

Köln, 22. März 2024

## **Stellungnahme der DAV und des IVS zum Entwurf eines Gesetzes zur Stabilisierung des Rentenniveaus und zum Aufbau eines Generationenkapitals für die gesetzliche Rentenversicherung (Rentenniveaustabilisierungs- und Generationenkapitalgesetz)**

*Die Deutsche Aktuarvereinigung (DAV) e. V. und das IVS – Institut der Versicherungsmathematischen Sachverständigen für Altersversorgung e. V., ein Zweigverein der DAV, haben den am 6. März 2024 seitens des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales und des Bundesministeriums der Finanzen übermittelten Referentenentwurf gesichtet und nehmen Stellung zum Rentenniveaustabilisierungs- und Generationenkapitalgesetz, wobei sich die Stellungnahme im Folgenden auf das geplante Generationenkapitalgesetz (GenKapG) konzentriert:*

### **Grundsätzliche Bewertung**

#### *Eine Abkehr der doppelten Haltelinie*

Das Rentenniveau (Sicherungsniveau vor Steuern) soll laut Referentenentwurf dauerhaft bei 48% gesichert werden. Der Beitragssatz liegt seit 2018 bei 18,6% und soll zumindest bis in das Jahr 2027 unverändert bleiben. Um die langfristige Stabilität der gesetzlichen Rentenversicherung zu sichern und eine tragfähige Finanzierung sicherzustellen, können grundsätzlich vier Parameter justiert werden: Rentenhöhe, Beitragssatz, Renteneintrittsalter und Zuschuss aus dem Bundeshaushalt. Der Gesetzesentwurf belässt das Renteneintrittsalter unverändert und geht von keinem höheren Staatszuschuss aus. Durch die im Entwurf vorgeschlagene langfristige Festschreibung des Rentenniveaus bei 48% und Aufgabe der bisherigen Haltelinie für den Beitragssatz, steigt dieser absehbar deutlich auf über 22% an. Die Erträge aus dem ebenfalls vorgeschlagenen Generationenkapital können diesen erheblichen Anstieg nur in geringem Umfang abmildern. Im Ergebnis kommt es für die Generation der Beitragszahlenden mit Renteneintritt in der zweiten Hälfte dieses Jahrhunderts zu erheblichen Mehrbelastungen zu Gunsten der heutigen Rentner sowie der rentennahen Jahrgänge. Diese Generation kam während ihres Berufslebens in den Genuss moderater Beiträge und hat durch geringe Geburtenraten zudem weniger Aufwände für ihre Kinder erbracht, kam also bereits in den Genuss eines höheren Einkommens. Die einseitige Stabilisierung dieser Rente über höhere Beiträge, die die jüngere Generation zu erbringen hat, bevorzugt die ältere Generation unangemessen. Der Vorschlag ist daher aus unserer Sicht weder generationengerecht noch sozial nachhaltig. Sollte das Konzept des Generationenkapitals infolge von künftigen Kapitalmarktentwicklungen nicht aufgehen, verschärft dies die Situation zusätzlich.

#### *Keine Kapitaldeckung, vielmehr Hedgefonds-Gedanke*

Mit der Einführung des so genannten Generationenkapitals soll laut Gesetzesbegründung der Einstieg in die Kapitaldeckung für die gesetzliche Rentenversicherung um-

gesetzt werden. Die Deutsche Aktuarvereinigung und das Institut der Versicherungsmathematischen Sachverständigen für Altersversorgung stellen hierzu klar, dass bei einer kapitalgedeckten Vorsorge zunächst stets aus unbelasteten Beitragsmitteln ein Kapitalstock angespart wird, aus dem später die zugesagten Leistungen gezahlt werden – so funktionieren auch die betriebliche Altersversorgung und die private Rentenversicherung. Dies ist beim Generationenkapital aber nicht der Fall.

