



## Klima-, Industrie- und Rentenpolitik gemeinsam angehen: Für ein GenerationenkapitalPlus

Dr. Marc Ingo Wolter, Dr. Marc Bovenschulte

Die Diskussion darüber, wie die sozialökologische Transformation gemeistert und der Erhalt der Wettbewerbsfähigkeit sowie der soziale Zusammenhalt sichergestellt werden können, ist weiterhin ein bestimmendes Thema in Politik, Wirtschaft und auch Gesellschaft. Klar ist: Neben guten Ideen, Konzepten und reichlich politischem Willen wird vor allem Geld benötigt. Dabei ist die Schuldenbremse zu einer Art ideologischer Weggabelung geworden: Für die einen steht deren Aussetzung für einen Bruch des Generationenvertrages, für die anderen ist hingegen die Neugestaltung/Aussetzung der Schuldenbremse ein historisch begründetes Gebot im Sinne des Generationenvertrages. Schlussendlich ist an dieser Frage die Ampel-Koalition zerbrochen.

Im Moment ist nicht abzusehen, ob und wann sich in dieser Frage politisch etwas bewegt, und ob und in welcher Form Sondervermögen geschaffen werden. Sicher ist, dass das Bundesverfassungsgericht in seinen Entscheidungen aus den Jahren 2021 und 2023 den Spielraum für politisches Handeln gesetzt hat: Zukünftigen Generationen dürfen weder die Umweltschäden noch übermäßige Staatsschulden aufgebürdet werden. Damit wird deutlich, dass Wege gefunden werden müssen, die auch bei zumindest bis auf weiteres angezogener Schuldenbremse Finanzierungsspielräume schaffen. Dabei liegen die Blaupausen für eine solche Lösung womöglich längst auf dem Tisch.

Um die gesetzliche Altersvorsorge zu stärken, hat die Bundesregierung das Generationenkapital mit dem Rentenpaket II vorgesehen, aber noch nicht beschlossen. Zu diesem Zweck soll eine Stiftung gegründet werden, die nach bisherigem Stand Darlehen aus dem Bundeshaushalt und Eigenmittel des Bundes erhält und diese auf den internationalen Finanzmärkten investiert. Das Generationenkapital soll ab 2036 die gesetzliche Rente mit Dividendenzahlungen und Kursgewinnen stützen; dabei fließt das Geld zentral in die Kasse der gesetzlichen Rentenversicherung, um diese zu entlasten und zu stabilisieren. Damit wird in gewisser Weise ein Schritt zu einem „investierenden Staat“ vollzogen, da es im Prinzip nichts Anderes heißt, als dass der Staat Anteile an Unternehmen in Form von Aktien erwirbt. In Deutschland existiert mit dem im Jahr 2017 eingerichteten Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung (KENFO) bereits ein deutscher Staatsfonds. Er speist sich initial aus einer 24 Mrd. Euro schweren Einlage, die von den Betreibern der Kernkraftwerke gezahlt wurde. Ziel des von einer Stiftung öffentlichen Rechts verwalteten KENFO ist, dass die Kosten für die sichere Entsorgung der nuklearen Abfälle nicht der Allgemeinheit aufgebürdet werden, indem durch Aktieninvestitionen ein entsprechender Kapitalstock aufgebaut wird. Ähnliche Instrumente nutzen auch andere Staaten mit großem Erfolg für generationenübergreifende Aufgaben – ein prominentes Beispiel ist der norwegische Staatsfonds Statens pensjonsfond Norge, der die Mittel der Sozialversicherung verwaltet und zu 80 bis 90 % in Norwegen und zu 10 bis 20 % in anderen nordischen Ländern investiert. Daneben gibt es den global agierenden Schwesterfonds Statens pensjonsfond utland, der aus den direkten staatlichen Einnahmen aus der Erdölförderung gespeist wird, und der in ausländische Aktien, Wertpapiere und Immobilien investiert.

