

Kapitalmärkte Blickpunkt

Ausgabe 24.02.2023 | LBBW Research | Macro/Strategy

Rentenversicherung vor dem Kollaps

Auf einen Blick

- Millionen Menschen droht Altersarmut
- Regierung versucht Rentensystem aufzuhübschen
- Private Vorsorge wird wichtig bleiben

Management Summary

„Unsere Rente ist sicher“. Dieses Zitat des CDU-Politikers Norbert Blüm von 1986 trifft für die jetzige Generation der Rentnerinnen und Rentner noch zu, für jüngere Menschen aber sicher nicht mehr. Dem in Deutschland angewendeten Umlageverfahren droht vielmehr der Kollaps, wenn die Babyboomer in Rente gehen und immer weniger junge Menschen mehr alte Menschen versorgen müssen.

Die Ampelkoalition will das längst bekannte Problem nun endlich angehen. Eine große Reform scheut sie aber. Schließlich sollen zwei von vier möglichen Stellschrauben für eine zukunftsfeste Alterssicherung - Renteneintrittsalter und Rentenniveau – erst gar nicht angefasst werden. Kritisch gesehen werden zu Recht auch weitere Bundeszuschüsse, die letztlich von der jüngeren Generation gezahlt werden, und die stete Anhebung des Beitragssatzes. Richten soll es das „Generationenkapital“. Die Idee dahinter wird seit Längerem diskutiert. Vorbilder sind Norwegen und Schweden, die seit Jahren Gelder des Staates und der Bürger in staatlich verwaltete Fonds einzahlen und damit gute Renditen erwirtschaften.

U.E. ist die Einführung einer solchen kapitalbasierten Komponente in Deutschland längst überfällig. Das geplante Modell birgt aber Risiken, denn der Fonds wird vermutlich schuldenfinanziert. Die Zinskosten schmälern also die Rendite. Die sinnvollere Variante - die Befüllung des Fonds mit Steuer- und Beitragseinnahmen der jungen und alten Generation - ist politisch nicht durchsetzbar. Außerdem sollen mögliche Erträge erst 2037 ins Rentensystem zurückfließen. Für viele kommt die Reform also zu spät. Hochrechnungen zeigen ferner, dass die Fondserträge die Rentenlücke - selbst bei Erwirtschaftung einer überdurchschnittlichen Rendite - nicht schließen können. Die Regierung muss also noch viel mehr machen.

Antje Laschewski

Senior Strategist
+49 711 127-73064
Antje.E.Laschewski@LBBW.de

Uwe Streich

Senior Strategist
+49 711 127-74062
Uwe.Streich@LBBW.de

LBBWResearch@LBBW.de

 LBBW_Research

Erstellt am:
24.02.2023 08:59

„Reformchen“
kommt für
Babyboomer zu
spät...

...und macht
private
Altersvorsorge
nicht wett

Für uns Bürgerinnen und Bürger bedeutet das, dass wir uns nicht nur auf die gesetzliche und betriebliche Altersversorgung verlassen, sondern zusätzlich auf die private Altersvorsorge setzen sollten. Das gilt insbesondere auch für junge Menschen.

Für die private Altersvorsorge stehen viele Optionen zur Verfügung: Eine private Rentenversicherung, Immobilien, ETF- und Fonds-Sparpläne, Aktien, Versicherungen, Riester-Rente, Basisrente/Rüruprente sowie vermögenswirksame Leistungen. Bei der Auswahl eines Produktes sollten die jeweiligen Vor- und Nachteile abgewogen werden: Es gilt: Ob ein Modell passt, hängt von der individuellen Situation und dem Lebensalter ab.

Bisheriges Finanzierungsmodell nicht mehr tragfähig

Im vergangenen Jahr verzeichnete die Rentenkasse laut der Vorstandschefin der Deutschen Rentenversicherung Bund Anja Piel einen Überschuss von 2,1 Mrd. Euro. Während die Einnahmen um fast 6 % zugenommen haben, sind die Ausgaben angesichts der gestiegenen Sterblichkeitsrate gesunken. In der Momentaufnahme ist die Rentenkasse also gut gefüllt. In der Zukunft sieht das ganz anders aus.

