
Forschung am ivwKöln
Band 4/2024

Analyse des Rentenpakets II: Trotz Kapitaldeckung einseitige Belastung jüngerer Generationen

Christine Arentz, Matthias Wolf

ivwKöln
Institut für Versicherungswesen

Fakultät für Wirtschafts-
und Rechtswissenschaften

Technology
Arts Sciences
TH Köln

Analyse des Rentenpakets II: Trotz Kapitaldeckung einseitige Belastung jüngerer Generationen

Christine Arentz und Matthias Wolf*

Das im März 2024 vorgestellte Rentenpaket II der Ampelregierung sieht vor, das Rentenniveau zu stabilisieren und gleichzeitig eine schuldenfinanzierte Kapitaldeckung (Generationenkapital) einzuführen.¹

Allerdings führen diese Maßnahmen im Umlageverfahren zu einer einseitigen Belastung der jüngeren Generationen, die auch nicht durch den Aufbau des Generationenkapitals gemildert wird, wie die folgenden Ausführungen zeigen.

Stabilisierung des Rentenniveaus ist weder generationengerecht noch nachhaltig

Von der geplanten Stabilisierung des Rentenniveaus bis 2039 profitieren alle Personen, die bereits eine Rente beziehen, sowie die rentennahen Jahrgänge der Babyboomer, die in den nächsten Jahren aus dem Berufsleben ausscheiden. Belastet werden die Beitragszahlenden deren Beitragssatz bis 2035 auf 22,3 Prozent steigt und damit um 1,1 Prozentpunkte mehr als nach derzeitiger Rechtslage.

Damit werden die Lasten aus der demografischen Entwicklung nicht mehr zwischen den Generationen verteilt, sondern einseitig zu Lasten der aktiven Generation verschoben. Diese einseitige Belastung der Beitragszahlenden sollte ursprünglich durch den sog. Nachhaltigkeitsfaktor vermieden werden. Bei steigendem Verhältnis von Rentner*innen zu Beitragszahlenden hätte der Nachhaltigkeitsfaktor dazu geführt, dass die Rentenanpassung geringer als die Lohnentwicklung ausfällt und die Beitragsbelastung begrenzt wird. Der Nachhaltigkeitsfaktor hätte somit die Lasten der demografischen Entwicklung auf Erwerbstätige und Rentnergenerationen verteilt.³

Die aus den Plänen der Ampel resultierende stärkere Anhebung der Beitragssätze führt zu einer weiteren Belastung des Faktors Arbeit. Die Arbeitskosten für Unternehmen steigen und die Arbeitnehmenden haben geringere Nettolöhne. Neben den Effekten auf die Arbeitskosten führen steigende Beitragssätze in der Rentenversicherung nach geltendem Recht auch dazu, dass der steuerfinanzierte Bundeszuschuss steigt (§ 213 SGB VI), wodurch die jüngeren Generationen, die im Verhältnis zu den Rentnergenerationen mehr zum Steueraufkommen beitragen, zusätzlich belastet werden. Schon heute machen die Zuschüsse zur Rentenversicherung etwa ein Viertel des Bundeshaushaltes aus. Diese Mittel fehlen für Investitionen bspw. in Bildung oder leistungsfähige Infrastrukturen – beides wichtige Faktoren für zukünftiges Wirtschaftswachstum.

* Institut für Versicherungswesen (ivwKöln) an der TH Köln. Kontakt: christine.arentz@th-koeln.de, matthias.wolf@th-koeln.de

¹ Vgl. BMAS und BMF (2024): Referentenentwurf Entwurf eines Gesetzes zur Stabilisierung des Rentenniveaus und zum Aufbau eines Generationenkapitals für die gesetzliche Rentenversicherung, abrufbar unter <https://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/Gesetze/Referentenentwuerfe/ref-gesetz-zur-stabilisierung-des-rentenniveaus-aufbau-generationenkapital.pdf?blob=publicationFile&v=3>). Abruf am: 12.03.2024

³ Der Faktor Alpha in der Rentenanpassungsformel bestimmt die Lastenverteilung. Bisher war der Faktor Alpha bei 0,25, so dass $\frac{3}{4}$ der Lasten die Beitragszahler und $\frac{1}{4}$ die Rentner*innen zu tragen hatten.