### Erfahrungen aus der Pandemie

Eine anders gelagerte Form der staatlichen Beteiligung war der Einstieg des Bundes in strauchelnde Unternehmen während der Corona-Pandemie über den 600 Mrd. Euro schweren Wirtschaftsstabilisierungsfonds. Über die KfW wurden Anteile (Aktienpakete, Wandelanleihen) etwa an Lufthansa und TUI gleichsam „erworben“, um nach Überwindung der Turbulenzen wieder zurückgezahlt zu werden. Bei dem Prozess waren weder lange Haltezeiten der Anteile durch den Staat vorgesehen (diese sind per Gesetz auch nicht möglich), noch beteiligte sich der Staat am operativen Geschäft der Unternehmen („Stille Einlagen“) – die Frage, ob der Staat ein guter oder ein schlechter Unternehmer sei, stellte sich damit erst gar nicht. Es handelte sich bei diesem staatlichen Engagement nicht um Subventionen, die unabhängig vom Erfolg der Rettung so oder so „weg“ gewesen wären, sondern um Investitionen, die

mit Gewinn wieder veräußert wurden: So zahlte beispielsweise die Lufthansa die Hilfen sowie 92 Mio. Euro Zinsen (= Gewinn für den Staat) vorfristig zurück. Andere Fluglinien hatten allerdings gegen den Einstieg mit dem Vorwurf der Wettbewerbsverzerrung geklagt.

### Woher das Geld kommt...

Auch wenn ein solcher Einstieg des Staates somit nicht ohne Hürden ist, zeigt sich gleichermaßen, dass Beteiligungen an Unternehmen durch Kapitalaufstockung grundsätzlich möglich sind. Und da den Hilfen konkrete Buchwerte in Form von Firmenanteilen (zum Beispiel in Form von Aktien) gegenüberstehen, handelt es sich nicht um Schulden und sollten dem Wesen nach somit auch nicht unter die Schuldenbremse fallen. Für das Generationenkapital würde sich damit ähnlich zum norwegischen „Doppelfonds“ eine zweite Säule eröffnen. Die Finanzierung des GenerationenkapitalPlus erfolgt wie auch im jetzigen Regierungsentwurf vorgesehen durch eine Anfangskapitalisierung, etwa durch Einnahmen aus Einmalerslösen (z. B. durch Privatisierungen oder Veräußerung staatlicher Vermögenswerte) und Zuschüsse aus dem Bundeshaushalt. Zur Einhaltung der Schuldenbremse muss das GenerationenkapitalPlus wie bereits jetzt für das Generationenkapital vorgesehen so gestaltet sein, dass es nicht zur Schuldenaufnahme verwendet wird, sondern sich durch Gewinne aus Investitionen selbst trägt und aufbaut. Zusätzlich können Mittel am Kapitalmarkt aufgenommen werden in Form von privaten aber auch institutionellen Anlegern; auch die von der KfW koordinierte WIN-Initiative der Bundesregierung zur Förderung von Start- und Scale-ups soll sich aus einem bis zu 12 Mrd. Euro schweren Engagement von Unternehmen speisen. Auch im GenerationenkapitalPlus wird mit den Kapitalmarktmitteln neben der Säule Generationenkapital insbesondere die Säule für Firmenbeteiligungen ausgestattet.

### ... und wohin es geht

Die jährlichen Renditen des GenerationenkapitalPlus werden zweckgebunden verwendet. Ein fester Teil fließt wie auch bisher schon vorgesehen direkt in die gesetzliche Rentenversicherung, um die Renten zu stabilisieren und die zukünftigen Rentenlasten für die jüngeren Generationen zu begrenzen. Der andere Teil der Erträge kann für Firmenbeteiligungen genutzt werden, indem in Neugründungen, Ansiedlungen etc. unter Erhalt einer Kapitalbeteiligung von bis zu 24 % des Grundkapitals investiert wird. Wie bei Aktien wird eine Kapitalbeteiligung erworben, die eine Teilhabe an Dividenden bzw. Gewinnausschüttung ermöglicht und bei Umsatzsteigerungen höhere

