



Strategische Asset-Allokation des Generationenkapitals

PROF. (HON.) DR. MICHAEL HEISE Gründer, MacroAdvisors, Bad Wiessee

Mit dem Generationenkapital wird eine dritte Säule in die Finanzierung der gesetzlichen Rentenversicherung einge-zogen. Neben den Beitragseinnahmen und einem Bundeszuschuss werden zukünftig auch Erträge aus den Kapitalmarktanlagen einer öffentlichen Stiftung zur Finanzierung der Rentenausgaben beitragen. Das Generationenkapital, das über die Zeit durch staatliche Darlehen und Vermögensübertragung anwachsen wird, soll nach derzeitigen Vorstellungen ab 2036 durchschnittlich 10 Mrd. Euro pro Jahr an Kapitalerträgen beitragen.

Im Verhältnis zu den gesamten Rentenausgaben ist das ein überschaubarer Betrag. Dennoch ist das Generationenkapital zu begrüßen, denn es ist ein Weg, auch diejenigen Rentner an den Erträgen der globalen Kapitalmärkte zu beteiligen, die überwiegend auf die gesetzliche Rente angewiesen sind und über keine eigenen Aktienanlagen verfügen.

Wie sollte das Generationenkapital strukturiert werden? Anfänglich werden Aufgaben rund um die Anlage und den Aufbau des Kapitalstocks wohl an den Fonds zur Finanzierung der kern-technischen Entsorgung (KENFO) übertragen. Dessen Anlagestrategie hat zum Ziel, jeweils 35 % der Mittel in liquide Aktien und Anleihen sowie 30 % in illiquide Anlageformen zu investieren.

Für das Konzept des Generationenkapitals, das nach Bedienung der Zinsaufwendungen des Bundes eine hohe Zielrendite von etwa 5 % erwirtschaften müsste, dürfte eine höhere Aktienquote notwendig sein. Beispielsweise

»Das Generationenkapital wird die Erwartungen nur erfüllen können, wenn die Kapitalanlage politisch unabhängig und nach professionellen Kriterien erfolgt.«

zielt der norwegische Pensionsfonds auf eine Aktienquote von 70 % des Gesamtvermögens ab. Das könnte auch für das Generationenkapital ein Ausgangspunkt der Überlegungen sein.

Um die Risiken zu minimieren, ist es vorgesehen, die Anlagen weltweit breit zu diversifizieren. Die langfristigen Renditen werden dann deutlich über den Zinskosten des Staates liegen. Beispielrechnungen des deutschen Aktieninstituts zeigen, dass eine gleichbleibende monatliche Geldanlage an den Weltaktienmärkten (MSCI World) seit dem Jahr 1980 oder 1990 eine durchschnittliche Rendite von rund 8,5 % (vor Kosten) gebracht hätte und vom Jahr 2000 an gerechnet sogar 9,5 % erzielt worden wären.

Investitionen in internationale Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen können als Sicherheitspuffer oder Liquiditätspolster fungieren, um die Volatilität der Aktienmärkte abzu-

federn oder nutzen zu können. Je nach Risikogehalt können diese Anleihen eine höhere Rendite aufweisen als sichere deutsche Staatsanleihen, die zur Finanzierung des Fonds dienen. Die Aufschläge sind aber begrenzt und bieten nicht die Ertragspotenziale, die für die angepeilten Ausschüttungen erforderlich wären.

Zur Risikobegrenzung sollten Abweichungsmargen von geeigneten internationalen Marktindizes im Vorhinein definiert werden. Es bleibt dann möglich, beispielsweise auf Regionen zu setzen, deren langfristige Ertragschancen als besonders hoch erachtet werden, aber dabei werden die Risiken klar begrenzt. Globale Investments können in kosteneffizienter Form und mit Nachhaltigkeitskriterien durch passive Instrumente wie ETF-Produkte dargestellt werden. Darüber hinaus werden jedoch auch aktiv verwaltete Mandate in Marktsegmenten sinnvoll sein, wo hohe Ertragschancen, aber auch Risiken gegeben sind.

Das Konzept des Generationenkapitals wird die Erwartungen nur erfüllen können, wenn die Kapitalanlage nach professionellen Kriterien und unabhängig von speziellen politischen Zielsetzungen im Inland erfolgt. Politische Forderungen, etwa die deutsche Wirtschaft zu begünstigen oder mit den Mitteln die Energiewende oder anderes zu finanzieren, würden die Grundsätze des Risikomanagements durchkreuzen und mit der Gefahr einhergehen, dass der steigenden Staatsverschuldung keine entsprechend werthaltigen Vermögenswerte gegenüberstehen und das Konzept somit scheitert.