Insgesamt erhöht das Rentenpaket II die Steuer- und Abgabenlast in den nächsten Jahren. Darüber hinaus sind auch in Kranken- und Pflegeversicherung demografisch bedingt steigende Beitragssätze zu erwarten, selbst wenn keine weiteren Leistungsausgaben beschlossen werden. Steigende Steuern und Abgaben reduzieren die Standortattraktivität für in- und ausländische Unternehmen ebenso wie für international mobile deutsche und ausländische Arbeitnehmende.⁴ Dabei wäre Deutschland aufgrund der Demografie besonders darauf angewiesen, inländische Fachkräfte zu halten und für ausländische Fachkräfte attraktiv zu sein, um das Wirtschaftswachstum zu erhöhen.⁵

Zudem ist keineswegs garantiert, dass das heute in Aussicht gestellte Rentenniveau tatsächlich konstant gehalten werden kann. Im Gegenteil besteht die Gefahr, dass sich diese Politik nicht auf Dauer durchhalten lässt, wenn die hohen Steuern und Abgaben die Wirtschaftstätigkeit beeinträchtigen und damit die Grundlage für die Leistungsfähigkeit der Sozialversicherungen schmälern.

Zusätzlich zu den negativen Folgen für die wirtschaftliche Entwicklung hat das beschlossene Paket auch fragwürdige Umverteilungswirkungen. Denn vom höheren Rentenniveau profitieren nicht nur armutsgefährdete Personen, sondern alle Rentner*innen, unabhängig davon, wie ihre sonstige finanzielle Situation ausfällt. Eine aktuelle Studie der Bundesbank zeigt, dass die heute 55-64-Jährigen und die 65-74-Jährigen im Median über ein Nettovermögen von rund 230.000 Euro verfügen und damit über nennenswerte Vorsorge für das Rentenalter, über die Rentenansprüche aus der Gesetzlichen Rentenversicherung hinaus.⁶

Schuldenfinanzierte Kapitaldeckung mildert die Effekte kaum und birgt eigene Risiken

Der Gesetzesentwurf sieht vor, ab dem Jahr 2024 dem sog. Generationenkapital jährliche Mittel in Form von Darlehen in Höhe von 12 Milliarden Euro zuzuführen. Diese Summe soll in den folgenden Jahren jährlich um 3 Prozent erhöht werden. Ziel ist es, bis zum Jahr 2036 ein Stiftungsvermögen von 200 Milliarden Euro zu erreichen. Diese Mittel, inklusive der realisierten Erträge, sollen renditeorientiert und global-diversifiziert zu marktüblichen Bedingungen angelegt werden.

Die Darlehen des Bundes an die Stiftung sind mit den Refinanzierungskosten des Bundes zu verzinsen. Ab dem Jahr 2036 sind durchschnittlich Ausschüttungen in Höhe von jährlich 10 Milliarden Euro vorgesehen, die zweckgebunden der gesetzlichen Rentenversicherung zugeführt werden sollen. Diese Maßnahme soll einen Beitrag zur langfristigen Stabilisierung des Beitragssatzes der gesetzlichen Rentenversicherung leisten, allerdings bleibt der Effekt mit 0,3 Beitragssatzpunkten klein.

Die Einführung eines zusätzlichen kapitalgedeckten Systems zur Ergänzung des bestehenden Umlageverfahrens in der gesetzlichen Rentenversicherung kann grundsätzlich die

⁴ Bereits heute finden sich Hinweise auf eine abnehmende Standortattraktivität. Ausländische Unternehmen investieren nur wenig in Deutschland, deutsche Unternehmen investieren eher in der EU. Vgl. Rusche (2024): Deindustrialisierung: Aktuelle Entwicklung von Direktinvestitionen. IW-Kurzbericht Nr. 15 März 2024. Abrufbar unter https://www.iwkoeln.de/fileadmin/user_upload/Studien/Kurzberichte/PDF/2024/IW-Kurzbericht_2024-Deindustrialisierung.pdf. Abruf am 14.03.2024.

⁵ Den positiven Effekt ausländischer Fachkräfte auf das Wachstumspotential zeigen bspw. Grimm et al. (2024): Wege aus der Wachstumsschwäche. In: Wirtschaftsdienst 104. Jahrgang, 2024 · Heft 3 · S. 180–186.

⁶ Vgl. Deutsche Bundesbank (2023): Monatsbericht April 2023. Abrufbar unter <https://www.bundesbank.de/resource/blob/764252/17db15daa53575e87540a3e0462413c1/mL/2023-04-monatsbericht-data.pdf>, Abruf am 03.04.2024.

Nachhaltigkeit und Stabilität der Renten für zukünftige Generationen sichern. Jedoch vermeidet die Regierung beim Generationenkapital eine stärkere Belastung der heute älteren und rentennahen Generationen, weil das Kapital durch Schuldenaufnahme aufgebaut wird.

