

# Genießt du schon – oder

# beginnst du erst zu sparen?

In Deutschland kommt die **Aktienrente** nach skandinavischem Vorbild. Anders als dort wird sie **aus Schulden finanziert**. Für Babyboomer kommt sie überdies zu spät VON OLIVER RISTAU

Es hat Jahrzehnte gedauert. Jetzt soll sie endlich kommen: die Aktienrente. Doch: Wer zu spät kommt, den bestraft das Leben. Michail Gorbatschows berühmter Satz könnte für künftige Rentner wortwörtlich wahr werden. Denn die Einführung einer Rente, die sich aus Aktienkapital zur Ergänzung der rein beitragsfinanzierten Altersvorsorge speist, hätte nach Meinung von Experten schon viel früher erfolgen müssen, um dann wirken zu können, wenn Millionen von Babyboomern in den Ruhestand gehen werden. „Um diversifiziert einen Aktienfonds aufzubauen, der verlässliche Renditen abwirft, brauchen wir 30 Jahre“, sagt Rentenexperte Bernd Raffelhüschen im Gespräch mit *€uro*. „Bis dahin sind aber diejenigen, für die diese Altersabsicherung gedacht ist, schon alle tot.“ Der Professor für Finanzwissenschaft blickt mit seiner Provokation auf die geburtenstarken Jahrgänge der 1960er- und 1970er-Jahre, die in ein paar Jahren in Rente gehen. Lediglich für die junge Generation sei die Aktienrente ein gutes Signal.

2024 soll es unter dem Terminus Generationenkapital mit dem Aufbau des Aktienvermögens für die künftigen Rentenbezieher losgehen. So will es Finanzminister Christian Lindner. Der Hintergrund: Schon jetzt reichen die Beiträge der heutigen Rentenzahler nicht aus, um die aktuellen Renten zu bedienen. 2022 musste der Bund rund 100 Milliarden Euro aus Haushaltsmitteln zuschießen. Und die Lücke im Umlagesystem werde weiter zunehmen, warnt Lindner.

**Das schwedische Vorbild.** Vom Prinzip her folgt das Konzept des deutschen Generationenkapitals dem schwedischen Modell. Die Skandinavier hatten

Ende der 1990er-Jahre die Aktienrente eingeführt. Dafür müssen die Beitragszahlenden zweierlei leisten: 16 Prozent ihres Einkommens wandern wie gehabt in die staatlichen Rentenkassen, weitere 2,5 Prozent werden in Aktien und Anleihen angelegt. Die Schweden können dabei zwischen dem heimischen Staatsfonds AP7 und einer Reihe privat gemanagter Fonds wählen. Insgesamt zahlen sie damit also 18,5 Prozent ihres Einkommens für die Altersvorsorge ein. Das ist etwa genauso viel wie bei den Deutschen mit einem Beitragsatz von 18,6 Prozent.

Doch anders als in Schweden soll in Deutschland keine Umwidmung eines Teils der Beiträge in Wertpapiere stattfinden. Das heißt, dass auch künftig die kompletten 18,6 Prozent – oder auch mehr im Fall künftiger Beitragserhöhungen – in die klassische deutsche Rentenkasse fließen werden. Die Mittel für die deutsche Aktienrente sollen stattdessen aus dem Staatshaushalt kommen, aus einem bisher noch nicht näher definierten Sondervermögen. Solche Schattenbudgets hatte die Regierung zuletzt immer häufiger aufgelegt, um ein zu hohes De-



Der Fonds liefert nach 30 Jahren verlässliche Renditen. Bis dahin sind die, für die diese Absicherung gedacht war, schon alle tot.“

**Bernd Raffelhüschen,** Professor für Finanzwissenschaft



**Bernd Raffelhüschen:** Nur für die jungen Deutschen ist die Aktienrente ein gutes Signal, urteilt der Rentenexperte

fizit der öffentlichen Haushalte offiziell vermeiden zu können. Damit ist das Prinzip auch ein anderes als etwa in Norwegen, wo die Erträge der klassischen Öl- und Gasförderung den dortigen Staatsfonds speisen (siehe Seite 25).