Bisher werden Beiträge zur gesetzlichen Rentenversicherung gemäß dem Umlageverfahren direkt zur Finanzierung der laufenden Rentenausgaben eingesetzt. Das heißt: Die derzeitigen Beitragszahler bilden nicht eigene Rücklagen, sondern finanzieren die Rente für die heutige Generation der Rentnerinnen und Rentner. Der demografische Wandel sorgt jedoch dafür, dass auf immer weniger junge immer mehr alte Menschen kommen.

Verhältnis von Rentnern zu Beitragszahlern



Quellen: Bundesinstitut für Bevölkerungsforschung, IW Köln, LBBW Research

Altersarmut vermeiden mit Vorsorge-Produkten

Geburtenschwache Jahrgänge und steigende Lebenserwartungen bringen Umlagesystem an die Grenzen

Daneben wird die gesetzliche Rentenversicherung zu einem erheblichen Anteil durch den Bundeshaushalt finanziert. So betragen die Bundeszuschüsse bereits im vergangenen Jahr über 100 Mrd. Euro. Das ist ein Viertel des Haushalts und entspricht rund 30 % der Ausgaben der gesetzlichen Rentenversicherung. In den kommenden Jahren dürfte die Quersubventionierung der Rente mit Steuergeldern noch zunehmen. So hat der wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Energie errechnet, dass man im Jahr 2060 60 % der Bundesmittel benötigt, wenn man das Rentenniveau halten und gleichzeitig die Beitragssätze begrenzen will. Langfristig geht die Rechnung also nicht mehr auf. Eine Rentenreform muss her.

Kapitalmarkt als neue Finanzierungsquelle

Mit dem Rentenpaket I hat die Ampelkoalition erste Maßnahmen in Richtung Stabilisierung der Rentenkassen umgesetzt. Eckpfeiler sind das Wiedereinsetzen des Nachholfaktors und der Rentengarantie. Diese Prinzipien sorgen dafür, dass Renten in Krisenzeiten nicht gekürzt werden müssen und organisieren einen guten Interessenausgleich zwischen Rentnern und Beitragszahlern in guten Zeiten. Darüber hinaus wurden die Hinzuverdienstgrenzen für Rentner gestrichen, was sich positiv auf den Fachkräftemangel auswirkt.

Weitere mögliche Ansatzpunkte zur Stärkung der Rentenkassen wie eine Altersvorsorgepflicht für Selbstständige sowie eine Beteiligung von Beamten sind zwar längst kein Tabu mehr, wurden aber im Rentenpaket 1 nicht angefasst.

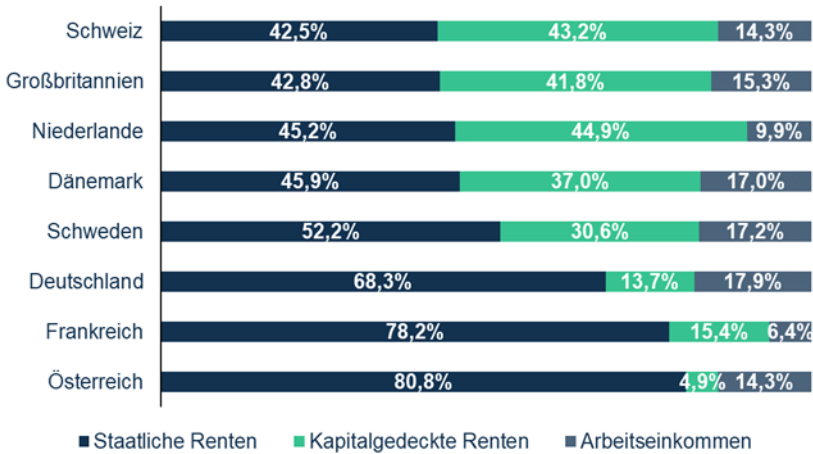
In Vorbereitung befindet sich derzeit das Rentenpaket 2 mit zentralen rentenpolitischen Vorhaben aus dem Koalitionsvertrag. Grundsätzlich gibt es vier mögliche Stellschrauben für eine zukunftsfeste Alterssicherung: Beitragssatz, Rentenniveau, Renteneintrittsalter und Bundeszuschuss. Nicht anfassend will die Politik derzeit das Renteneintrittsalter von 67 Jahren. Das Rentenniveau soll bis zum Jahr 2045 bei 48 % festgeschrieben werden. Rentnerinnen und Rentner erhalten also nach 45 Beitragsjahren 48 % des dann herrschenden Durchschnittsverdienstes. Gleichzeitig soll der rentenpflichtige Beitragssatz des Arbeitsentgelts zumindest in den nächsten 4 Jahren nicht über 20 % steigen. Um diese Zusagen generationengerecht abzusichern, ist angedacht, das Rentensystem von voll umlagefinanziert auf teilweise kapitalgedeckt umzustellen. Damit würde Deutschland den Weg beschreiten, den viele andere Länder bereits gehen.