Wie hoch der Entlastungseffekt für zukünftige Beitragszahler ausfällt, hängt bei einer schuldenfinanzierten Kapitaldeckung nicht nur von der Entwicklung der Rendite, sondern auch von der Veränderung des Refinanzierungszinssatzes, mit dem die Darlehen verzinst werden, ab. Dieses Vorgehen gleicht einer Spekulation darauf, dass die Erträge aus dem angelegten Kapital die Kosten der Refinanzierung übersteigen werden. Das dieser Spekulation inhärente Risiko kann mittels Simulationsrechnungen analysiert werden:

Betrachtet man beispielsweise den globalen Aktienindex MSCI World im Zeitraum von 1980 bis 2022, so zeigt sich eine durchschnittliche jährliche Rendite von etwa 8,4%⁷, die allerdings mit gewissen Marktschwankungen verbunden war (in diesem Zeitraum lag die Volatilität des MSCI World beispielsweise bei rund 19%⁸). Dieser Rendite gilt es, die Kosten der Schuldenaufnahme gegenüberzustellen. Im Rahmen dieser Analyse erfolgt die Prognose der Refinanzierungszinsen anhand der gegenwärtigen Zinsstrukturkurve für börsennotierte Bundesanleihen⁹. Unter Berücksichtigung einer tatsächlich zu erzielenden jährlichen Rendite von 8,4% sowie fortgeschriebenen Refinanzierungszinsen erweist sich eine Entnahme von 10 Milliarden Euro pro Jahr ab 2036 aus dem Nettoertrag nach Zinsen als grundsätzlich realisierbar. Im Rahmen stochastischer Simulationen¹⁰, die zur Bewertung der Risiken aufgrund von Marktschwankungen dienen, wird die Entwicklung des Generationenkapitals sowie der anfallenden Zinslast unter der vorsichtigen Annahme modelliert, dass bis zum Jahr 2045 keine Ausschüttungen an die Träger der Rentenversicherung erfolgen.

Die Ergebnisse dieser Simulationsrechnungen zeigen: Selbst ohne eigentlich geplante Ausschüttungen an die Rentenversicherung reichen die Gesamterträge aus dem Generationenkapital im Zeitraum von 2024 bis 2045 mit einer Wahrscheinlichkeit von 14% nicht aus, um die kumulierten Kreditzinsen desselben Zeitraums abzudecken. Außerdem ist mit einer Wahrscheinlichkeit von 9% das Kapital im Jahr 2045 geringer als die aufgenommenen Schulden. Eine auf Schulden basierende Anlagestrategie in Aktien birgt ein nicht unerhebliches Risiko, nicht zur Stabilisierung der Rentenversicherung beizutragen, sondern den Haushalt möglicherweise zusätzlich finanziell belastet.

Neben den Finanzierungsrisiken gilt es auch politökonomische Risiken zu beachten. Aktuelle Erfahrungen mit staatlich organisierter Kapitaldeckung wecken Zweifel, ob die dort angesparten Mittel auch zweckgebunden eingesetzt werden. Beim Pflegevorsorgefonds wurden bspw. die Zuführungen bis 2027 gegenüber der ursprünglichen Rechtslage verringert¹¹, um die Finanzen der Sozialen Pflegeversicherung zu stabilisieren. In Schleswig-Holstein wurden gerade die Rücklagen für zukünftige Pensionslasten für heutige Ausgaben zweckentfremdet.¹² Ob die Stiftungslösung sicherer gegenüber politischer Einflussnahme ist, muss sich noch erweisen. Darüber hinaus birgt ein zentraler Fonds ein systemisches Risiko, da Anlagefehler der Stiftung alle Bürger gleichzeitig betreffen.

⁷ Gemäß Renditedreieck MSCI World https://www.dai.de/fileadmin/user_upload/221231_MSCI_World-Rendite-Dreieck_Web.pdf, Abruf am 14.03.2024.

⁸ Eigene Herleitung auf Basis jährlicher historischer Kurswerte des MSCI World Index

⁹ Beispielfhaft 2,44% Refinanzierungszins bei einer Laufzeit von 25 Jahren

¹⁰ Monte-Carlo Simulationen der Aktien- und Zinsentwicklung

¹¹ Vgl. SGB XI §135.

¹² Vgl. <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/ist-das-generationenkapital-sicherer-als-eine-pensionskasse-19570922.html>, Abruf am 14.03.2024.

Das Gesamtpaket kann vor dem Hintergrund der Generationengerechtigkeit nicht überzeugen - stärkere Beteiligung der älteren Generationen notwendig

Insgesamt führt das geplante Rentenpaket dazu, dass die jüngeren Generationen einseitig die Folgen des demografischen Wandels tragen müssen und in ihren eigenen Vorsorgemöglichkeiten eingeschränkt werden, während Rentner*innen und die rentennahen Jahrgänge profitieren. Die zusätzliche Kapitaldeckung ändert daran wenig, weil sie schuldenfinanziert ist und damit die jüngeren Generationen während des Kapitalaufbaus den Großteil des Schuldendienstes tragen, während ältere Generationen nur eingeschränkt einen Beitrag leisten.

In der Rentenversicherung ließe sich eine stärkere Beteiligung der älteren Generationen vorwiegend über Anpassungen im Umlageverfahren erreichen. Die Kapitaldeckung kommt hierfür zu spät. Diese hätte bereits deutlich früher einsetzen müssen - dann hätten sich auch die Babyboomer am Aufbau des Kapitalstocks beteiligt und so die mit der Kapitaldeckung möglichen Beitragsentlastungen für die jüngeren Generationen mitfinanziert.