Laut Bundesregierung soll jährlich ein zweistelliger Milliardenbetrag in den neuen Aktienfonds fließen, beginnend 2024 mit zwölf Milliarden Euro. 2035 soll der Fonds dann ein Volumen von 200 Milliarden Euro aufweisen. Ein Teil des Kapitals könnte aus Bundesbeteiligungen stammen, der Großteil aber aus Schulden. Wie genau das aussehen soll, wollte das Bundesfinanzministerium auf *€uro*-Anfrage unter Verweis auf noch ausstehende „regierungsinterne Abstimmungen“ nicht mitteilen. Die geplante Schuldenfinanzierung jedenfalls hat gravierende Nachteile, wenn es um die Rendite geht. So könnte sich der Bund über Anleihen am Kapitalmarkt Geld beschaffen. Dafür muss er Zinsen zahlen. Diese betragen bei Emissionen im dritten →

**Relaxte Rentnerinnen in Schweden:** Wer sein Geld in den staatlichen Aktien-Rentenfonds steckte, erzielte seit 2010 satte 14 Prozent Rendite



**Schweden-Haus:**  
Ab 56 Jahren wird das reine Aktiendepot zum Mischportfolio

Quartal 2023 bei einer Laufzeit von 30 Jahren 2,7 Prozent. „Der Fonds lebt also von dem Zins, den der Staat bezahlt, und dem, den er erwirtschaftet. Was da herauskommt, ist so etwas von marginal, wenn es nicht sogar zu Verlusten kommt“, warnt Raffelhüschen.

Immerhin würden somit die bisherigen Rentenzuschüsse aus dem Haushalt zumindest teilweise angelegt. Doch da das Geld so oder so aus Haushaltsmitteln stammen soll, besteht eine weitere Gefahr: Eine künftige Regierung könnte versucht sein, es bei Krisen anderweitig zu verwenden. „Ich würde es nie im Leben in Staatshand geben“, sagt Raffelhüschen. „Politikern Geld zur Verwahrung anzuvertrauen, ist so ähnlich wie einem Hund zwei Knochen hinzuwerfen und zu sagen: Einer ist für morgen.“

**Rente von Apple und Nvidia.** Das ist in Schweden besser, wo der Staat keinen direkten Zugriff hat, weil die Beitragszahler direkt in die Fonds einzahlen. Wenn Schweden nichts anderes entscheidet, wandert ihr Kapital in ein Portfolio des Staatsfonds, das abhängig von ihrem jeweiligen Lebensalter ist. Bis 55 Jahre wird das Kapital zu 100 Prozent im AP7-Aktienfonds angelegt. Dieser investiert in 3000 Werte mit Schwerpunkt Nordamerika (60 Prozent) und IT. Die größten Anteile entfallen derzeit auf Apple, Microsoft, Amazon, Nvidia, Alphabet und Tesla. Der Fonds weist laut Geschäftsbericht seit 2010 eine Rendite von 13,9 Prozent pro Jahr aus und profitierte seit seinem Bestehen von mehreren positiven Aktienzyklen.

Ab 56 bis maximal 75 Jahren Alter der Versicherten fließen die Beiträge vor allem in den Rentenfonds von AP7, der seit 2010 jährlich 0,4 Prozent Rendite schafft. So bauen die Schweden für den Ruhestand ein gemischtes Portfolio auf.

In Deutschland soll der einzige hiesige Staatsfonds Kenfo die Investmentaufgabe übernehmen. Der Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung hat von den in Deutschland tätigen Energieversorgern 2017 rund 24 Milliar-



In Deutschland werden die geburtenstarken Jahrgänge auf einen Teil ihres Rentenniveaus verzichten müssen, wenn ihre Kinder den Generationenvertrag einhalten sollen.“

**Bernd Raffelhüschen**, Uni Freiburg

den Euro erhalten, die sie für die künftige Atommüllbehandlung per Gesetz an den Staat zu zahlen hatten. Der Fonds in Form einer öffentlich-rechtlichen Stiftung ist eher konservativ gemanagt. Zum Jahreswechsel setzte sich das Fondsportfolio mit 46 Prozent zum Großteil aus Anleihen zusammen. Aktien waren demgegenüber mit 41 Prozent unterrepräsentiert. Mittelfristig will das Kenfo-Management um die frühere Pimco- und Union-Investment-Bankerin Anja Mikus mehr in Richtung Risiko umschichten: Alternative Anlagen wie Private Equity, Infrastruktur und Private Debt sollen künftig 30 Prozent des Portfolios ausmachen.

