichen Rentensystems. Ziel ist es, die Struktur und Funktionsweise der deutschen, gesetzlichen Rentenversicherung zu untersuchen und kritische Elemente zu identifizieren, die zu einer Verunsicherung in der deutschen Gesellschaft und zu einem Umdenken in der Politik geführt haben. Die Ergebnisse des theoretischen Teils werden abschließend durch eine empirische Studie mittels explorativer Experteninterviews komplementiert, die auch die Forschungslücke, welche sich aus der Aktualität des Themas, der unvollständigen Darstellung des Konzepts und dem Mangel an Sekundärdaten zur Generationenrente ergibt, schließen sollen. Mit Hilfe der genannten Untersuchungs- und Analyseansätze soll die Forschungsfrage: **„Inwieweit beeinflusst die Erweiterung des gesetzlichen deutschen Rentensystems um eine kapitalgedeckte Fondskomponente die Stabilität und zukünftige Entwicklung der deutschen Altersvorsorge?“**, beantwortet werden.

2. THEORETISCHE GRUNDLAGE & MODELLRECHNUNGEN

In der aktuellen Koalition finden sich unterschiedliche Positionen zum Thema Generationenrente. Obgleich die Meinungen der Koalitionspartner nicht deckungsgleich sind, wurde Ende Oktober 2022 von Bundesfinanzminister Christian Lindner ein gemeinsamer Fahrplan vorgestellt, mit dem die Beitragszahlerinnen und Beitragszahler entlastet werden und auch perspektivisch eine auskömmliche Rente erhalten sollen. Im Wesentlichen gibt der Fahrplan Auskunft über die Finanzierung der Generationenrente und den zu erwartenden Thesaurierungszeitraum. Informationen über die zu erwartende Allokation und detaillierte Ausrichtungskriterien des Generationenportfolios bleiben jedoch aus. Um dennoch Aussagen über mögliche Renditen und die Entlastung der GRV zu ermöglichen, wurden in der Bachelorarbeit zwei mögliche Portfolioszenarien mit unterschiedlichen Risikotoleranzen beschrieben und simuliert. Besondere Bedeutung kommt dabei dem Szenario A zu, das nach dem derzeitigen politischen Fahrplan als einziges realisierbar ist.

Abbildung 1: Durchschnittliche Jahresentlastung der GRV in Prozent, basierend auf Modellrechnungen der Szenarien A/B



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an PwC 2022 und den Berechnungen der Szenarien A/B der Bachelorarbeit

Abbildung 1 stellt dar, inwieweit beide Simulationsszenarien den Finanzierungsbedarf der GRV abfedern können. Dieser bedarf bereits heute jährlich 100 Mrd. Euro an Bundeszuschüssen, um den zu zahlenden Renten verlässlich nachkommen zu können. Den Kurvenverläufen kann entnommen werden, dass selbst das ertragsträchtigste Szenario (B) die zu erwartenden Finanzierungsbedarfe der GRV bis 2070 jährlich nur um durchschnittlich 3,50 % abfedern könnte. Da aktuelle politische Rahmenbedingungen nur das A-Szenario zulassen, schmälert sich diese Subvention auf maximal 0,39 %. Es kann demnach nur ein marginaler Teil zur finanziellen Unterstützung der GRV aus dem

