

Ausschließlich an das Postfach Gesetze-IVb2@bmas.bund.de.

Die Association for Financial Markets in Europe (AFME) begrüßt die Gelegenheit, zum Referentenentwurf zur Stabilisierung des deutschen staatlichen Rentensystems durch Einführung des Generationenkapitals Stellung zu nehmen.

Als europäischer Verband vertritt die AFME führende europäische und globale Banken, die auf den EU-Kapitalmärkten aktiv sind und die zusammen etwa 90 % der europäischen Unternehmens- und Staatsanleihen und 75 % der europäischen börsennotierten Aktienemissionen als Konsortialführer übernehmen.

Nachstehend finden Sie allgemeine Kommentare zur Unterstützung des Vorschlags.

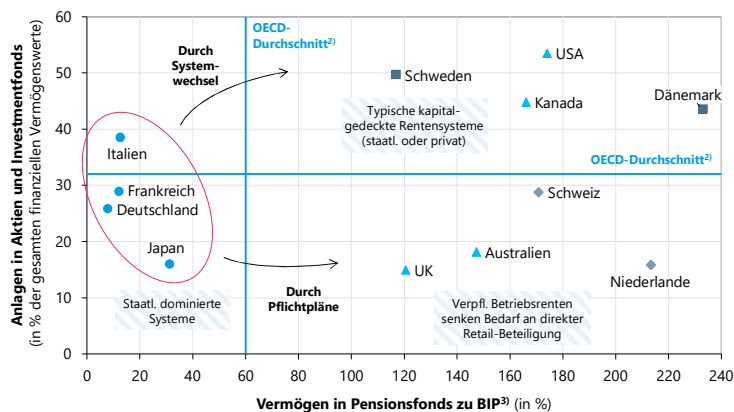
AFME unterstützt das Generationenkapital als Maßnahme zur Stabilisierung des bestehenden gesetzlichen Rentenversicherungssystems. In Anbetracht der Tatsache, dass der Bundeshaushalt bereits rund 100 Mrd. EUR jährlich in die gesetzliche Rentenversicherung einzahlt, und angesichts des demografischen Wandels und der Alterung der Bevölkerung können Maßnahmen zur Diversifizierung der Finanzierungsquellen dazu beitragen, das Rentenniveau auf lange Sicht zu stabilisieren.

AFME hat kürzlich zusammen mit zeb Consulting eine Studie zur Rolle der Kapitalmärkte in Deutschland durchgeführt, die auch ein Kapitel zum Vergleich internationaler Rentensysteme enthält. Die vollständige Studie ist unter folgendem Link [afme zeb Studie](#) verfügbar.

afme / zeb

Verhalten folgt Struktur: Staatl. dominierte Systeme gehen mit geringerer privater Kapitalmarktbeitragsung einher – kapitalgedeckte Systeme erhöhen indirekte Anteile

Korrelation zwischen Pensionsfonds und privater Beteiligung an Kapitalmärkten¹⁾



1) Aufgrund der Komplexität der internationalen Rentensysteme kann die vorliegende Analyse nicht alle Aspekte vollständig im Detail berücksichtigen; sie bietet jedoch eine valide Grundlage für die Diskussion über die Erhöhung der privaten Kapitalmarktbeitragsung durch mögliche Veränderungen im Rentensystem; 2) Ungewichteter Durchschnitt der OECD-Länder; 3) Pensionspläne inkl. kapitalgedeckter und privater Pensionspläne; Pensionsansprüche sind nur dann enthalten, wenn sie sich auf (kapitalgedeckte) beschäftigungsbezogene Systeme beziehen, was die länderübergreifende Vergleichbarkeit beeinträchtigen kann; Quelle: Mercer (2022), OECD (2023a, 2023b), UN (2022), zeb research

Einordnung

- OECD-Länder mit teils deutlich **untersch. Systemen** – Anteil staatl. Leistungen und verpflichtender betrieblicher Rentenpläne bzw. kapitalgedeckter Systeme als **Hauptunterscheidungsmerkmale**
- **Nur verpflichtende Pläne oder kapitalgedeckte Renten** erhöhen indirekte bzw. direkte Kapitalmarktbeitragsung deutlich
- Hauptproblem für **staatlich dominierte Systeme**: Demografischer Wandel drängt zur privaten Altersvorsorge; in 2040 liegt das Verhältnis der 15–64- zu den über 65-Jährigen in DE bei nur noch 2,0 (FR: 2,1, IT: 1,6, JP: 1,5)
- Staatl. dominiertes System mit freiwilligen Zusatzrenten
- Staatl. Grundrente mit (verpflichtenden) Zusatzrenten
- Staatl. Rentensystem ergänzt durch kapitalgedeckte Renten
- Staatl. dominiertes System mit verpfl. Betriebsrenten

Wie die Studie zeigt, sind die deutschen Haushalte derzeit relativ wenig in Aktien und Investmentfonds investiert. Auffallend ist, dass das Vermögen in Pensionsfonds im Verhältnis zum BIP deutlich niedriger ist als im internationalen Vergleich. Die Studie weist auf die folgenden Punkte hin:

- Die staatliche Rente macht in Deutschland mehr als drei Viertel (76%) des Einkommens der Rentner aus, die betriebliche Altersvorsorge nur 8%.

