



Interview

**Dr. Florian Toncar, Parlamentarischer Staatssekretär
im Bundesministerium der Finanzen**

? Herr Dr. Toncar, Sie beschäftigen sich seit vielen Jahren mit der Finanzmarktpolitik in Deutschland. Wie ist es Ihrer Einschätzung nach um das deutsche Versicherungswesen bestellt?

! Wir haben eine in Europa und global sehr erfolgreiche deutsche Versicherungswirtschaft. Das kommt unserer Volkswirtschaft und dem Finanzplatz Deutschland zugute. Die Versicherer müssen sich dabei den Herausforderungen der Zukunft stellen und vorausschauend handeln, um ihre Funktionen für Wirtschaft und Gesellschaft in einem sich wandelnden Umfeld weiter erfüllen zu können. Klimawandel, Nachhaltigkeit, Digitalisierung und demografischer Wandel sind wichtige Bereiche, für die die Versicherungen Antworten finden müssen. Gleichzeitig werden sie aber auch zur Realisierung der notwendigen Investitionen in diese Bereiche beitragen.

? Die US-Amerikanische FED hat ihren Leitzins bereits erhöht, die EZB fährt sukzessive die Anleihekäufe zurück. Mit welcher Zinsentwicklung rechnen Sie mittelfristig in Europa auch vor dem Hintergrund der geopolitischen Entwicklungen?

! Die hohen Inflationsraten sind eine riesige Herausforderung sowohl für die Bürgerinnen und Bürger als auch

Inflation verschwindet nicht einfach wieder

für die Unternehmen. Inzwischen hat sich glücklicherweise allgemein die Erkenntnis durchgesetzt, dass die Inflation nicht einfach kurzfristig wieder von alleine verschwinden wird. Als Reaktion haben Zentralbanken in verschiedenen Währungsräumen eine Normalisierung der in den letzten Jahren sehr expansiven Geldpolitik eingeleitet. Laut der Forward Guidance des EZB-Rats, also der Orientierung über die zukünftige Ausrichtung der Geldpolitik, werden Zinsen erst nach dem Stopp der Nettoanleihekäufe erhöht. Wir sehen jedoch erste Änderungen bei der Zinsentwicklung bei der Kreditaufnahme des Bundes. So haben wir zuletzt das erste Mal seit einigen Jahren wieder eine neue nominalverzinsliche Bundesanleihe mit einem Coupon über

null emittiert. Eine Vorhersage ist und bleibt jedoch weiterhin schwierig.

? Die Bundesregierung will der bAV neuen Schwung verleihen. Wie soll nach Ihren Vorstellungen dem Sozialpartnermodell zum Durchbruch verholfen werden und wie sollen die neuen Anlagevorschriften aussehen, damit höhere Renditen erwirtschaftet werden können?

! Das Sozialpartnermodell bietet auch aus Sicht von Fachleuten viele Vorteile, allerdings ist allen Beteiligten auch bewusst, dass wir künftig neue Ansätze benötigen. Hierzu laufen bereits Verhandlungen über die praktische Umsetzung von möglichen Modellen. Die Beteiligten brauchen für ein Zukunftsprojekt mit dieser Tragweite Zeit. Wichtig ist, dass erste Sozialpartnermodelle einen guten Start hinlegen und dadurch das Signal für weitere Modelle setzen.

Grundsätzlich ist das Sozialpartnermodell auf große Bestände ausgelegt und hat ein eigenes Vermögen. Effektive Anlagekonzepte kann man dort leichter umsetzen als in der klassischen betrieblichen Altersversorgung, wo ein Vermögen die Leistungen für viele Tarifgenerationen bedecken muss. Das setzt der Vermögensanlage Grenzen. Diese Grenzen könnten aber ggf. besser ausgeschöpft werden, als es heute der Fall ist.

? Zudem spricht sich die Bundesregierung für die Schaffung eines öffentlich verantworteten Fonds für die private Vorsorge aus. Bei potenziell 80 Millionen Einzahlenden sehen viele Experten darin erhebliche systemische Risiken. Wie bewerten Sie das?