Die bisherige Kenfo-Bilanz fällt insbesondere wegen des schlechten Börsenjahres 2022 eher verhalten aus. Das Stiftungsvermögen betrug zum Ende 2022 nur noch knapp 22 Milliarden Euro, ein Minus von 14,7 Prozent gegenüber dem Jahr zuvor. Noch sind keine Details bekannt, nach welchen Kriterien Kenfo den

künftigen Fonds für die Aktienrente verwalten wird. Klar ist nur: Aktien sollen die Hauptrolle spielen.

Ob die Einführung des Aktienkapitals reicht, um das aktuelle Rentenniveau zu halten, ist jedoch mehr als fraglich. Die amtierende Regierung garantiert bis 2025 ein Niveau von 48 Prozent – bezogen auf das durchschnittliche Einkommen und Gehalt der Beitragszahler. Dass es danach sinken wird, scheint unausweichlich: 43 Prozent bis 2030 stehen laut Deutscher Rentenversicherung im Raum. Die Politik schweigt dazu.

„Zur Wahrheit gehört auch, dass in Schweden die Aktienrente aus einer Kürzung des Rentenniveaus finanziert wird“, sagt Raffelhüschen. Seit Einführung der kapitalgedeckten Altersvorsorge ist es in Schweden sogar zu nominalen Rentenkürzungen gekommen, wie die gewerkschaftsnahe Hans-Böckler-Stiftung schreibt.

„Die geburtenstarken Jahrgänge in Deutschland werden auf einen Teil ihres Rentenniveaus verzichten müssen, wollen sie, dass ihre Kinder tatsächlich den Generationenvertrag einhalten“, sagt Raffelhüschen. „Die Alternative ist, die Rentenbeiträge explodieren zu lassen.“

So oder so wird die deutsche Aktienrente in ihrer derzeitigen Form für künftige Rentner kaum mehr sein als der berühmte Tropfen auf dem heißen Stein. Hilft also nur noch, selbst vorzusorgen, auch wenn das für viele geburtenstarke Jahrgänge zu spät kommt. „Wer von den Babyboomern jetzt erst damit anfängt, für den wird es am Ende kaum reichen“, sagt Raffelhüschen. Besser als nichts dürfte es aber allemal sein.

BILD: MIKAEL DAHLKE/ISTOCK, NIGHTMAN1965/ISTOCK

## GRÖSSTER STAATSFONDS DER WELT

### Von Norwegen lernen

Sie schaffen es in der globalen Erdöl- und Erdgasförderung kaum noch in die Top Ten, doch bei der Verwaltung des fossilen Reichtums sind die Norweger einsame Spitze. Seit 1996 legt das skandinavische Land Einnahmen aus der Förderung von Öl und Gas in der Nordsee in einem Staatsfonds an, den die Zentralbank managt. Davon darf die Regierung einen kleinen Teil für den Haushalt verwenden. Damit steuert er jährlich rund 20 Prozent zum Staatshaushalt bei und garantiert zum Beispiel die Rente. Wohlgemerkt: Der Staatsfonds flankiert nur das System. Daneben müssen Norweger – wenngleich weniger als Deutsche und Schweden – auch einen Teil ihres Gehalts und Einkommens für Rentenbeiträge abführen.