Defizite können langfristig nicht mehr quersubventioniert werden

Spürbare Verbesserungen bei den Bestands- und Erwerbsminderungsrenten

Rententalter und Rentenbeitrag sollen (vorerst) stabil bleiben

Zusammensetzung des Einkommens von Rentnern im Vergleich



Quelle: OECD, LBBW Research

Wie genau Deutschlands kapitalgedeckte Säule aussehen soll, steht noch in den Sternen. Da die Denke in der Ampel diesbezüglich sehr unterschiedlich ist, rechnen wir bis zur Verabschiedung des Rentenpakets 2 noch mit erheblichen Friktionen.

Nicht umgesetzt wird wohl das ursprünglich von den Liberalen vorgeschlagene Modell der Aktienrente nach Vorbild Schwedens. Dort fließen etwa seit dem Jahr 2000 16 % des Bruttoehaltes in die umlagefinanzierte Rente und 2,5 % werden in eine kapitalgedeckte Altersvorsorge eingezahlt. Wohin diese 2,5 % fließen, entscheidet jeder Arbeitnehmer selbst. Ihm stehen dabei einige Hundert Fonds mit unterschiedlichem Chance-Risiko-Potenzial zur Verfügung. Das Risiko von Verlusten trägt der Einzahler. Das lehnen Grüne und SPD aber ab. Außerdem sollen deutsche Bürger im Gegensatz zu den Schweden selbst kein Geld in den Fonds einzahlen können.

Diskutiert wird derzeit vielmehr über einen Fonds, den der Bund – finanziert über Schulden- mit 10 Mrd. Euro Grundkapital füllt. Eine öffentlich-rechtliche Stiftung soll das Geld verwalten und vor allem gewinnbringend anlegen - unter anderem in Aktien. In den kommenden Jahren soll jedes Jahr die gleiche Summe dazu kommen, bis 2037 dann 150 Mrd. Euro erreicht sind. Erst nach dieser Ansparphase sollen die Erträge des sogenannten „Generationenkapitals“ der Rentenkasse zufließen. Mögliche Verluste gleicht der Bund aus. Vollkommen offen ist noch, welches Anlagerisiko ein solcher der Fonds eingehen dürfte und in wie weit auch ökologische und soziale Kriterien bei den Anlageentscheidungen berücksichtigt werden müssten.