- Nahezu 60 % des Finanzvermögens der privaten Haushalte in Deutschland sind Einlagen oder Lebensversicherungen - der Anteil typischer Kapitalmarktinstrumente (Anleihen, Rentenfonds, Investmentfonds oder Aktien) ist deutlich geringer als in anderen Märkten.

- Es gibt einige Beispiele für Veränderungen im Rentensystem in anderen Ländern (wie Schweden oder Australien), die zeigen, wie eine marktbasierende Komponente zur Stabilisierung des Rentensystems beitragen kann.

- Eine solche Komponente kann auch dazu führen, dass sich die direkte oder indirekte Beteiligung von Privatkunden an den Kapitalmärkten erhöht.

Auf der Grundlage der Studie befürworten wir das Konzept einer marktbasierenden Komponente zur Stabilisierung des Rentensystems. Dabei könnte, ähnlich wie in Schweden, ein Fonds eingerichtet werden, der langfristig auf den Kapitalmärkten investiert. Wir beachten, dass wir nicht über die notwendige Nachweise verfügen, um uns zu den spezifischen Details des Generationenkapital-Vorschlags zu äußern, insbesondere zur Höhe der Beiträge zum Fonds.

D Beispiel Schweden: Aufgrund von Änderungen im staatlichen Rentensystem stieg der Anteil der privaten Anleger in den Jahren danach deutlich an

Rentensystem und private Aktienkultur in Schweden

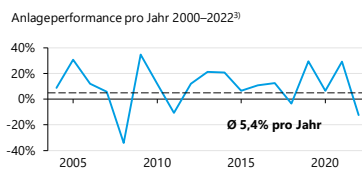
Deep Dive

Eckdaten 2022



- Bevölkerung: 10,5 Mio.
- Anteil über 65 Jahre: 20,4%¹⁾
- Merkmale des Rentensystems:
 - Staatl. Rente: Mischung aus Umlageverfahren und staatl. oder privatem Kapitalgedeckten System²⁾
 - Hoher Anteil an Betriebsrenten

Staatliche Rentenkasse („Tilläggs pension“)

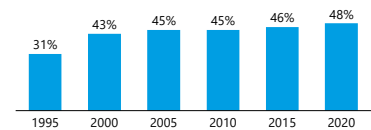


- Eingeführt in 2000 als Teil einer grundlegenden Änderung des Rentensystems⁴⁾
- Beitragsstruktur: 2,5% des Renteneinkommens (18,5% des Gehalts)
- Verwaltetes Vermögen: 75 Mrd. EUR⁵⁾
- Besteht aus mehreren Teilfonds, z. B.:
 - „AP7 Equity Fund“: Anlagen in globales Aktienportfolio⁶⁾
 - „AP7 Fixed Income Fund“: Anleihen

Referenz: MSCI All Countries World Index, d. h. ~2% des Vermögens sind in ~40 dt. Unternehmen investiert

Aktienkultur

Finanzanlagen der Privathaushalte in Aktien & Investmentfonds (in % des gesamten Finanzvermögens der Haushalte)⁷⁾



- Auswirkung Pensionsfonds und Änderung des Systems: deutlicher Anstieg der priv. Invest. in Aktien/Investmentfonds ab 2000
- Notwendigkeit eines Systemwechsels im Rentensystem (von umlagefinanziert zu kapitalgedeckt) hat Offenheit für Kapitalbeteiligungen priv. Anleger gefördert
- Zusätzl. kultureller Aspekt: Mitarbeiterbeteiligungsprogramme in Schweden sehr beliebt

1) Deutschland: 22,1%; 2) Privatpersonen haben die Wahl zw. Investitionen in zertifizierte private Fonds oder staatl. Fonds; 3) Anlageperformance ohne Beiträge und Auszahlungen; 4) Anteil der Bevölkerung > 65 J. im Jahr 2000: 17,2%; 5) Für weitere Informationen inkl. Zahlen zu Performance, Beiträgen und Auszahlungen, s. Sjunde AP-fonden (2023); 6) MSCI All Countries World Index als Referenz, zusätzl. ausgewählte Unternehmen, die aufgr. sozialer oder staatl. Kriterien aus dem Portfolio ausgeschlossen wurden (Waffenhersteller, Arbeitsrechte...); 7) Anteil am gesamten Finanzvermögen gemäß Analyse auf der ersten Seite von These D; Quelle: Mercer (2022), OECD (2023a, 2023b), SCB (2023), Sjunde AP-fonden (2023), zeb.research

Wir finden es ermutigend, dass Deutschland versucht, das Problem der Altersversorgung anzugehen. Wir beachten, dass dies in eine breitere Debatte über die Altersversorgung auf europäischer Ebene passt. So enthält die Erklärung der Eurogruppe vom 11. März 2024 einen Abschnitt über Renten, in dem die Mitgliedstaaten aufgefordert werden, die Verfügbarkeit von Produkten für ihre Bürgerinnen und Bürger auf dem Markt für betriebliche Altersversorgung zu bewerten und bewährte Verfahren auszutauschen, und die Europäische Kommission aufgefordert wird, zu prüfen, ob das gesamteuropäische Rentenprodukt weiterentwickelt und verbessert werden kann.

Wir sind gerne bereit, die Ergebnisse der Studie zu diskutieren, wenn das nützlich wäre, und weitere Beiträge zu leisten, wenn sich die Debatten auf nationaler und europäischer Ebene weiterentwickeln.