Im Umlageverfahren ließe sich eine stärkere Lastenteilung noch erreichen, indem der Nachhaltigkeitsfaktor wieder zum Tragen kommt und ggf. weitergehend durch Anhebung des Faktors Alpha¹³ von 0,25 auf beispielhaft 0,5 in seiner Wirkung verstärkt wird.¹⁴ Dann würden die Finanzierungslasten hälftig auf Rentner*innen und Beitragszahlende verteilt. Damit verbunden wäre ein stärkeres Absinken des Rentenniveaus, das von einer gezielten Unterstützung für bedürftige Rentnerhaushalte flankiert werden müsste.

Eine weitere Anhebung des Renteneintrittsalters über eine Kopplung an die Lebenserwartung ist unabhängig von den unmittelbar anstehenden Belastungen durch den Renteneintritt der geburtenstarken Jahrgänge grundsätzlich sinnvoll, da auch in Zukunft mit einer für das Umlageverfahren ungünstigen Bevölkerungsstruktur zu rechnen ist. Eine solche Anhebung des Renteneintrittsalters wird aber realistischweise nicht mehr die rentennahen Jahrgänge betreffen.

Angesichts der demografischen Veränderungen sollten weitere Belastungen der jüngeren Generationen vermieden werden. Auch die bereits bestehenden Frühverrentungsprogramme (Altersrente für besonders langjährig Versicherte sog. "Rente mit 63") sollten hinterfragt werden. Zum einen befördern sie den Fachkräftemangel. Zum anderen werden sie überwiegend von Arbeitnehmenden mit überdurchschnittlichen Rentenanwartschaften anstatt von der ursprünglichen Zielgruppe genutzt, die aus gesundheitlichen Gründen nicht mehr bis

¹³ Der Faktor Alpha bestimmt in der Rentenanpassungsformel die Verteilung der Belastungen zwischen den Generationen.

¹⁴ Dieser Ansatz wird u.a. von Fetzer/Hagist (2024): Mehr Nachhaltigkeit wagen. Vgl. https://www.familienunternehmer.eu/fileadmin/schnelluploads/240221_FamU_JungU_Gutachten_SozialeSicherheit_WEB_DS.pdf, Abruf am 14.03.2024 und dem Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2023), Wachstumsschwäche überwinden – in die Zukunft investieren. Abrufbar unter: https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/jg202324/JG202324_Gesamtausgabe.pdf, Abruf am 14.03.2024.

zur Regelaltersgrenze arbeiten können.¹⁵ Dieses Programm belastet die Rentenversicherung heute schon mit über 3 Mrd. Euro pro Monat.¹⁶

Alternative 1: Privatwirtschaftlich organisierte Vorsorge

Statt einen zusätzlichen, schuldenfinanzierten Kapitalstock in der gesetzlichen Rentenversicherung einzuführen, könnten Maßnahmen wie die tatsächliche Anwendung des Nachhaltigkeitsfaktors oder Kürzungen bei Frühverrentungsprogrammen den jüngeren Generationen mehr finanziellen Freiraum für ihre private Vorsorge bieten. Dieser Ansatz wurde auch mit Einführung der Riester-Rente verfolgt, die die abnehmenden Leistungen aus der gesetzlichen Rentenversicherung durch kapitalgedeckte Vorsorge kompensieren sollte.

Allerdings bilden die aktuellen Riesterverträge trotz steuerlicher Anreize und staatlicher Zulagen keine adäquate Alternative. Ein zentraler Kritikpunkt ist die im Vergleich zu alternativen Kapitalanlagen geringere Rendite, die vornehmlich durch die Brutto-Beitragsgarantie bedingt ist. Diese Garantie besagt, dass zum Zeitpunkt des Renteneintritts mindestens die Summe der eingezahlten Beiträge zur Verfügung stehen muss. Während dies auf den ersten Blick als Sicherheitsmerkmal erscheinen mag, limitiert es tatsächlich das Renditepotenzial, da die Anlagestrategie der Versicherungsunternehmen konservativer ausfallen muss, um die Garantie zu erfüllen. Dies führt zu einer durchschnittlich geringeren Rendite im Vergleich zu Investmentfonds, die eine weniger konservative Anlagepolitik verfolgen können und damit langfristig höhere Erträge erwirtschaften.

Darüber hinaus werden die Vorteile der Riesterverträge durch die vergleichsweise hohen Kosten in den Verträgen relativiert. Die Verwaltungs- und Abschlusskosten, die bei Riesterverträgen anfallen, können einen signifikanten Teil der Erträge aufzehren, was das effektive Renditepotenzial weiter schmälert.

