

Kann der Staat Geldanlage?

Die Ampelkoalition plant den Einstieg in eine **kapitalgedeckte gesetzliche Rente**. Leider verfügt die öffentliche Hand nur über ziemlich wenig Erfahrung mit Aktien und Anleihen. Doch die Lösung existiert vielleicht längst.

TEXT SOPHIE CROCOLL, MARTIN GERTH, MAX HAERDER, HEIKE SCHWERDTFEGER

Als Anja Mikus vor ein paar Jahren zum ersten Mal von diesem geplanten Atomvorsorgefonds hörte, war ihre spontane Reaktion: Oh Gott, hoffentlich wird das auch vernünftig angelegt. Da kann man eine Menge falsch machen.

Managementstationen bei der Allianz und Union Investment schmücken ihre Biografie, später kam ein Aufsichtsmandat bei der Commerzbank dazu, alles in allem rund drei Jahrzehnte Erfahrung mit der Suche nach Rendite.

Mikus weiß nur zu gut, dass man um jeden Prozentpunkt kämpfen muss, immer wieder. Aber dass die Gelegenheit kommen könnte, ihr Stoßgebete einmal selbst in die Tat umzusetzen, wäre ihr damals nicht im Traum eingefallen. Es kam aber so: Ihr loses Angebot als Bankaufseherin an das Bundesfinanzministerium, sich bei diesem neuen Fonds beratend einzubringen, mündete in

ein Jobangebot. Seit 2017 ist Mikus nun CEO des Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung, kurz Kenfo. Damit ist sie Wächterin über rund 23 Milliarden Euro Stiftungskapital, dessen Erträge Suche und Betrieb eines atomaren Endlagers in Deutschland absichern sollen.

Ihr Ehrgeiz? Zu zeigen, dass man Geldanlage „auch als staatliche Institution gut, rentierlich und nachhaltig aufsetzen kann“, sagt Mikus. Und vielleicht – wer weiß? – ist sie bald auch die Hoffnung deutscher Rentnerinnen und Rentner.

Aber der Reihe nach.

In Berlin verhandeln derzeit SPD, FDP und Grüne über die Bildung einer Ampelkoalition. In der Selbstbegeisterung der Akteure über Fortschrittsgeist und Aufbruch, Verschwiegenheit und Vertrauen ging ein wenig unter, dass in dem schlanken, zwölfseitigen Sondierungspapier eine kleine, aber bemerkenswert konkrete Revolution niedergeschrieben wurde: der Einstieg in eine „teilweise Kapitaldeckung der gesetzlichen Rentenversicherung“. Schon 2022 will die Ampel, wenn sie denn zusammenfindet, zehn Milliarden Euro als Kapitalstock an die Rentenkasse überweisen. Man wolle der Versicherung, so das Papier weiter, zudem

ermöglichen, „ihre Reserven am Kapitalmarkt reguliert anzulegen“.

Ein paar trockene Worte zunächst, für die Zukunft der deutschen Rente aber bedeuteten sie nichts weniger als eine Zäsur – und eine große Chance. Bislang ruht der Generationenvertrag schließlich einzig und allein auf den laufenden Beiträgen von Arbeitnehmerinnen und Arbeitgebern sowie – mit steigender Tendenz – auf üppigen Steuerzuschüssen. Die Rente wälzt so zwar jedes Jahr über 330 Milliarden Euro um, lebt aber dennoch von der Hand in den Mund. Eine Rücklage von rund 30 Milliar-

50

Milliarden Euro legt der Bund derzeit über seine zwei Pensionsfonds und den Atomfonds Kenfo an – kein Vergleich zum norwegischen Staatsfonds. Dessen Volumen: 1,2 Billionen Euro ▶

Ruhestand dank Rendite
Die Deutschen meiden Aktien, andere Länder sind da deutlich mutiger

Projekt 17 Prozent

Lieber schlecht riestern als gar keine private Vorsorge? Das muss nicht sein. Schweden macht es vor.

TEXT HEIKE SCHWERDTFEGER

Es hätte nicht so kommen müssen mit der deutschen Riester-Rente. Die schwedische Prämienrente ist älter als ihre ungeliebte und renditeschwache deutsche Verwandte; sie hätte der Bundesrepublik schon immer als Vorbild dienen können.