Stattdessen sollen bis 2035 in erheblichem Umfang Schulden aufgenommen, an eine Stiftung öffentlichen Rechts, die Stiftung „Generationenkapital“ weiterverliehen und von dieser an den Kapitalmärkten angelegt werden. Die damit erzielten Erträge sollen anschließend genutzt werden, um die Schuldzinsen zu begleichen und die Beitragszahlungen zur gesetzlichen Rentenversicherung zu entlasten. Somit werden die o.g. Wesensmerkmale einer Kapitaldeckung – Finanzierung eines Kapitalstocks aus Beiträgen und Erbringung späterer Leistungen aus dem Kapitalstock – nicht im Ansatz erfüllt.

Im Gegenteil: Die Konstruktion des Generationenkapitals begibt sich eher in die Nähe eines gehebelten Hedgefonds, also eines alternativen Investmentfonds, der mit dem Ziel möglichst hoher Renditen schuldenfinanziert in verschiedene Investmentformen anlegt. Er arbeitet dabei regelmäßig mit Fremdkapital z.B. in Form eines Kredits, um den sogenannten Hebeleffekt (Leverage-Effekt) auszunutzen: Kostet der Kredit weniger an Zinsen, als Renditen erzielt werden, ergibt sich ein positiver Hebeleffekt. Bei der Spekulation auf den Hebeleffekt handelt es sich allerdings um eine riskante Strategie, denn es besteht keine Garantie, dass tatsächlich eine höhere Rendite erzielt wird, als Zinsen gezahlt werden müssen. Genau diese charakteristischen Elemente eines gehebelten Hedgefonds zeigt der Vorschlag des schuldenfinanzierten Generationenkapitals.

Vor diesem Hintergrund sehen wir Aktuarinnen und Aktuare die etablierte Finanzierungsform der Kapitaldeckung diskreditiert, wenn das Generationenkapital als Einstieg in die kapitalgedeckte Finanzierung der gesetzlichen Rentenversicherung bezeichnet wird. Aus finanzierungstechnischer Sicht ist sie genau das nicht! Wir sehen daher die Notwendigkeit, entsprechende Einordnungen sowohl aus der Gesetzesprambel als auch der Gesetzesbegründung ersatzlos zu streichen.

#### *Renditeannahmen bis 2035 und ab 2036 intransparent und erklärungsbedürftig*

Laut Gesetzesentwurf werden der Stiftung „Generationenkapital“, beginnend mit dem Haushaltsjahr 2024 jährlich 12 Mrd. € als verzinsliche Darlehen zugeführt, ab dem Folgejahr um 3% dynamisiert. Die Stiftung soll dem Bund entstehende Zinskosten durch die Refinanzierung von Darlehen in voller Höhe erstatten. Bis zum Jahr 2036 soll das Generationenkapital ein Volumen von 200 Mrd. € erreicht haben.

Die Netto-Erträge des Stiftungsvermögens, also die Erträge nach Abzug der Fremdkapitalkosten, sollen ab diesem Zeitpunkt einen Finanzierungsbeitrag zur Stabilisierung der Beitragssatzentwicklung der gesetzlichen Rentenversicherung in Höhe von durchschnittlich 10 Mrd. € jährlich leisten. Weiterhin muss der Schuldendienst für das Fremdkapital auf die Darlehenssumme von ca. 170 Mrd. Euro bedient werden. Bei angenommenen Darlehenszinsen von 2,5% kann die erhoffte Entlastung um 10 Mrd. € nur erreicht werden, wenn zusätzlich zu diesem Betrag noch knapp 4,3 Mrd. € für die Schuldzinsen erwirtschaftet werden, d.h. es werden Brutto-Erträge in

Höhe von ca. 14,3 Mrd. € benötigt. Bei angenommenen Darlehenszinsen von 2,0% wären es immer noch gut 13,4 Mrd. €

Sollten die 200 Mrd. € sich nur auf das Stiftungsvermögen beziehen, das bis 2036 aus den Darlehen aufgebaut wurde, wäre bei einem Darlehenszins von 2,0% somit eine Rendite von über 7 % p.a. zu erzielen. Werden auch die der Stiftung bis 2028 zu übertragenden Eigenmittel in Höhe von 15 Mrd. € einbezogen, deren Wert bis 2036 auf schätzungsweise 20 Mrd. € anwachsen könnte, müsste immer noch eine Rendite von knapp 6,5% p.a. erzielt werden. Bei angenommenen Darlehenszinsen von 2,0% p.a. fallen die Renditen entsprechend geringer aus, liegen aber immer noch oberhalb von 6 %.