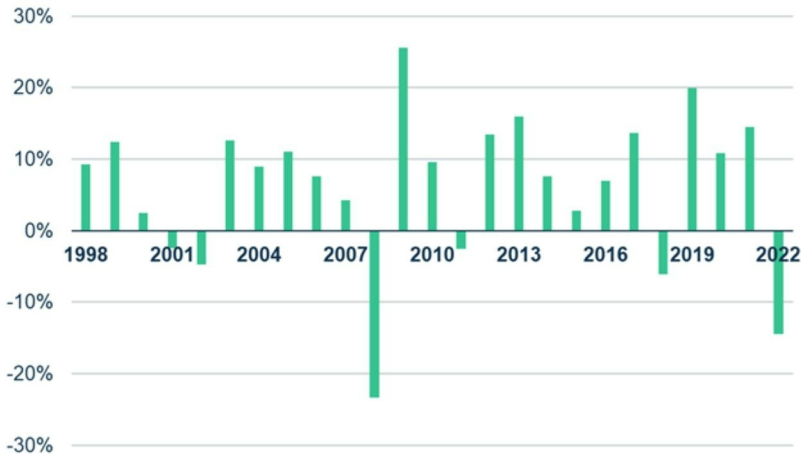
Diese Variante würde am ehesten dem Ansatz Norwegens entsprechen. Im Vergleich zum „Generationenkapital“ finanziert sich deren Staatsfonds allerdings aus Öl-Einnahmen und nicht über Schulden. Das macht es den Fondsmanagern leichter, denn die Rendite des überwiegend in Aktien angelegten Kapitals wird nicht durch Zinskosten geschmälert. Im vergangenen Jahr hat der Fonds dennoch einen satten Verlust eingefahren- Wasser auf die Mühlen der Kritiker einer kapitalmarktfinanzierten Rente. Betrachtet man die Entwicklung seit 1. Januar 1998 so wurde laut Norges Bank eine nominale Verzinsung von 5,8 % p.a. (real 3,6 % p.a.) erzielt.

Schwedisches Modell politisch nicht durchsetzbar

Generationenkapital soll es richten

Deutsches Modell entspricht dem norwegischen Ansatz am ehesten

Rendite des norwegischen Staatsfonds p.a.



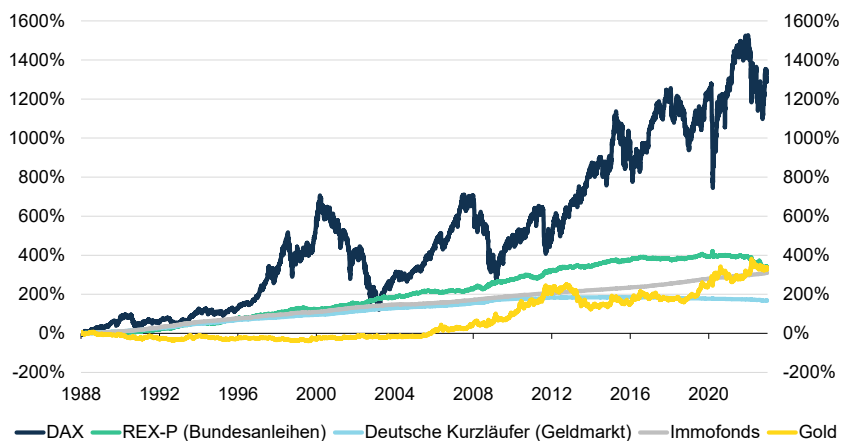
Quelle: Norges Bank, LBBW Research

Würde ein deutscher Staatsfonds es schaffen, durchschnittlich 5 % Rendite zu erzielen, dann wäre das allerdings „nur“ ein Ertrag von 7,5 Mrd. Euro im Jahr. Angesichts des jetzt schon jährlich benötigten Steuerzuschusses in die Rentenkassen in Höhe von 100 Mrd. Euro wäre dieser Betrag auch nur ein Tropfen auf den ohnehin heißen oder sogar glühenden Stein. Es bedarf also weiterer Reformschritte.

Geprüft wird außerdem die von den Grünen favorisierte Möglichkeit eines öffentlich verwalteten Fonds für die private Vorsorge sowie die Förderung von Produkten mit höheren Renditechancen als bei der aktuellen Riester-Rente.