In Summe führen diese Faktoren dazu, dass Riesterverträge trotz ihrer Förderung eine weniger attraktive Option für die Altersvorsorge darstellen, insbesondere im Kontext der Suche nach nachhaltigen und renditestarken Ergänzungen zur gesetzlichen Rentenversicherung. Ein zusätzliches kapitalgedecktes System könnte, bei richtiger Ausgestaltung, sowohl höhere Renditen erwirtschaften als auch breiteren Bevölkerungsschichten zugänglich gemacht werden, ohne durch hohe Kosten oder restriktive Garantien belastet zu sein.

Eine Reform der bestehenden Riesterverträge erscheint daher dringend notwendig, und wird derzeit in der Bundesregierung diskutiert.

¹⁵ Vgl. Keck/Krickl (2018): "Rente mit 63- wer profitiert?" RV aktuell 04/2018. Abrufbar unter https://www.deutsche-rentenversicherung.de/SharedDocs/Downloads/DE/Zeitschriften/RVaktuell/2018/Artikel/artikel_heft_04.pdf?__blob=publicationFile&v=1 und Schüler (2022): Rente mit 63: Wer geht abschlagsfrei vorzeitig in den Ruhestand? IW Kurzbericht 98/2022, abrufbar unter https://www.iwkoeln.de/fileadmin/user_upload/Studien/Kurzberichte/PDF/2022/IW-Kurzbericht_2022-Rente-mit-63.pdf. Beide Dokumente abgerufen am 13.03.2024.

¹⁶ Vgl. <https://www.iwkoeln.de/presse/interviews/ruth-maria-schueler-der-klassische-fruehrentner-ist-ein-facharbeiter-aus-ostdeutschland.html>, Abruf am 14.03.2024.

Alternative 2: Kapitalstock in der gesetzlichen Rentenversicherung ohne Verschuldung

In Anlehnung an das schwedische Modell¹⁷, ließe sich ein zusätzlicher Kapitalstock in der gesetzlichen Rentenversicherung durch erhöhte Einnahmen oder reduzierten Ausgaben finanzieren, anstatt auf eine schuldenbasierte Finanzierung zurückzugreifen. Wie ein solcher Aufbau in der Praxis gestaltet werden könnte, wird nachfolgend exemplarisch erörtert, Ausgangspunkt sind die Prognosen, die im Gesetzesentwurf zum Rentenpaket II dargelegt sind.¹⁸

Abbildung 1: Prognosen von Beitragssatz und Rentenausgaben laut Referentenentwurf

	2024	2025	2026	2027	2028	2030	2035	2040	2045
(1) geltendes Recht									
Beitragssatz in %	18,6	18,6	18,6	18,6	19,7	20,2	21,2	21,3	21,3
Sicherungsniveau in %	48,0	48,0	48,0	47,8	48,0	46,9	45,3	44,9	44,9
Rentenausgaben in Mrd. Euro	372,4	392,9	412,3	433,8	453,6	482,0	566,9	653,6	754,7
(2) mit Maßnahmen ohne Generationenkapital									
Beitragssatz in %	18,6	18,6	18,6	18,6	20,0	20,6	22,3	22,6	22,7
Sicherungsniveau in %	48,0	48,0	48,0	48,0	48,0	48,0	48,0	48,0	48,0
Rentenausgaben in Mrd. Euro	372,4	392,9	412,3	434,6	453,9	491,1	595,1	693,2	799,7
(3) mit Maßnahmen mit Generationenkapital									
Beitragssatz in %	18,6	18,6	18,6	18,6	20,0	20,6	22,3	22,3	22,3
Sicherungsniveau in %	48,0	48,0	48,0	48,0	48,0	48,0	48,0	48,0	48,0
Rentenausgaben in Mrd. Euro	372,4	392,9	412,3	434,6	453,9	491,1	595,1	694,5	802,0

* Ergebnisse zur besseren Übersichtlichkeit auf eine Nachkommastelle gerundet, hierdurch ggf. Abweichungen bei Summen

Quelle: BMAS und BMF (2024): Referentenentwurf Entwurf eines Gesetzes zur Stabilisierung des Rentenniveaus und zum Aufbau eines Generationenkapitals für die gesetzliche Rentenversicherung, S. 3.