Wie? Die gesetzliche Rente wird in Schweden einerseits per Umlagesystem finanziert, allerdings zusätzlich durch eine kapitalgedeckte Komponente ergänzt. Die Schweden haben einen Teil ihrer gesetzlichen Rente also längst am Kapitalmarkt investiert, während die Ampelkoalitionäre in spe erst noch darüber verhandeln. Vier Millionen Schweden zahlen in den AP7 Aktiefond ein und bessern mit ihm ihre Rente auf. Er ist derzeit mit umgerechnet 84 Milliarden Euro gefüllt und mit 0,08 Prozent jährlichen Kosten ein günstiger und auch sehr erfolgreicher Fonds.

Und läuft und läuft ...

Die Schweden können unter 500 Anbietern wählen, die es am Markt gibt und deren Kosten gedeckelt sind.

Wählen sie selber keinen dieser Fonds aus, landen sie automatisch im staatlich gemanagten Lebenszyklus-Modell. Das bedeutet, dass das Geld für den Einzahler zunächst zu 100 Prozent in den AP7 Aktiefond investiert wird. Ab einem Alter von 55 Jahren fließt es schrittweise in den AP7 Röntefond mit weniger schwankungsanfälligen Anleihen. Die Rentensparer sehen in einem jährlichen Auszug, wie ihr AP7 im Vergleich zum Durchschnitt abgeschnitten hat. Mit einem Plus von 17 Prozent pro Jahr im Schnitt seit 2011 dürfte der Aktienfonds besser als mancher Konkurrent gewesen sein. Das Modell hat die Vermögensbildung der Schweden bisher sehr ordentlich vorangebracht – ganz ohne Förderung aus Steuergeldern.

den Euro entspricht da kaum mehr als einer Monatsausgabe.

Bisher war die gesetzliche Altersvorsorge somit im Kern eine Wette auf die Leistungsfähigkeit des Arbeitsmarktes von morgen. Eine Wette, die schon bald nicht mehr aufzugehen droht, wenn die Babyboomer Abschied nehmen. In Zukunft könnte die gesetzliche Rente dann über Aktien und Anleihen auch von Wohlstand und Produktivität in aller Welt profitieren. Sie sollte es wohl besser auch, um halbwegs sicher zu sein.

Wenn, ja, wenn die Ampelpläne richtig umgesetzt werden.

„Keine nennenswerte Erfahrung“

Das größte Problem dabei lautet: Kapitalanlage im Sinne eines langfristigen Vermögensaufbaus gehörte bisher ganz sicher nicht zur staatlichen Kernkompetenz. Die öffentliche Hand verfüge „im Grunde über keine nennenswerte Erfahrung bei der Geldanlage“, sagt der Ökonom Tobias Hentze vom Institut der deutschen Wirtschaft. Sie solle unbedingt Expertise von außen nutzen, lautet seine Empfehlung. „Konkret gesagt: die Milliarden einer Aktienrente sollten nicht von der Rentenversicherung investiert werden, sondern von Profis.“

Außerdem müsse die Unabhängigkeit der Geldanlage „gesetzlich ohne Wenn und Aber gewahrt und ein Fonds der Politik entzogen sein, damit er nicht in schlechten Zeiten geplündert wird“, warnt Hentze. Bei den Beamtenvorsorgefonds der Länder gab es da bereits abschreckende Beispiele. Rheinland-Pfalz hat ihn etwa wieder aufgelöst. Auch das Schicksal zahlreicher Kommunen, deren Einlagen bei der Pleite der Greensill Bank verpufften, steigert nicht gerade das Vertrauen ins Anlagetalent des Staates.

Die Rentenversicherung selbst wäre dafür ohnehin kaum gewappnet. Finanzplanung und -steuerung stemmen dort gerade einmal elf Personen; wichtiger noch: Der enge Gesetzesrahmen erlaubt fast keine Anlage, die diesen Namen verdient. 2020 musste die Rentenversicherung folglich sogar mit rund 100 Millionen Euro Negativzins leben.

Tatsächlich gibt es in der Praxis nur zwei Beispiele, wo der Bund nennenswert Geld investiert oder es anlegen lässt: über den Atomfonds Kenfo – und zur Vorsorge der Beamtenpensionen.

