

MACHTKAMPF UM DIE RENTE

Wer künftig über die Milliarden der Altersvorsorge entscheidet
– von der gesetzlichen Rente bis zur privaten Vorsorge

KAPITALRENTE

Bundesbank versus
Kenfo

BETRIEBSRENTE

Kommt die Pflicht?
Milliardenmarkt in Wartestellung

PRIVATE VORSORGE

Versicherer kämpfen um
die Riester-Kunden





Irgendwie investiert
gerade jeder
in irgendwas.

Schluss mit irgendwie.

Mit **Deka-FondsSparplan** können Sie flexibel investieren und langfristig mehr aus Ihrem Geld machen – dank der Finanzmarktexpertise der Deka. Mehr in Ihrer Sparkasse oder auf deka.de

Kompetenz ist unser Kapital.

 Finanzgruppe

Deka
Investments

Historischer Wendepunkt



● **Frank Mahlmeister**
Herausgeber

Die Altersvorsorge in Deutschland steht vor einem historischen Moment. Die von der Alterssicherungskommission im Juni 2026 vorgelegten 33 Vorschläge sind mehr als ein Reformpaket – sie sind eine Chance, das Rentensystem zukunftsfest zu machen. Doch der Weg dorthin ist steinig: Zwischen Machtkämpfen um Milliarden, der Suche nach der richtigen Governance und der Frage, wie viel Staat in der Altersvorsorge stecken soll, muss die Politik jetzt Weichen stellen, die über Jahrzehnte wirken.

Im Zentrum der Debatte steht die Frage, wer das Vermögen der neuen Kapitalrente verwalten soll: die Bun-

desbank oder der Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung (Kenfo)? 34,5 Mrd. Euro jährlich sind kein Pappenstiel. Die Bundesbank kann auf 30 Jahre Erfahrung in der Geldanlage für den Staat verweisen, doch ihre Governance wirft Fragen auf: Wie lassen sich Interessenkonflikte vermeiden, wenn eine Abteilung über die Zinspolitik der Eurozone entscheidet und eine andere davon in ihrer Geldanlage profitiert? Der Kenfo wieder-

■ INHALT

- | | |
|---|--|
| 1 Kapitalrente – Gamechanger in der AV
von Pascal Reddig, MdB 3 | 7 Zukunft der Riester-Verträge
Wie Versicherer um Kunden kämpfen 21 |
| 2 Kampf um Milliarden
Wer verwaltet den Staatsfonds? 6 | 8 Wettbewerb statt Konkurrenz
von Dr. Norbert Rollinger, R+V 23 |
| 3 Start in die rentenpolitische Zukunft
von Anja Mikus, Kenfo 10 | 9 Chancen des Altersvorsorgedepots
von Christian Höfel, OVB 26 |
| 4 Gelingt jetzt der große Wurf?
von Heiner Herkenhoff, BdB 13 | 10 Fundament für eine nachhaltige AV
von Philip Schätzle, Metzler 29 |
| 5 Betriebliche Altersvorsorge
Ist das Rente – oder kann das weg? 16 | 11 Mit Gold das Depot versichern
von Steffen Orben, XetraGold 32 |
| 6 Risiko der Langlebigkeit
Streit um Ende der Verrentungspflicht 18 | 12 Wohneigentum als Altersvorsorge
von Bernd Hertweck, VdPB 34 |

rum beweist, dass auch der Staat erfolgreich Geld anlegen kann – mit einer Rendite von 6,1 % p. a. seit 2019. Doch seine Struktur ist kleiner, und die Kosten könnten höher ausfallen.

Die Entscheidung ist keine reine Fachfrage. Sie berührt das Vertrauen der Bürger: Wer garantiert, dass die Gelder professionell, kosteneffizient und unabhängig von Tagespolitik verwaltet werden? Die von der Bundesregierung eingesetzte Alterssicherungskommission plädiert für den Kenfo, doch die Bundesbank lässt nicht locker. Die Bundesregierung steht vor einer schwierigen Wahl – und der Aufgabe, klare Leitplanken zu setzen.

Kapitalmarkt als Schlüssel

Die geplante Kapitalrente wäre ein Gamechanger. Sie würde Millionen Menschen mit Blick auf die Altersvorsorge erstmals die Teilnahme am globalen Wirtschaftswachstum ermöglichen und so eine zweite Ertragsquelle neben dem Umlagesystem erschließen. Doch damit das gelingt, müssen die Rahmenbedingungen stimmen: professionelles Management, langfristiger Anlagehorizont, breite Streuung und maximale Transparenz. Politisch motivierte Vorgaben sind hier fehl am Platz.

Gleichzeitig darf die Reform nicht an der Auszahlphase scheitern. Auszahlpläne bieten Flexibilität, bergen aber auch Risiken – insbesondere das Langlebigkeitsrisiko. Hier sind klare Regeln nötig, die die Versicherten schützen, ohne die

Vorteile der Kapitalmarktorientierung zu ersticken.