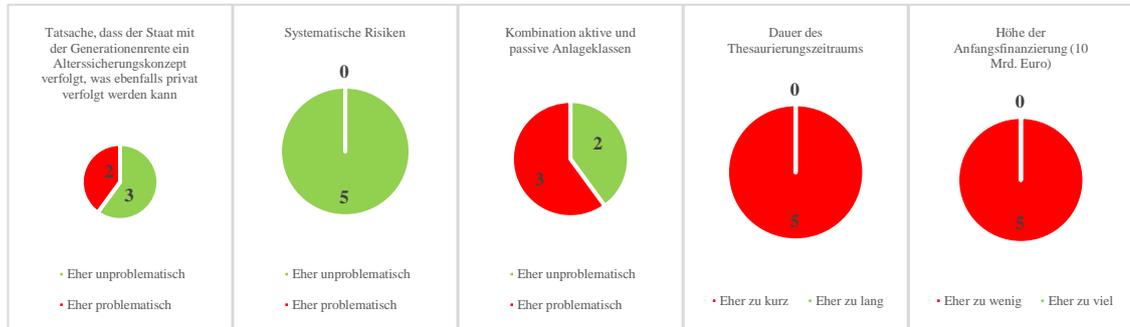
Kapitalstock beigesteuert werden, was die Erwartung schürt, dass sich die GRV auch perspektivisch auf Bundeszuschüsse angewiesen ist und nicht die versprochene Entlastung leisten kann. Trotzdem bislang nur das wenige ertragreiche A-Szenario mit den gesetzgeberischen und politischen Gegebenheiten übereinstimmt, spricht dieses jedoch nicht gegen den generellen Nutzen eines Kapitalstocks. Dieser kommt allerdings erst bei Gesamtvolumina zum Tragen, die deutlich über dem zu erwartenden Umfang des Generationenkapitals liegen.

3. EMPIRISCHE STUDIE

Die theoretischen Grundlagen der Arbeit basieren im Wesentlichen auf einem Eckpunktepapier des Bundesfinanzministeriums, das nicht öffentlich zugänglich ist, und den Simulationsrechnungen der Szenarien A/B. Die Vielfalt der verfügbaren Sekundärdaten bleibt durch die Aktualität des Themas und eine ministerielle Geheimhaltungsvereinbarung, die auch relevante Entitäten wie die Deutsche Rentenversicherung einschließt, begrenzt. Um die bestehende Forschungslücke zu schließen und trotz der beschriebenen Geheimhaltungsvereinbarung Primärdaten zu gewinnen, wurden im Rahmen der empirischen Untersuchung fünf explorative Interviews geführt. Diese orientierten sich an einem halbstrukturierten Leitfaden, welcher ein umfangreiches Themenspektrum zur Generationenrente abdeckte, darunter Fragen zur rechtlichen Ausgestaltung, Governance, Finanzierung und wirtschaftspolitischer Interdependenzen. Die Ergebnisse wurden anschließend mit Hilfe der qualitativen Inhaltsanalyse nach Mayring ausgewertet. Diese umfasst die Erstellung von zwei Kodierleitfäden - einem deduktiven und einem induktiven - sowie mehrere Analyseschritte, welche die gewonnenen Primärdaten in die für die qualitative Auswertung notwendige Struktur und Form bringen (vgl. Mayring 1994: 164). Die Auswahl der Experten orientierte sich an einem festgelegten Attribute-System, das die Qualität und damit die Eignung der potenziellen Teilnehmer für ein Experteninterview prüfte und qualifizierte. Durch dieses Vorgehen konnte sichergestellt werden, dass die Experten aus verschiedenen Branchen stammen, unterschiedliche Sichtweisen einbringen können und verschiedene Interessengruppen vertreten. Im Rahmen der empirischen Untersuchung wurden so Personen aus kapitalmarktorientierten Unternehmen, Instituten und Medien befragt.

4. ERGEBNISSE & LIMITATION DER STUDIE

Abbildung 2: Expertentendenzen und -einschätzungen zur Ausgestaltung und zum Einfluss der Generationenrente



Quelle: Eigene Darstellung

Abbildung 2 veranschaulicht die Ergebnisse der Experteninterviews und zeigt auf, welche Tendenzen diese auf die relevantesten Fragen des Interviewleitfadens einnehmen.

Der Ottonormalverbraucher kann heute eigenständig Kapitalmarktinvestitionen für die Absicherung im Alter tätigen, jedoch wird dies durch die Generationenrente zuteilen verstaatlicht. Die Experten sind uneins darüber, ob dies die weniger am Kapitalmarkt investierten Menschen einbezieht und somit als positiv zu betrachten ist, oder ob es ein systemimmanenter Fehler ist, da individuelle Bürgerentscheidungen effektiver sein könnten. Es sei problematisch, Entscheidungen über Rendite, Liquidität und Risiko in staatliche Hände zu legen, da dies nicht immer den individuellen Präferenzen der Bürger entsprechen könne.