Das Bundesinnenministerium (BMI) beaufsichtigt über einen Anlageausschuss zwei Pensionsfonds für Bundesbeamte. Ende September 2021 betrug deren Marktwert insgesamt 27,4 Milliarden Euro. Die Gelder legt die Bundesbank in Frankfurt an. Zuständig dort ist Vorständin Sabine Maude-

rer, gelernte Juristin und früher unter anderem im Bundesfinanzministerium zuständig für das Wertpapier- und Börsenwesen.

Derzeit ruhen 80 Prozent dieses Bundesvermögens in sicheren Anleihen und 20 Prozent in Aktien, aufgeteilt auf zwei Fonds. Anders als ein aktiver Geldmanager kauft und verkauft die Bundesbank allerdings keine Einzelaktien und Anleihen. Sie investiert langfristig in globale und europäische Indexprodukte, letztere eng an den Euro Stoxx 50 angelehnt. Zum Portfolio gehören US-Werte wie Amazon, Coca-Cola und Microsoft oder EU-Konzerne wie SAP, LVMH oder Sanofi-Aventis.

Tabu für die Pensionsfonds des Bundes sind etwa Beteiligungen an Kernkraftbetreibern sowie Waffen- und Tabakherstellern. Ein paar Euro-Stoxx-Werte wurden deshalb aussortiert: Flugzeugbauer Airbus wegen der Rüstungsprojekte, sowie die Energieversorger Enel, Engie und Iberdrola aufgrund ihrer Anteile an Atomkraftwerken.

Noch werden aus den Fonds keine Beamtenpensionen finanziert, sondern nur Vermögen aufgebaut. Jahr für Jahr führt der Bund weitere rund 850 Millionen Euro zu. Vorsorge, die dringend nötig ist, denn bis 2050 sollen die jährlichen Pensionsausgaben auf 25,6 Milliarden Euro steigen – fast 50 Prozent mehr als 2018. Ab Anfang der Dreißigerjahre sollen die Vermögen dann einen Teil dieser Verpflichtungen abdecken. Der Zeitpunkt ist nicht zufällig gewählt: zwischen 2035 und 2040 muss der Höchststand bei der Zahl der Pensionsempfänger des Bundes bewältigt werden.

Und wie gut läuft das Geschäft? Das BMI legt hierzu lediglich einen Versorgungsbericht vor. Für den Versorgungsfonds gibt das BMI eine jährliche Rendite von 5,2 Prozent an – Stand Ende 2019. Bei einem Aktienanteil von 20 Prozent ist das durchaus ein ordentliches Ergebnis. Neuere Zahlen zum nachhaltigen Geldmanagement der Bundesbank finden sich nur in der Antwort der Bundesregierung auf eine Kleine Anfrage der Grünen-Fraktion. Danach hat der europäische Index seit 1. August um 2,2 Prozent zugelegt, der weltweite um 3,7 Prozent. Doch dass erst eine Anfrage im Bundestag nötig ist, um für etwas Transparenz zu sorgen, ist bemerkenswert.

Die einschlägigen Vorbilder im Ausland, auf die in Deutschland von den Befürwortern der Aktienvorsorge immer wieder mit Neid verwiesen wird, weisen da den Weg.

Gerade Norwegen gilt immer wieder als das Ideal eines Staatsfonds: transparent, nachhaltig und renditestark. Es gehörte allerdings auch politischer Mut dazu, den

Großteil der Gelder in Aktien anzulegen und einen Hedgefondsmanager zum Chef zu machen: Nicolai Tangen ist Norweger, hat aber lange in London mit eigener Investmentgesellschaft und guten Wetten am Kapitalmarkt Hunderte Millionen Pfund verdient. Im Vergleich dazu ist sein heutiges Gehalt schmal, aber der Job umso prestigeträchtiger: Mit 1,2 Billionen Dollar leitet er den größten Staatsfonds weltweit.

Seit 1990 legen die Norweger Geld aus dem Ölgeschäft zurück und bauen durch eine weltweite Anlage eine neue Quelle künftigen Reichtums auf: Etwa 6,6 Prozent Rendite aus Kursgewinnen, Zinsen und Dividenden sind ein Booster bei der Vermögensbildung. Für jeden Einwohner hat der Fonds bereits rund 235 000 Dollar Vermögen seit seinen Anfängen geschaffen – nicht zuletzt mit einer meist hohen Aktienquote von rund 70 Prozent.