In jedem Fall schätzen wir die nachhaltige Renditeanforderung oberhalb von 6 % p.a., die ab 2036 an das Stiftungsvermögen besteht, als unrealistisch hoch ein. Deswegen ungeachtet können wir uns des Eindrucks nicht erwehren, dass der Gesetzgeber selbst nicht an solche Renditen glaubt. Ohne im Einzelnen nachvollziehen zu können, wie im Gesetzesentwurf gerechnet wurde, um bis 2036 auf ein Stiftungsvermögen von 200 Mrd. € zu kommen, müssen die Renditeannahmen für den Zeitraum von 2024 bis 2036 unter 5 % p.a. gelegen haben. Dieser Sprung in der Renditeannahme ist jedenfalls erklärungsbedürftig.

Wir sehen hierin eine gravierende Unplausibilität in der Planungsrechnung, die u.E. unbedingt aufgelöst werden muss, um auch nur ansatzweise Vertrauen in die Berechnungen entwickeln und deren Seriosität bestätigen zu können. Sollte der Gesetzgeber davon ausgehen, dass der Bund ab 2036 praktisch keine Zinsen auf Bundesanleihen mehr zu zahlen hat, was die Unplausibilität erklären würde, so wäre auch das eine Annahme, die u.E. transparent gemacht werden müsste.

### *Überrenditen sind nicht planbar*

Bei der im Gesetzesentwurf beschriebenen schuldenfinanzierten Anlagestrategie in Aktien wird darauf gebaut, dass die erwirtschafteten Erträge die Zinsen der Schulden nachhaltig übersteigen. Hierzu ist es einerseits erforderlich, dass sich der Aktienmarkt langfristig nach oben entwickelt, damit ein Effekt spürbar wird. Andererseits müssen Zinsen relativ niedrig bleiben, damit nach Abzug des Schuldendienstes tatsächlich Mittel in nennenswertem Umfang verbleiben, um den Beitragssatz zu stabilisieren.

Gemäß § 6 Abs. 1 des Gesetzesentwurfs sind die zugeführten Mittel einschließlich der realisierten Erträge abzüglich der laufenden Kosten renditeorientiert und global diversifiziert zu marktüblichen Bedingungen anzulegen. Vorgeschlagen wird (§ 15 Abs. 1) die Kapitalanlage teilweise oder vollständig einer anderen rechtsfähigen Stiftung des öffentlichen Rechts wie dem Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung (KENFO) zu übertragen.

Die Kapitalanlagevorgaben für den KENFO sind identisch mit den Vorgaben für das Generationenkapital, daher kann die bisherige Performance des KENFO zur Einschätzung herangezogen werden, welche Renditen bereits erwirtschaftet wurden bzw. langfristig erwartet werden. In seinem Geschäftsbericht 2022 schreibt der KENFO<sup>1</sup>:

*„Im langfristigen Durchschnitt plant der KENFO mit einer Gesamrendite von 4,3% auf seine Anlagen.“ (Seite 26)*

Damit liegt die erwartete langfristige Rendite der aktuellen Kapitalanlagestrategie im KENFO unterhalb dessen, was die Stiftung Generationenkapital erwirtschaften muss, um die gesetzten Ziele zur Stützung des Beitragssatzes zu erreichen. Die aktuelle Kapitalanlagestrategie mag für die aktuelle Aufgabe, die Gesamtdeckung der Entsorgungskosten der Atomindustrie ausreichen. Um die gewünschten Effekte aus dem Generationenkapital zu erreichen, muss jedoch eine deutlich risikoreichere Anlagestrategie entwickelt werden.