Und die Reformpläne gehen noch weiter: Mit dem Altersvorsorgedepot und der Frühstartrente setzt die Politik zusätzliche Impulse. Die Abschaffung der Beitragsgarantie bei Riester öffnet die Tür zu höheren Renditechancen, und die Ausweitung der Förderung auf Selbstständige und Geringverdiener ist ein wichtiges Signal. Doch die Kritik bleibt: Warum sollte der Staat selbst als Anbieter auftreten? Seine Rolle sollte es sein, den Rahmen zu setzen – nicht, sich als Konkurrent zu privaten Anbietern aufzustellen.

Der große Wurf ist möglich – aber nur mit Mut und Weitsicht

Die Reform der Altersvorsorge ist eine historische Chance. Sie kann das Vertrauen in die Kapitalmärkte stärken, die private Vorsorge moderner machen und die gesetzliche Rente stabilisieren. Doch dazu braucht es Mut – den Mut, alte Pfade zu verlassen und neue Wege zu gehen. Die Politik muss jetzt beweisen, dass sie den großen Wurf wagt.

Die Entscheidungen, die heute fallen, werden über Jahrzehnte die Rente von Millionen Menschen prägen. Es geht um nichts weniger als die finanzielle Sicherheit zukünftiger Generationen. Die Reform darf daher nicht an Kleinmut, Bürokratie oder kurzfristigen Interessen scheitern. Stattdessen muss sie Wahlfreiheit, Transparenz und Renditechancen in den Mittelpunkt stellen – und dabei alle drei Säulen der Altersvorsorge stärken: gesetzlich, betrieblich und privat. ■

1 Die Kapitalrente



Gamechanger für die Altersvorsorge

Deutschland muss seine Altersvorsorge neu aufstellen. Die Alterssicherungskommission hat Vorschläge vorgelegt, die alle drei Säulen der Altersvorsorge in den Blick nehmen und das System langfristig stabiler, leistungsfähiger und generationengerechter aufstellen sollen. Eine zentrale Rolle spielt dabei der Kapitalmarkt.

Höhere Renten und eine gerechtere Verteilung der demografischen Lasten: Dafür hat die Alterssicherungskommission einstimmig ein Gesamtpaket vorgelegt. Der Schlüssel dafür liegt am Kapitalmarkt. Kapitalgedeckte Elemente sollen in allen drei Säulen der Alterssicherung gestärkt werden. Für die gesetzliche Rente bedeutet das eine echte Trendwende: Mit der neuen „Kapitalrente“ nach schwedischem Vorbild steigen wir auch hier in die Kapitaldeckung mit individuellen Kapitalkonten ein. Aus einem reinen Umlagesystem wird so ein Mischmodell aus Umlage und Kapital.

Dieser Schritt ist längst überfällig. Denn die demografische Entwicklung verschiebt die Statik der gesetzlichen Rente: Immer weniger Beitragszahler finanzieren immer mehr Rentner. Die Folge: Die Beiträge steigen, das Rentenniveau sinkt. Kapitaldeckung durchbricht diese Logik. Sie erschließt eine zweite Ertragsquelle, die weniger von der Bevölkerungs- und Wirtschaftsentwicklung in Deutschland abhängt. So können Rentner stärker am globalen Wirtschaftswachstum teilhaben. Zugleich kann das zusätzliche Anlagekapital den europäischen Kapitalmarkt

beleben und Investitionen, Innovation und Wachstum in Europa stärken.

Die Kapitalrente hat dabei noch einen weiteren Vorteil: Sie ermöglicht Teilhabe am Kapitalmarkt in der Breite. Durch ihre flächendeckende Einführung erreichen wir auch Menschen, die bislang kaum oder gar nicht von Kapitalmarktrenditen profitieren.

Weichen von Beginn an richtig stellen

Doch zunächst kostet der Einstieg in das neue Mischsystem: Finanziert werden soll die Kapitalrente über einen ergänzenden, schrittweise auf zwei Prozentpunkte steigenden und paritätisch finanzierten Beitragssatz. Wer Arbeitnehmern und Arbeitgebern für die Kapitalrente einen zusätzlichen Beitrag abverlangt, muss dafür sorgen, dass sich dieser am Ende auszahlt. Umso entscheidender ist es, die neue Kapitalrente von Anfang an richtig aufzustellen.

Denn auch bei der Kapitalrente gilt: Gut gemeint ist noch nicht gut gemacht. Ob aus zusätzlichen Beiträgen spürbar höhere Renten werden, entscheidet sich vor allem an der Kapitalanlage. Die Alterssicherungskommission



● Pascal Reddig

ist seit 2025 Mitglied des Deutschen Bundestags und dort Vorsitzender der Jungen Gruppe der CDU/CSU-Bundestagsfraktion sowie stellvertretender Bundesvorsitzender der Jungen Union. Von Januar bis Juni 2026 war Reddig stellvertretender Vorsitzender der Alterssicherungskommission.