(Verkaufs-) Werte der Beteiligungen erzielen kann. Diese Logik ist auch von VC-Fonds und ihren Investitionen in Start-ups bekannt. Und anders als bei dem Einstieg während der Corona-Pandemie soll es beim GenerationenkaptalPlus nicht darum gehen, strauchelnde Unternehmen zu stützen, sondern jene, die eine erfolgreiche zukünftige Entwicklung versprechen und auf dem Weg dorthin einerseits Kapital benötigen, andererseits Renditen erwarten lassen. Bei der Auswahl wird somit darauf geachtet, dass es sich dabei insbesondere um Unternehmen handelt, die zur Transformation und den damit verbundenen Zielen der Klimaneutralität etc. beitragen. Dementsprechend können die Investitionen entlang den ESG-/SDG-Kriterien oder der EU-Taxonomie für grüne Technologien ausgerichtet werden. Dabei ist das endgültige Investment wie bei allen Fonds eine Abwägungsfrage: Die Rettung der Meyer-Werft wäre vermutlich kein Fall für das GenerationenkaptalPlus, die Finanzierung der Umstellung auf grüne Stahlerzeugung etwa bei der Salzgitter AG (ähnlich wie bei Volkswagen ist das Land Niedersachsen auch hier bereits Großaktionär) hingegen schon, eine Beteiligung am insolventen Flugtaxi-Pionier Lilium wäre gegebenenfalls denkbar gewesen. Hochriskante und spekulative Investitionen indes verbieten sich von selbst.

### Staatliche Fonds

Ob aus dem GenerationenkaptalPlus ausgewählte Aktien oder auch direkte Firmenanteile gekauft werden, dürfte vom Grundsatz her ähnlich sein, da es sich auch bei Aktieninvestitionen um die Bevorzugung einzelner Unternehmen ohne wettbewerblichen Prozess handelt. Allerdings ist zu erwarten, dass die Höhe der Beteiligungen hierbei einen Unterschied machen. So beträgt beispielsweise der Anteil des norwegischen Staatsfonds an der Marktkapitalisierung von Einzelfirmen kaum mehr als 2 %. Doch zeigen herausgehobene Firmenengagements der verschiedenen Staatsfonds (zum Beispiel hält der Staatsfonds Qatar Investment Authority über seine Qatar Holding LLC 10,5 % der

Aktien der Volkswagen AG), dass ein solcher Schritt nicht nur rechtlich, sondern auch praktisch sehr wohl möglich ist. Da in jedem Falle davon auszugehen ist, dass eine staatliche Beteiligung für Unternehmen eine gewisse Hürde darstellen könnte ist nicht damit zu rechnen, dass es hierbei zu einem Massenphänomen kommen wird. Mitnahmeeffekte, die häufig bei Subventionen diskutiert werden, sollten gering sein. Zentral wird für die erfolgreiche Umsetzung sein, dass das GenerationenkaptalPlus – etwa durch die ohnehin vorgesehene Stiftung – operativ unabhängig gemanagt wird. Auch für den Kauf von Unternehmensanteilen muss ein Weg gefunden werden, der eher mit dem Kauf von Aktienpaketen vergleichbar ist, als mit formalen Beihilfeprozessen. Die verschiedenen existierenden Modelle zeigen auch hier, dass ein solches Vorgehen möglich ist.

### Handlungsspielräume öffnen

Das Modell eines „GenerationenkaptalPlus“ zielt darauf ab, den Standort Deutschland zu stärken, ohne dass dafür Subventionszahlungen von den Steuer- und Beitragszahlern aufgebracht werden müssen. Mit diesem integrierten Instrument kann das durch die demografische Entwicklung herausgeforderte Sozialversicherungssystem gestützt, Unternehmen mit hohem Zukunftspotenzial gestärkt und die Erreichung der Klimaziele beschleunigt werden. Ein solcher in sich harmonischer Dreiklang bietet über Parteigrenzen hinweg Anknüpfungsmöglichkeiten für eine konsequente Umsetzung. Wir laden dazu ein, das Modell zu prüfen und zu detaillieren, um jenseits von Sparzwang und Schuldenlogik konkrete Finanzierungsspielräume für die Gestaltung der Transformation zu eröffnen. Wie potent das staatliche Investment in Unternehmen sein kann, zeigt – zumindest bisher – das Beispiel der VW-Beteiligung des Landes Niedersachsen. Aus diesen Erlösen wird seit Jahrzehnten über die Volkswagen-Stiftung der Löwenanteil der Forschungsförderung des Landes finanziert.

Herausgegeben von  
VDI/VDE Innovation + Technik GmbH  
Steinplatz 1 | 10623 Berlin  
www.vdivde-it.de

Bildnachweis  
bluedesign/AdobeStock

Berlin, November 2024

**Dr. Marc Bovenschulte**  
VDI/VDE Innovation + Technik GmbH, Berlin

**Dr. Marc Ingo Wolter**  
Gesellschaft für Wirtschaftliche  
Strukturforschung mbH, Osnabrück