Am KENFO wird auch deutlich, dass im Rahmen kaufmännischer Wirtschaftsführung Planrenditen aufgrund der bestehenden Unsicherheiten nicht genau in Höhe spezifischer Zinsanforderungen angesetzt werden. So liegt das interne Zinsfordernis des KENFO laut Geschäftsbericht<sup>1</sup> mit 4,16 % (Seite 29) knapp 0,15%-Prozentpunkte unter der geplanten langfristigen Gesamrendite von 4,3 %. Werden diese außerdem in einem Jahr nicht erwirtschaftet, wirkt sich das auch negativ auf die Kapitalanlage und Zinsen in den nachfolgenden Jahren aus. Bezogen auf die Stiftung Generationenkapital bedeutet das, dass die Planrenditen dann sogar noch oberhalb der vorgeannten Renditeerfordernisse liegen müssten.

### *Risiko sollte beim Bund liegen*

Bleiben die erwarteten Überrenditen aus, so fehlen die erwarteten Mittel zur Stabilisierung des Beitragssatzes, so dass der Beitragssatz zum Ausgleich angehoben werden müsste. Letztlich tragen somit allein die Beitragszahlenden das Kapitalanlagerisiko.

Um dem entgegenzuwirken, sollte der Bund als finaler Risikoträger auftreten und ggf. die fehlenden Mittel zur Stabilisierung des Beitragssatzes aus Bundesmitteln zur Verfügung stellen. Wenn der Gesetzgeber von der Leistungsfähigkeit und Verlässlichkeit des Generationenkapitals überzeugt ist, sollte die Übernahme dieses Risikos unkritisch sein. Sollte es bei der jetzigen Konstruktion bleiben, stellt sich dagegen die Frage, ob der Gesetzgeber selbst an die Leistungsfähigkeit und Verlässlichkeit des Generationenkapitals glaubt.

### *Fazit*

Mit dem Generationenkapital erfolgt kein Einstieg in die Kapitaldeckung der gesetzlichen Rentenversicherung. Die Stiftung Generationenkapital geht vielmehr wie ein gehebelter Hedgefonds eine kreditfinanzierte Wette auf unsichere Erträge in der Zu-

---

<sup>1</sup> [https://www.kenfo.de/fileadmin/user\\_upload/geschaeftsberichte/kenfo\\_geschaeftsbericht\\_2022.pdf](https://www.kenfo.de/fileadmin/user_upload/geschaeftsberichte/kenfo_geschaeftsbericht_2022.pdf)

kunft ein, deren rechnerische Herleitung im Hinblick auf die zugrunde liegenden Annahmen, insbesondere die Renditeerwartungen, zudem intransparent und fragwürdig ist. Das Risiko, dass die im Gesetzentwurf und in der Gesetzesbegründung angestellten Rechnungen nicht aufgehen, tragen die Beitragszahlenden.

Gerne bieten DAV und IVS an, weitere Analysen zur Quantifizierung der hier dargestellten Risiken beizusteuern.

## Weitere Anmerkungen im Einzelnen

### *Eigenmittelverwendung*

Zur Eigenkapitalunterlegung des Generationenkapitals sollen bis zum Jahr 2028 Übertragungen von Eigenmitteln im Umfang von 15 Mrd. Euro in das Stiftungsvermögen erfolgen. Gemäß § 5 Abs. 1 des Gesetzentwurfs dürfen Eigenmittel im Gegensatz zu ihren Erträgen nicht zur Deckung der laufenden Kosten der Stiftung und der Verwaltung des Stiftungsvermögens einschließlich der Zinsaufwände aus Darlehen des Bundes an die Stiftung verwendet werden. Sollten die Erträge des Stiftungsvermögens dazu nicht ausreichen, sind die laufenden Kosten stattdessen vorübergehend aus den der Stiftung zugeführten Darlehen zu begleichen.