Im Rahmen der Interviews wurden die Experten auch gezielt zu systematischen Risiken im Kontext der Generationenrente befragt. Übereinstimmend wurde festgestellt, dass es Risiken am Kapitalmarkt gibt, diese aber immanent sind, da die Rendite in direktem Zusammenhang mit dem Risiko steht. Das Konzept der Generationenrente zielt jedoch darauf ab, Geld über einen langen Anlagehorizont anzulegen, wodurch diese Risiken beherrschbar werden.

Der Bund plant eine Kombination aus aktiven und passiven Anlageklassen. Auch hier gehen die Meinungen der Experten auseinander: Teilweise wird diese Art der Allokation begrüßt, da sie dem Staat im aktiv gemanagten Teil ein sogenanntes "Stock Picking" ermögliche. So könnte das Portfolio spontan und gezielt umgeschichtet werden, sobald

sich eine geeignete Investitionsmöglichkeit ergibt. Dennoch wird kritisiert, dass mit dieser Entscheidung ein Tabu in einer freiheitlich organisierten Marktwirtschaft gebrochen werde, da diese Allokation als Einstieg in eine manipulierbare Staatswirtschaft interpretiert wird, in der der Bund durch seine Entscheidungen und die damit verbundenen Stimmrechte aktiv in die Marktwirtschaft eingreifen kann. Der Wettbewerb auf den Kapitalmärkten um die beste Anlagestrategie würde verzerrt und gebrochen.

Kritisiert werden auch die Dauer der vorgesehenen Thesaurierungsperiode und die Mittel, mit denen das Portfolio aufgestockt werden soll. Die vorgesehene Anschubfinanzierung von 10 Mrd. Euro wird als unzureichend angesehen. Die Experten sind sich einig, dass dieser Betrag nicht ausreicht, um die gesetzliche Rentenversicherung spürbar zu entlasten. Einige Experten sehen hinsichtlich der zu erwartenden Wirkungen teilweise keinen Unterschied zwischen 10 Mrd. Euro und gar keinem eingesetzten Kapital, so unbedeutend erscheint ihnen die Anfangsfinanzierung. Da der Thesaurierungszeitraum neben der Anfangsfinanzierung eine der wichtigsten Komponenten bei der Ausgestaltung der Generationenrente darstellt, wurde auch hier jeder Interviewpartner nach seiner persönlichen Einschätzung zur Länge dieses Zeitraums befragt. Die Experten tendieren in ihren Antworten zu einem ehrgeizigen, aber möglicherweise zu kurzen Thesaurierungshorizont. Angesichts der kurzen Kapitalisierungsphase müssten risikoreiche Allokationen gewählt werden, die möglicherweise auf den Unmut der Bürger stoßen würden.

Die Einschätzungen der Interviewpartner zu den zuvor genannten Attributen deuten auf eine grundsätzliche Skepsis gegenüber dem derzeitigen Status quo der Generationenrente und ihrer Erfolgswahrscheinlichkeit hin. In den Einzelinterviews wurde daher gezielt nach Alterssicherungsmaßnahmen gefragt, die unabhängig von der Erfolgswahrscheinlichkeit der Generationenrente etabliert werden können. Die Ergebnisse lassen sich sinngemäß mit der Aussage eines Interviewpartners zusammenfassen: Rente und Alterssicherung sind keine Lotterie, sondern eine Frage der langfristigen und strategischen Planung. Es wird daher empfohlen, möglichst frühzeitig mit einem Aktiensparplan zu beginnen, der das angesparte Kapital monatlich in einen global investierenden Aktienfonds oder ETF umwandelt. Die Bedeutung eines diversifizierten Portfolios, das sowohl kurz- als auch langfristige Anlageziele berücksichtigt, wird immer wieder betont. Wichtig sei jedoch immer, die

Anlageentscheidungen mit den eigenen finanziellen Möglichkeiten in Einklang zu bringen, denn Altersvorsorge sei ein umfassenderes Thema als nur die Rente und beherberge unter anderem auch Bereiche wie Pflege und unvorhersehbare Lebensereignisse im Laufe einer Biografie. Die optimale Vorsorgelösung könne nicht verallgemeinert werden.