Unter Berücksichtigung der Varianten gemäß der aktuellen Rechtslage (1) und der Option mit Maßnahmen ohne Generationenkapital (2) kann eine Variante entwickelt werden, in der der Beitragssatz entsprechend Option (2) steigt, während das Sicherungsniveau analog zur aktuellen Rechtslage Option (1) abnimmt. Diese Kombination würde – im Vergleich zur bestehenden Rechtslage – durch den erhöhten Beitragssatz zusätzliche finanzielle Mittel generieren. Diese könnten, anstatt zur Aufrechterhaltung des Sicherungsniveaus bei 48%, alternativ zur Bildung eines Kapitalstocks herangezogen werden. Die auf diese Weise im jeweiligen Jahr generierten zusätzlichen Mittel resultieren aus der Differenz zwischen den Rentenausgaben in Option (2) und denen in Option (1). Unter der Annahme einer jährlichen Rendite von 8,4% und ohne Entnahmen entwickelt sich der Kapitalstock folgendermaßen:

¹⁷ Das schwedische Rentenmodell, eingeführt in den 1990er Jahren, ist ein mehrsäuliges System, das sich durch die Kombination von umlagefinanzierter und kapitalgedeckter Rente auszeichnet. Ein charakteristisches Merkmal dieses Modells ist der kapitalgedeckte Teil, bei dem 2,5% des Einkommens der Arbeitnehmende in individuelle Rentenkonten eingezahlt werden, die in eine Vielzahl von staatlich überwachten Anlagefonds investiert werden können. Eine detaillierte Beschreibung des schwedischen Rentensystems findet sich im Bericht der Schwedischen Pensionsagentur (Swedish Pensions Agency). Abrufbar unter: <https://www.pensionsmyndigheten.se/statistik/publikationer/orange-report-2020/orange-report-2020.pdf>, abgerufen am 12.4.24.

¹⁸ Vgl. BMAS und BMF (2024): Entwurf eines Gesetzes zur Stabilisierung des Rentenniveaus und zum Aufbau eines Generationenkapitals für die gesetzliche Rentenversicherung, abrufbar unter https://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/Gesetze/Referentenentwuerfe/ref-gesetz-zur-stabilisierung-des-rentenniveaus-aufbau-generationenkapital.pdf?__blob=publicationFile&v=3). Abruf am: 12.03.2024

Abbildung 2: Kapitalstock bei Kapitalaufbau ohne Verschuldung

	2024	2025	2026	2027	2028	2030	2035	2040	2045
zusätzliche Mittel für Kapitalstock in Mrd. Euro	0,0	0,0	0,0	0,8	0,3	9,1	28,2	39,6	45,0
Kapitalstock in Mrd. Euro (Rendite 8,4% p.a.)	0,0	0,0	0,0	0,8	2,0	17,1	143,5	419,8	880,6

Quelle: Eigene Berechnungen

Im Vergleich zum im Rentenpaket II vorgeschlagenen Generationenkapital beginnt der Aufbau des Kapitalstocks zwar zu einem späteren Zeitpunkt, jedoch sind ab dem Jahr 2035 die Einzahlungen in den Kapitalstock deutlich umfangreicher. Zudem profitiert dieser Ansatz davon, dass der Kapitalaufbau nicht durch Zinszahlungen belastet wird. So resultiert bis zum Jahr 2045, unter der Annahme gleicher Renditen und ohne Entnahmen, ein deutlich größerer Kapitalstock im Vergleich zum Generationenkapital. Dies ermöglicht in den folgenden Jahren die Generierung höherer Renditen, die somit zu einer stärkeren Entlastung des Rentensystems beitragen können. Allein mit den Erträgen aus dem aufgebauten Kapital ab 2045 ließe sich eine zusätzliche durchschnittliche Rente in Höhe von ca. 3.000 Euro pro Jahr finanzieren.¹⁹ Diese Finanzierungsform birgt zwar ebenfalls Risiken aufgrund von Marktschwankungen, doch durch den Verzicht auf Verschuldung entfällt das Risiko, dass die Finanzierung in Zukunft eine zusätzliche Belastung für das System darstellt.

Eine detaillierte Ausarbeitung der Gestaltung dieses Modells ist erforderlich. Die hier präsentierte Hochrechnung dient lediglich als Beispiel, um zu veranschaulichen, unter welchen Bedingungen eine derartige Finanzierung zu einem vergleichbaren oder sogar höheren Kapitalstock führen könnte. Die obige Hochrechnung basiert auch auf erhöhten Bundeszuschüssen, jedoch in gleicher Höhe wie in der Variante (2). Ohne Berücksichtigung der erhöhten Bundeszuschüsse würde das Kapital bis 2045 auf ca. 700 Mrd. Euro ansteigen.

Im Gegensatz zu den Beitragssatzerhöhungen aus dem Rentenpaket II entfalten die Beitragszuschläge für die jüngeren Generationen einen geringeren Steuercharakter, da das Beitragsdelta für die eigene Vorsorge genutzt und nicht für die Finanzierung der älteren Generation verwendet wird.²⁰ Es bleibt jedoch, im Gegensatz zur privatwirtschaftlichen Ausgestaltung, die politische Gefahr, dass ein staatlich verwalteter Kapitalstock zweckentfremdet wird.

Grundsätzlich bietet die Finanzierung auf Basis erhöhter Einnahmen und geringerer Ausgaben aber den Vorteil, dass sowohl die jüngeren Generationen – durch den erhöhten Beitragssatz – als auch die älteren Generationen – durch das sinkende Rentenniveau – an der Finanzierung des Kapitalstocks beteiligt werden.