Dieses Vorgehen widerspricht den kaufmännischen Grundsätzen, auf die die Stiftung Generationenkapital in § 8 Abs. 1 GenKapG-E verpflichtet wird. Denn Eigenmittel sind dazu da, zur Verlusttragung eingesetzt zu werden. Beim Generationenkapital hingegen sollen die Eigenmittel ausdrücklich nicht angetastet werden, sondern lediglich dazu dienen, Renditen zu erwirtschaften, um diese anschließend abzuschöpfen.

Eine Inanspruchnahme des aus dem Darlehen aufgebauten Vermögens sehen wir insbesondere kritisch vor dem Hintergrund, dass der auf Seiten der Stiftung realisierte Verlust beim Bund spiegelbildlich zu einer entsprechenden Minderung der Forderungs- bzw. Beteiligungsposition gegen die Stiftung Generationenkapital (entweder in Bezug auf die vergebenen Darlehen oder in Bezug auf die übertragenen Eigenmittel) führen müsste. Dieser „Forderungsausfall“ wiederum müsste eigentlich haushalterisch verarbeitet werden. Es bleibt jedoch unklar, welche Folgen sich für den Bund konkret ergeben. Diese Intransparenz ist u.E. nicht hinnehmbar. Wir sehen das Risiko, dass hieraus Belastungen für den Bund erwachsen könnten, die sich im Zusammenhang mit der verfassungsrechtlichen Schuldenbremse als problematisch erweisen.

### *Grundsätze der Wirtschaftsführung*

Der Gesetzesentwurf betont in § 8 Abs. 1, dass die Stiftung Generationenkapital ein kaufmännisches Rechnungswesen nach handelsrechtlichen Grundsätzen führt und ihre Anlageentscheidungen nach kaufmännischen Grundsätzen trifft.

Der Bund hingegen unterliegt diesen kaufmännischen Grundsätzen nicht; er stellt lediglich eine Einnahmen-Überschussrechnung auf. Aufgrund dieser Anwendung zweier grundverschiedener Regelwerke wird eine transparente Gegenüberstellung von Kapital und Schulden praktisch unmöglich gemacht. Das Konstrukt „Generationenkapital“ lebt insofern von einer Arbitrage, die sich allein aus dem Umstand ergibt,

dass der Bund sich, anders als die Stiftung, nicht an kaufmännische Grundsätze halten muss.

### *Anlageausschuss*

Nach § 3 Abs. 6 kann das Kuratorium einen beratenden Anlageausschuss einrichten. Die Mitglieder des Anlageausschusses sollen über Erfahrung im Bereich der Portfolioverwaltung, der Mittelanlage, der Risikosteuerung oder in Fragen der nachhaltigen Kapitalanlage verfügen.

Wir empfehlen, das „oder“ durch ein „und“ zu ersetzen, um sicherzustellen, dass die Mitglieder in ihrer Gesamtheit alle genannten Kriterien erfüllen und kein Kompetenzkriterium unbesetzt bleibt.

*Die Deutsche Aktuarvereinigung (DAV) e. V. ist die berufsständische Vertretung der Aktuarinnen und Aktuare in Deutschland. Sie schafft die Rahmenbedingungen für eine fachlich fundierte Berufsausübung ihrer Mitglieder und steht im ständigen Dialog mit allen für sie relevanten nationalen und internationalen Institutionen, um im Interesse des Berufsstands sowie zum Nutzen von Verbrauchern und Unternehmen ihren Sachverstand in gesetzgeberische Prozesse einzubringen.*

*Das IVS – Institut der Versicherungsmathematischen Sachverständigen für Altersversorgung e. V., ein Zweigverein der Deutschen Aktuarvereinigung, vertritt die berufsständischen Belange der versicherungsmathematischen Sachverständigen für die betriebliche Altersversorgung in Deutschland. In Stellungnahmen bezieht das IVS Position gegenüber dem politischen Umfeld und beteiligt sich als fachliche Instanz auch beratend an Gesetzgebungsprozessen.*