Hat die künftige Bundesregierung diesen Mut? Und könnte sie diesen Vorsprung überhaupt jemals einholen?

Anja Mikus, die Kenfo-Chefin, will es jedenfalls versuchen. Neben ihrem Schreibtisch, erzählt sie, läuft ein Bloomberg-Terminal, ein Computerprogramm, mit dem Finanzmarktdaten in Echtzeit analysiert werden können. Mit ihrem knapp 30-köpfigen Team diskutiert Mikus gerade viel über Inflation, sie prüfen den Laufzeitenmix ihrer Anleihen, beleuchten ihr Engagement im Immobiliensektor, beobachten die zunehmende Regulierung chinesischer Techwerte.

„Wir wollen und wir müssen nicht alles selber machen“, lautet Mikus' Credo, „aber wir müssen jederzeit auf Augenhöhe mit den Experten diskutieren, steuern und Herrin

„Warum Strukturen aufbauen, wenn es bereits eine Einheit gibt, an die man andocken kann?“



ANJA MIKUS, Chefin des Atomfonds

über unsere Strategie bleiben können.“ Der Kenfo bildet quasi Hirn und Strategiezentrale des Staatsschatzes, die konkrete Umsetzung überlässt man dann weitgehend privaten Fondsmanagern. Zielgröße ist ein Team von rund 60 Mitarbeitern, um noch mehr Expertise im Haus zu versammeln.

Knapp acht Prozent Rendite erzielte der Kenfo bisher im Schnitt und investierte seit dem Start in Etappen. Als im Frühjahr 2020 die Märkte einbrachen, hatte Mikus also noch Reserven, um nachzukaufen. Das zahlt sich nun aus. Ein fünfköpfiger Anlageausschuss, in dem unter anderem Fachleute von BlackRock, Talanx und dem schwedischen Staatsfonds (siehe Kasten Seite 28) sitzen, berät den Fonds.

Nur welche Anlagen genau der Kenfo hält, bleibt bisher unter Verschluss. Rund 5000 Einzelwerte aber sind es insgesamt, keiner größer als ein Prozent des Gesamtportfolios. Der jüngste Geschäftsbericht von 2020 gibt immerhin gewisse Einblicke: Der Aktienanteil beträgt rund 40 Prozent, gefolgt von Unternehmensanleihen (32 Prozent) und einem knappen Fünftel Staatsanleihen. Schwerpunkte liegen in den USA und auf Technologiewerten. Die Automobilbranche hingegen spielt kaum eine Rolle.

So viel wird jedenfalls deutlich: Ehrgeiz und Strategie sind eindeutig mehr Norwegen als Bundesbank.

Die Koalitionsverhandlungen, überhaupt die gegenwärtigen Debatten zur Zukunft der Altersvorsorge, beobachtet Mikus mit großem Interesse. Durch ihre Aktienskepsis entgehe den Deutschen leider seit Jahrzehnten sehr viel Geld. „Das müsste nicht so sein“, sagt sie. Das Wichtigste wäre, jetzt so schnell einzusteigen. „Es ist absolut der richtige Weg“, stellt sie fest. „Und selbstbewusst füge ich gerne hinzu: Wir haben hier eine schlagkräftige Investmentplattform aufgebaut, die bereits gezeigt hat, dass sie Erträge und Werte schafft – auch durch Krisen hindurch.“

Wenn die Ampelunterhändler in den kommenden Wochen ihren Koalitionsvertrag im Detail verfassen, dürfte dieser Punkt zwangsläufig zur Sprache kommen: Soll die kapitalgedeckte Rente von der unerfahrenen Rentenversicherung gemanagt werden – oder nicht doch besser von einem eingespielten Team? Wissen und Organisation des Kenfo „könnte man künftig breiter, effizient und ohne Probleme auch für andere Zwecke nutzen“, hinterlegt Mikus vorsorglich. „Warum Parallelstrukturen aufbauen, wenn es bereits eine funktionierende Einheit gibt, an die man andocken kann?“

Auf die Antwort der Ampel darf man gespannt sein. ■