! Die Koalition wird über einen öffentlichen Fonds einen kapitalgedeckten Baustein für die gesetzliche Rentenversicherung schaffen, die sogenannte Aktienrente. Das betrifft die erste Säule unserer Alterssicherung und daran wird intensiv gearbeitet. Gleichzeitig ist vereinbart, dass für die dritte Säule, also die private Vorsorge, mehrere Optionen geprüft werden. Diese Überlegungen schließen einen öffentlichen Fonds ebenso ein wie die Reform von Riester oder ein Ersatzprodukt. Bei der Prüfung dieser Optionen spielen alle relevanten Gesichtspunkte eine Rolle: die damit verbundenen Verbesserungen bei der Alterssicherung, der Wettbewerb auf dem Markt für Altersvorsorgeprodukte und natürlich auch die Finanzstabilität.

? Alle bisher bekannten Konzepte zu diesen Staatsfondslösungen konzentrieren sich nur auf die Einzahlphase. Aber die Menschen beziehen in Deutschland durchschnittlich 20 Jahre lang Rentenzahlungen. Wie soll diese Entsparphase nach Ihren Konzepten gestaltet werden?

! Es gibt verschiedene Ansätze, wie die Auszahlung aus dem Fonds gestaltet werden könnte. Das zeigen auch

Beispiele aus dem Ausland. Wir schauen uns alle Optionen genau an.

? Blick nach Europa: Die Versicherer sollen und wollen sich als Langfristinvestoren am Green Deal beteiligen. Dafür bedarf es aber auch ausreichender Anlageklassen. Die ersten grünen deutschen Bonds waren vielfach überzeichnet. Wie wollen Sie diesem Spannungsfeld gerecht werden?

! Der Bund ist im Jahr 2020 mit der Emission zweier Grüner Bundeswertpapiere im Volumen von 11,5 Mrd. Euro erfolgreich in den Green-Bond-Markt eingestiegen. Das Zwillingkonzept, das den Vergleich zweier bis auf das grüne Element identischer Wertpapiere ermöglicht, macht transparent, dass nachhaltige Wertpapiere im Vergleich zu konventionellen Wertpapieren zu vorteilhafteren Bedingungen ausgegeben werden können. Aber auch an der Entwicklung im Sekundärmarkt nach der jeweiligen Emission wird deutlich, dass Marktteilnehmer in der nachhaltigen Ausrichtung von Bundeswertpapieren einen Mehrwert sehen.

Das Emissionsvolumen Grüner Bundeswertpapiere kann allerdings nicht beliebig gesteigert werden, da dem Emissionsvolumen die als grün anrechenbaren Ausgaben aus dem Bundeshaushalt des jeweiligen Vorjahres zugeordnet werden müssen. Letzteres hat den Vorteil, dass die tatsächlich getätigten Ausgaben bereits feststehen und ein potenzieller Konflikt zum Budgetbewilligungsrecht des Parlaments ausgeschlossen ist.

Für die weitere Marktentwicklung soll durch die laufende Emission weiterer Grüner Bundeswertpapiere eine vollständige, liquide grüne Benchmark-Renditekurve bereitgestellt werden. Dies dient auch dazu, verschiedenen Investorentypen die für sie jeweils attraktiven Laufzeiten anbieten zu können. Im Jahr 2021 ist dies durch die Emission zweier weiterer Laufzeiten gelungen, zudem wurde das Emissionsvolumen leicht auf 12,5 Mrd. Euro gesteigert. Auch im laufenden Jahr soll das Emissionsvolumen weiter ausgebaut werden. Neben der Aufstockung bereits ausstehender Grüner Bundeswertpapiere zur Unterstützung der Liquidität ist für das dritte Quartal 2022 die Neuemission einer 5-jährigen Grünen Bundesobligation geplant, die die Grüne Benchmark-Renditekurve um einen neuen Laufzeitpunkt ergänzen wird.

? 2022 wird das entscheidende Jahr für den Review des europäischen Aufsichtsregimes Solvency II. Wo sehen Sie noch Nachbesserungsbedarf am vorliegenden Entwurf der EU-Kommission?

! Der Vorschlag der Europäischen Kommission stellt eine gute Diskussionsgrundlage dar. Die generelle Richtung stimmt, über einige Punkte muss aber gesprochen werden. Beispielsweise ist noch zu überlegen, ob sich langfristige Investitionen ohne Aufgabe wichtiger Sicherheitsstandards erleichtern lassen.