¹⁹ Ertrag aus dem Kapitalstock in 2045 / Anzahl Rentner in 2045 gemäß Destatis 15. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung für Deutschland Variante 2 (G2L2W2).

²⁰ Daher sind im Gegensatz zum Rentenpaket II weniger negative Auswirkungen auf das Arbeitsangebot zu erwarten. Werden die zusätzlichen Beitragssätze allein von den Arbeitnehmenden getragen, steigen auch die Arbeitskosten nicht.

Fazit

Das Rentenpaket II führt zu einer ungleichen Verteilung der Lasten des demografischen Wandels. Diese Politik verstärkt zudem die Abgabenlast, reduziert die Attraktivität des Standorts Deutschland und birgt das Risiko, dass die Leistungsfähigkeit der Sozialversicherungen langfristig untergraben wird.

Die schuldenfinanzierte Kapitaldeckung (Generationenkapital) mildert diese Effekte kaum und ist mit eigenen Risiken verbunden. Sie basiert auf der spekulativen Annahme, dass die Erträge aus dem Kapital die Kosten der Refinanzierung übersteigen werden, was mit einer signifikanten Wahrscheinlichkeit nicht zutrifft. Dies birgt das Risiko zusätzlicher finanzieller Belastungen für den Haushalt und ist zudem anfällig für politische Einflussnahme und zweckfremde Verwendung der Mittel.

Folgende Alternativen separat oder deren Kombination könnten eine gerechtere Lastenverteilung und nachhaltigere Rentenfinanzierung ermöglichen:

Privatwirtschaftlich organisierte Vorsorge: Durch Maßnahmen wie der tatsächlichen Anwendung des Nachhaltigkeitsfaktors oder die Kürzung bei Frühverrentungsprogrammen könnte jüngeren Generationen mehr finanzieller Spielraum für private Vorsorge geschaffen werden. Um allerdings eine attraktivere und renditestärkere Ergänzung zur gesetzlichen Rentenversicherung zu bieten, ist eine Reform der derzeitigen geförderten Altersvorsorge dringend notwendig.

Kapitalstock in der gesetzlichen Rentenversicherung ohne Verschuldung: Angelehnt an das schwedische Modell könnte ein zusätzlicher Kapitalstock durch erhöhte Einnahmen oder reduzierte Ausgaben finanziert werden, ohne auf Schulden zurückzugreifen. Dieser Ansatz vermeidet die Risiken einer schuldenbasierten Finanzierung und ermöglicht mit einem Kapitalaufbau, der nicht durch Zinszahlungen belastet wird, eine stärkere Entlastung des Rentensystems.

Beide Vorschläge bedürfen einer detaillierten Ausarbeitung, bieten jedoch Perspektiven für eine Reform des deutschen Rentensystems, die dem Prinzip der Generationengerechtigkeit stärker Rechnung trägt.

Impressum

Diese Veröffentlichung erscheint im Rahmen der Online-Publikationsreihe „Forschung am **ivwKöln**“. Eine vollständige Übersicht aller bisher erschienenen Publikationen findet sich am Ende dieser Publikation und kann [hier](#) abgerufen werden.

Forschung am ivwKöln, 4/2024
ISSN (online) 2192-8479

Christine Arentz, Matthias Wolf:
Analyse des Rentenpakets II: Trotz Kapitaldeckung einseitige Belastung jüngerer Generationen
Köln, April 2024

Schriftleitung / editor's office:

Prof. Dr. Ralf Knobloch

Schmalenbach Institut für Wirtschaftswissenschaften /
Schmalenbach Institute of Business Administration

Fakultät für Wirtschafts- und Rechtswissenschaften /
Faculty of Business, Economics and Law

Technische Hochschule Köln /
University of Applied Sciences

Gustav Heinemann-Ufer 54
50968 Köln

Mail ralf.knobloch@th-koeln.de

Herausgeber der Schriftenreihe / Series Editorship:

Prof. Dr. Benedikt Funke
Prof. Dr. Ralf Knobloch
Prof. Dr. Michaela Völler

Kontakt Autor / Contact author:

Prof. Dr. Christine Arentz

Institut für Versicherungswesen /
Institute for Insurance Studies

Fakultät für Wirtschafts- und Rechtswissenschaften /
Faculty of Business, Economics and Law

Technische Hochschule Köln /
University of Applied Sciences

Gustav Heinemann-Ufer 54
50968 Köln

Tel. +49 221 8275-5329

Fax +49 221 8275-3277

Mail christine.arentz@th-koeln.de

Web www.ivw-koeln.de

Prof. Dr. Matthias Wolf

Institut für Versicherungswesen /
Institute for Insurance Studies

Fakultät für Wirtschafts- und Rechtswissenschaften /
Faculty of Business, Economics and Law