Abschließend sollen die Grenzen der vorliegenden Arbeit aufgezeigt werden. Das Konzept der Generationenrente wird derzeit auf ministerieller Ebene weiterentwickelt und ergänzt. Solange dieser Prozess andauert, haben alle beteiligten Institutionen Stillschweigen über mögliche Änderungen und Fortschritte vereinbart. Dies schränkt die Menge an Sekundärdaten Dritter ein, die für die Erstellung einer Arbeit mit ähnlichem Forschungsschwerpunkt verwendet werden könnten. Der anhaltende politische Diskurs und weitere Einblicke in die Generationenrente, die erst nach Abgabe dieser Arbeit möglich werden, können daher die Aussagekraft einiger Passagen dieser Arbeit beeinflussen. Die vorliegende Arbeit und ihre Ergebnisse müssen daher unbedingt vor dem Hintergrund aller genannten Einschränkungen interpretiert und bewertet werden. Der Autor empfiehlt daher, die Ergebnisse zukünftiger Forschungsansätze stets mit den Rahmenbedingungen früherer Arbeiten abzugleichen.

5. INTERPRETATION & HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN

Die Experten sehen in der Generationenrente keine Lösung für das strukturelle Rentenproblem. Sie vermitteln implizit, dass Bürger, die eine niedrige Rente erwarten oder gar um ihre Rente fürchten, sich nicht auf den Erfolg der Generationenrente für die eigene Altersvorsorge verlassen sollten. Stattdessen raten sie zu einem frühzeitigen Einstieg in private Vorsorgemodelle, einschließlich global investierender ETFs und Anleihen. Diese individuellen Anstrengungen sollten jedoch immer mit dem persönlichen Finanzvermögen abgewogen werden. Die Grundstruktur der Kapitalmärkte verbindet Rendite immer mit Risiko, das in Phasen hoher Volatilität in unterschiedlichem Ausmaß auftreten kann. Daher sollte jeder auch finanzielle Reserven in bar halten, die nicht in gleichem Maße den Schwankungen der globalen Kapitalmärkte unterliegen. Die private Altersvorsorge über die Kapitalmärkte wird durch die zunehmende Demokratisierung der Geldanlage für den Durchschnittsverbraucher erleichtert. Die Experten empfehlen, diese

Chance zu nutzen und sich nicht ausschließlich auf staatlich etablierte Strukturen zu verlassen.

Auch das Thema Altersvorsorge, bei dem die Rente eine wichtige Rolle spielt, sollte nicht vernachlässigt werden. Ein großer Hebel bei der Teilnahme an den Kapitalmärkten ist die Länge des Anlagehorizonts. Vergeht zu viel Zeit, kann der Einzelne das Potenzial dieses Hebels nicht mehr voll ausschöpfen. Für diejenigen, die sich nicht kontinuierlich mit Kapitalmärkten und dem Marktgeschehen auseinandersetzen wollen, werden professionelle Berater empfohlen, die es im Vorfeld zu vergleichen gilt.

Der Autor empfiehlt darüber hinaus, die Entwicklung der Generationenrente kontinuierlich zu beobachten. Das in der Arbeit vorgestellte Konzept mit all seinen Parametern ist politisch noch nicht endgültig beschlossen und steht vor seiner Einführung. Daher sollte jeder die weiteren Entwicklungen verfolgen, um später die Auswirkungen des endgültigen Konzepts auf das individuelle Leben besser einschätzen zu können.