**450 Milliarden Euro Aktiengewinn.** Der Rest wird angelegt. So soll der Fonds Vermögen für künftige Generationen aufbau-

en. Das gelingt: Von 1996 bis 2022 hat er aus rund 410 Milliarden Euro an Zuflüssen aus dem Öl- und Gasgeschäft ein Vermögen von 1,1 Billionen Euro gemacht. Dazu trugen Gewinne aus dem Aktienportfolio mit mehr als 450 Milliarden und Anleihen mit rund 80 Milliarden Euro bei. Nicht börsennotierte Immobilien bescherten weitere zehn Milliarden Euro. Außerdem konnten die Fondsmanager durch Währungsgewinne 175 Milliarden Euro verbuchen. Dagegen flossen nur 50 Milliarden Euro für öffentliche Ausgaben ab. Seit 1998 hat der Staatsfonds eine Rendite von jährlich 5,7 Prozent erwirtschaftet. Das können die wenigsten Fonds. Und im ersten Halbjahr 2023 hat das Team um CEO Nicolai Tangen das Vermögen auf 1,3 Billionen Euro anwachsen lassen.

**Global anlegen.** Eines der zentralen Investmentprinzipien: Der Fonds investiert

nicht in Norwegen, sondern tauscht die Öl- und Gaseinnahmen gegen globale Firmenbeteiligungen. Mittlerweile gehören ihm 1,5 Prozent aller weltweit gelisteten Unternehmen. Insgesamt sind es mehr als 9300. Im Vergleich zum schwedischen Staatsfonds und vielen Weltindizes ist Nordamerika dabei mit gut 45 Prozent untergewichtet, europäische Aktien sind dafür mit knapp 30 Prozent überproportional vertreten. Auch Asien und Ozeanien sind übergewichtet. Zwei Drittel des Portfolios stellen Aktien. Anleihen machen 30 Prozent des Fondsvermögens aus. Zwei Drittel davon sind staats- und staatsähnliche Anleihen. Hier investiert Norwegen vornehmlich in Industrieländer. Dazu kommen Unternehmensanleihen guter Bonität. Der Rest des Vermögens sind Immobilien sowie ein Offshore-Windpark in der Nordsee.

**Niemals Schulden.** Dank der cleveren Anlage wird Norwegen anders als Deutschland seine Renten wohl nie durch Schulden finanzieren müssen. Doch können sich hiesige Anleger das Prinzip zunutze machen und selbst vorsorgen, indem sie das Portfolio mit ETFs nachbilden. Wie, das beschreibt Sinan Krieger im Buch „Die besten ETF-Strategien der Welt“ (Börsenbuchverlag, ISBN 978-3-86470-907-4). Er baut den Erfolgsfonds mit insgesamt acht ETFs nach, die im Einzelnen besonders gut zum Portfolio passen. Anleger gewichten sie entsprechend. So sind Aktien aus Nordamerika, Europa, Asien und Schwellenländern ebenso vertreten wie Staatsanleihen und Firmenbonds. Schließlich runden zwei ETFs auf Immobilien und erneuerbare Energien die Strategie ab.

**Das Norwegen-Depot mit ETFs nachbauen** Mit acht Indexfonds gelingt kosteneffizient eine extrem breite Streuung nach skandinavischem Vorbild

ETF	WKN	Fondsvolumen in Mio. €	Kostenquote (TER) p. a. in %	Gewichtung in %
<b>Aktien</b>				
iShares MSCI North America UCITS ETF	A0J201	918	0,40	<b>30,0</b>
iShares STOXX Europe 600	263530	5895	0,20	<b>20,0</b>
Amundi MSCI Pacific ESG Climate Net Zero Ambition	ETF013	155	0,45	<b>15,0</b>
iShares MSCI EM	A0HGWC	3649	0,18	<b>8,0</b>
<b>Anleihen</b>				
Xtrackers II Global Government Bond	DBX0A8	472	0,25	<b>17,0</b>
iShares Global Corporate Bond	A1J0YD	1105	0,20	<b>6,0</b>
<b>Immobilien</b>				
iShares Developed Markets Property Yield	A0LEW8	1108	0,59	<b>2,5</b>
<b>Erneuerbare Energien</b>				
Global X Renewable Energy Producers USD	A2QP66	3	0,50	<b>1,5</b>

Stichtag: 01.09.2023; Quelle: BO Data

**Bohrinsel vor norwegischer Stadt:** Seit 1996 werden Erträge aus Öl und Gas gezielt investiert