Technische Hochschule Köln /
University of Applied Sciences

Gustav Heinemann-Ufer 54
50968 Köln

Tel. +49 221 8275-5273

Fax +49 221 8275-3277

Mail matthias.wolf@th-koeln.de

Web www.ivw-koeln.de

Publikationsreihe „Forschung am ivwKöln“

Die Veröffentlichungen der Online-Publikationsreihe "Forschung am ivwKöln" (ISSN: 2192-8479) werden üblicherweise über [Cologne Open Science](#) (Publikationsserver der TH Köln) veröffentlicht. Die Publikationen werden hierdurch über nationale und internationale Bibliothekskataloge, Suchmaschinen sowie andere Nachweisinstrumente erschlossen.

Alle Publikationen sind auch kostenlos abrufbar unter www.ivw-koeln.de.

2024

- 3/2024 Günther: Der Versicherungssenat des Reichsgerichtes, Heinrich Himmler und die Führerscheinklausel
- 2/2024 Knobloch: Aggregation in einem Risikoportfolio mit Abhängigkeitsstruktur
- 1/2024 Institut für Versicherungswesen: Forschungsbericht für das Jahr 2023

2023

- 2/2023 Völler, Müller-Peters: [InsurTech Karte ivwKöln 2023 - Beiträge zu InsurTechs und Innovation am ivwKöln](#)
- 1/2023 Institut für Versicherungswesen: [Forschungsbericht für das Jahr 2022](#)

2022

- 4/2022 Goecke: [Collective Defined Contribution Plans – Backtesting Based on German Capital Market Data 1950 - 2022](#)
- 3/2022 Knobloch, Miebs: [Aktuelle Herausforderungen an das actuarielle und finanzielle Risikomanagement durch COVID-19 und die anhaltende Niedrigzinsphase. Proceedings zum 16. FaRis & DAV-Symposium am 10. Dezember 2021](#)
- 2/2022 Knobloch: [Ein Portfolio von inhomogenen Markov-Ketten mit Abhängigkeitsstruktur](#)
- 1/2022 Institut für Versicherungswesen: [Forschungsbericht für das Jahr 2021](#)

2021

- 4/2021 Institut für Versicherungswesen: [Risiko im Wandel als Herausforderung für die Versicherungswirtschaft](#)
- 3/2021 Völler, Müller-Peters: [InsurTech Karte ivwKöln 2021 - Beiträge zu InsurTechs und Innovation am ivwKöln](#)
- 2/2021 Knobloch: Die quantitative Risikobewertung bei einem Portfolio von dichotomen Risiken mithilfe des zentralen Grenzwertsatzes
- 1/2021 Institut für Versicherungswesen: Forschungsbericht für das Jahr 2020

2020

- 7/2020 Müller-Peters, Schmidt, Völler: [Revolutionieren Big Data und KI die Versicherungswirtschaft? 24. Kölner Versicherungssymposium am 14. November 2019](#)
- 6/2020 Schmidt: Künstliche Intelligenz im Risikomanagement. Proceedings zum 15. FaRis & DAV Symposium am 6. Dezember 2019 in Köln
- 5/2020 Müller-Peters: [Die Wahrnehmung von Risiken im Rahmen der Corona-Krise](#)
- 4/2020 Knobloch: [Modellierung einer Cantelli-Zusage mithilfe einer bewerteten inhomogenen Markov-Kette](#)
- 3/2020 Müller-Peters, Gatzert: [Todsicher: Die Wahrnehmung und Fehlwahrnehmung von Alltagsrisiken in der Öffentlichkeit](#)
- 2/2020 Völler, Müller-Peters: [InsurTech Karte ivwKöln 2020 - Beiträge zu InsurTechs und Innovation am ivwKöln](#)
- 1/2020 Institut für Versicherungswesen: [Forschungsbericht für das Jahr 2019](#)

2019

- 5/2019 Muders: Risiko und Resilienz kollektiver Sparprozesse – Backtesting auf Basis deutscher und US-amerikanischer Kapitalmarktdaten 1957-2017
- 4/2019 Heep-Altiner, Berg: Mikroökonomisches Produktionsmodell für Versicherungen. Teil 2: Renditemaximierung und Vergleich mit klassischen Optimierungsansätzen.
- 3/2019 Völler, Müller-Peters: InsurTech Karte iwvKöln 2019 - Beiträge zu InsurTechs und Innovation am iwvKöln
- 2/2019 Rohlf, Pütz, Morawetz: Risiken des automatisierten Fahrens. Herausforderungen und Lösungsansätze für die Kfz-Versicherung. Proceedings zum 14. FaRis & DAV-Symposium am 7.12.2018 in Köln.
- 1/2019 Institut für Versicherungswesen: Forschungsbericht für das Jahr 2018