6. FAZIT & AUSBLICK

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die GRV trotz der geplanten Einführung der Generationenrente weiterhin vor der vermeintlich unüberwindbaren Hürde der Sicherung der Altersrenten steht. Das geplante Konzept wird von den Experten einhellig als symbolpolitische Maßnahme interpretiert, der es an Transparenz und finanzieller Fundierung mangelt. Weiterhin werden die von der Politik definierten Eckpfeiler, darunter Portfolioallokation, Governance und Thesaurierungszeitraum, scharf kritisiert: Zum einen fehlt es an notwendiger Transparenz, zum anderen wird das geplante Vorhaben als Beruhigungspille für eine Gesellschaft interpretiert, die ihrer Rente mit Unsicherheit entgegensieht. Obgleich hervorgehoben wird, dass der geplante aktive Portfolioteil adäquater auf Marktentwicklungen reagieren könnte, ist dieser Ansatz dennoch mit der Kritik konfrontiert, eine prekäre Balance zwischen Markt und staatlicher Kontrolle herzustellen. Auch den gesetzten Thesaurierungszeitraum bemängeln die Experten. Wenngleich die Dauer des Intervalls in Kombination mit der Erstfinanzierung als sekundär betrachtet werden mag, entstehen dennoch Bedenken, ob innerhalb dieses Zeitfensters eine solide Wachstumsförderung gewährleistet werden kann. Die ausgewählte Zeitspanne erscheint überambitioniert und potenziell zu knapp bemessen.

Die theoretisch fundierten Modellrechnungen und Experteneinschätzungen legen nahe, dass die gegenwärtige Generationenrente auf kurze bis mittlere Sicht keine adäquate Lösung für die strukturellen Herausforderungen der gesetzlichen Rentenversicherung darstellt. Stattdessen kann sie als notwendiges Instrument betrachtet werden, um der Bundesrepublik und ihren Bürgern langfristig die Möglichkeit zu bieten, von den Potenzialen der Kapitalmärkte zu profitieren. Bis auf Weiteres muss sich der Staat jedoch bei der Finanzierung seiner gesetzlichen Rentenversicherung weiterhin auf die bestehenden Hebel verlassen: Erhöhung der Steuerlast für die Bürger, Verlängerung des Renteneintrittsalters, Senkung des Sicherungsniveaus oder Erhöhung der Bundeszuschüsse. Eine Anpassung an diesen Hebeln wird vorläufig in jedem Fall zu Ungunsten der Bürger ausfallen.

An der Eigenverantwortung jedes Bürgers für seine Altersvorsorge kann die Generationenrente auf absehbare Zeit keine Veränderung vornehmen. Nach wie vor gilt die Devise, sich privat zu engagieren, sich finanziell weiterzubilden und die eigene Altersvorsorge emanzipiert von staatlichen Mechanismen zu gestalten. Dabei können die Potenziale der Wertpapiermärkte diese Emanzipation durchaus fördern. Anlagen in Eigenverantwortung können zudem besser an die individuellen Bedürfnisse angepasst werden. Dies führt potenziell zu einer größeren Autonomie der Bürger und zu höheren Renditen in ihren Anlageportfolios.

LITERATURVERZEICHNIS

Mayring, Philipp (1994): Qualitative Inhaltsanalyse, in: Texte verstehen. Konzepte, Methoden, Werkzeuge, Andreas Mengel, S. 164.

PwC (2022): Prognose zu den 20 Ländern mit dem größten Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den Jahren 2030 und 2050, Statista, [online] <https://de-statista-com.ezproxy.hwr-berlin.de/statistik/daten/studie/177590/umfrage/prognose-zu-den-laendern-mit-dem-hoechsten-bruttoinlandsprodukt-bip-im-jahr-2030/?locale=de> [abgerufen am 01.02.2023].

SPD/FDP/BÜNDNIS 90/ DIE GRÜNE (2021): Koalitionsvertrag 2021, Die Bundesregierung informiert | Startseite, [online] <https://www.bundesregierung.de/breg-de/service/gesetzesvorhaben/koalitionsvertrag-2021-1990800> [abgerufen am 21.01.2023].