Plädoyer für Aktien als zentraler Baustein

Entwicklung verschiedener Assetklassen (1988-2022)



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Aktieninvestments sind einem wesentlich höheren Schwankungsrisiko ausgesetzt als beispielsweise Immobilienfonds oder Anlagen in festverzinslichen Produkten. Sie werden daher oft als „Zockerpapiere“ verschrien. - auch von manchen politischen Parteien. Allerdings steht den höheren Schwankungen von Aktien auf Sicht eine überdurchschnittliche Rendite gegenüber. Und je länger das Investment dauert, desto größer

Aktien schwanken zwar, erwirtschaften langfristig aber eine überdurchschnittliche Rendite

Erfolg vom Anlagehorizont abhängig

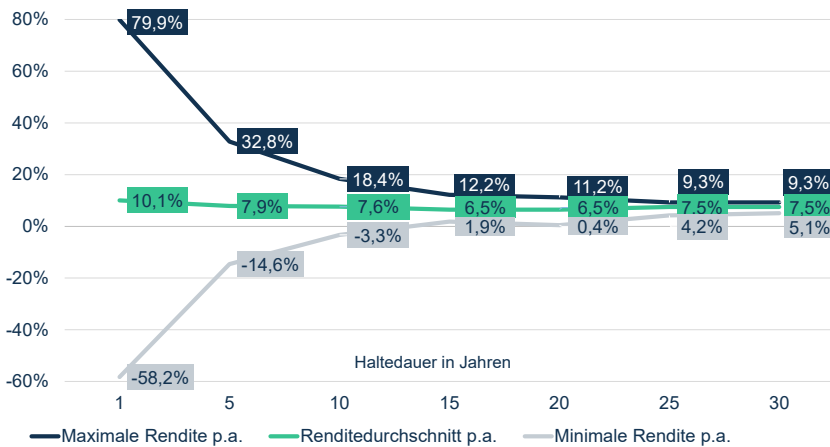
wird dieser Vorteil. Deutlich wird dies, wenn man die Entwicklung des deutschen Blue-Chip-Aktienindex DAX seit seinem Start im Jahr 1988 weiteren Assetklassen wie Anleihen, Geldmarktpapieren, Immobilienfonds oder Gold gegenüberstellt.

Während ein einjähriges DAX-Engagement im besten Fall zu einer Performance von fast 80 % führt, im Worst Case jedoch einen Verlust von mehr als 58 % nach sich zog, verringerte sich die Diskrepanz mit zunehmender Haltedauer massiv. So lag der Maximalverlust bei einem zehnjährigen Engagement nur noch bei 3,3 % p.a., bei einer deutlich mehr als fünfmal so großen Chance, nämlich 18,4 % p.a. Blieben die Anleger nicht nur zehn, sondern sogar fünfzehn Jahre „bei der Stange“, gab es in der bisherigen DAX-Historie keine einzige Periode, welche mit einem Verlust endete! Im allerschlimmsten Falle wurde dann nämlich eine Rendite von +1,9 % p.a. erwirtschaftet. Blieb man dem deutschen Blue-Chip-Index sogar dreißig Jahre treu, lag der Worst Case bei satten +5,1 %; im besten Fall stand eine Performance von 9,3 % p.a. zu Buche.

Dreißig Jahre – in der ersten Wahrnehmung hört sich dies furchtbar lang an. Dem ist jedoch nicht so: Dreißig Jahre sind im Normalfall schließlich weniger als ein ganzes Arbeitsleben. Genau hiervon sprechen wir, wenn es um ein Rentenmodell geht, für welches auch Aktienfonds eingesetzt werden dürfen.

Je länger die Haltedauer, desto kalkulierbarer wird die mit Aktien zu erzielende Rendite

DAX-Performance in Abhängigkeit der Haltedauer (1988-2022)



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Je jünger der Anleger zum Startzeitpunkt des „Aktienparens“ ist, umso kleiner fällt die Schere zwischen bester und schlechtester Entwicklung aus. Lag jene bei einem einjährigen Engagement bei 138,1 Prozentpunkten, und damit „meilenweit“ auseinander, sind es bei einer dreißigjährigen Haltedauer gerade noch 4,2 Punkte. Somit minimiert ein langfristiges Engagement am Aktienmarkt die besonderen Risiken einer Aktienanlage, während die Chancen erhalten bleiben. Damit lässt sich das spätere Anlageergebnis schon im Vorfeld relativ gut abschätzen.

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