DIE KOMMISSION

Die Alterssicherungskommission war ein vom Bundeskabinett eingesetztes Gremium aus Vertretern von Politik und Wissenschaft, das im Januar 2026 die Arbeit aufnahm. Ihre Aufgabe bestand darin, Reformen für eine zukunftsste und generationengerechte Altersvorsorge in allen drei Säulen der Alterssicherung zu erarbeiten. Im Juni 2026 legte die Kommission einstimmig ein Gesamtpaket vor, darunter Maßnahmen zur Stärkung kapitalgedeckter Elemente in der Altersvorsorge.

hat deshalb klare Leitplanken gesetzt: professionelles Management, ein langfristiger Anlagehorizont und eine möglichst breite Streuung über Anlageklassen, Branchen und Länder. Im Mittelpunkt muss dabei die Rendite für die Versicherten stehen. Politisch motivierte Vorgaben für die Anlagepolitik oder pauschale Ausschlüsse ganzer Länder und Branchen sind damit nicht vereinbar.

Mindestens ebenso wichtig ist die Governance. Das angesparte Kapital muss vor politischem Zugriff und Zweckentfremdung geschützt sein. Anlageentscheidungen gehören in die Hände von Fachleuten, nicht in die politische Tagesdebatte. Deshalb braucht es einen unabhängigen, professionell besetzten Anlageausschuss. Die Verwaltungskosten sollen zehn Basispunkte des Kapitalstocks – also 0,1 % pro Jahr – möglichst nicht überschreiten. Auch die Wertentwicklung muss jederzeit transparent kommuniziert werden. Kurzfristige Schwankungen gehören zum Kapitalmarkt. Bei einem Anlagehorizont über Jahrzehnte dürfen sie aber nicht zum Maßstab der Anlagepolitik werden.

Für die Kapitalanlage soll ein öffentlicher, international wettbewerbsfähiger Fonds etabliert werden, etwa nach dem Vorbild des KENFO. Gleichzeitig soll es Wahlfreiheit geben: Wer sein Kapital nicht dort anlegen möchte, kann aus einer begrenzten Zahl zertifizierter Fonds anderer Anbieter wählen. Für sie müssen dieselben strengen Anforderungen an Renditeorientierung, Kosten, Governance und Transparenz gelten.

Jetzt kommt es darauf an, diese Leitplanken gesetzlich richtig zu verankern. Denn die Entscheidungen des Gesetzgebers wirken über Jahrzehnte auf die Rendite der Kapitalrente. Was bei richtiger Ausgestaltung möglich ist, zeigen Berechnungen des ZEW: Werden die Qualitätskriterien konsequent umgesetzt, können die zusätzlichen zwei Beitragssatzpunkte nach 45 Beitragsjahren zu einer realen monatlichen Medianrente von 777 Euro führen. Zum Vergleich: Bei einem Beitragssatz von derzeit

18,6 % beträgt die heutige Standardrente nach 45 Versicherungsjahren brutto 1 913 Euro im Monat. Wichtig ist: Bei der gesetzlichen Ausgestaltung geht es nicht um technische Details. Es geht um einige hundert Euro mehr oder weniger Rente im Monat – und darum, ob die Kapitalrente das Vertrauen der Versicherten gewinnt.

Rentensystem braucht weiterhin alle drei Säulen

Gelingt dieser Einstieg, kann das neu gewonnene Vertrauen in die Kapitaldeckung weit über die gesetzliche Rente hinausreichen. Denn die neue Kapitalrente macht die zweite und dritte Säule keineswegs entbehrlich – im Gegenteil. Eine lebensstandardsichernde Alterssicherung wird auch künftig nur im Zusammenspiel aller drei Säulen gelingen. Deshalb setzt die Alterssicherungskommission als Zielmarke eine Nettoersatzquote von 70 % nach Steuern über gesetzliche, betriebliche und private Vorsorge hinweg.

Gerade in der zweiten und dritten Säule liegt noch erhebliches Potenzial. Insbesondere Menschen mit geringeren Einkommen profitieren bislang deutlich seltener von betrieblicher und privater Vorsorge. Ziel muss deshalb sein, beide Säulen stärker in die Breite zu tragen.

Insbesondere bei der betrieblichen Altersvorsorge muss der Gesetzgeber noch ambitionierter werden. Die Alterssicherungskommission schlägt wichtige Verbesserungen bei Bürokratieabbau, Portabilität, Rechtssicherheit und Geringverdienerförderung vor. Auch das BRSG II hat neue Impulse gesetzt. Für eine flächendeckende Verbreitung der bAV braucht es aber einen größeren Wurf. Der von der Kommission für 2026 vorgeschlagene Sozialpartnerdialog muss deshalb genutzt werden, um ambitioniertere Lösungen auf den Weg zu bringen.

In der privaten Altersvorsorge hat der Gesetzgeber mit dem Altersvorsorgereformgesetz und der geplanten Frühstart-Rente bereits wichtige Reformen auf den Weg gebracht,

Weiterentwicklung der digitalen Rentenübersicht zu einem Planungstool für mehr Transparenz

um ihre Verbreitung zu erhöhen, Kosten zu senken und Renditechancen zu verbessern. Die Kommission schlägt zwar vor, wo möglich Synergien zwischen der Auffanglösung der Frühstart-Rente, dem öffentlichen Standardprodukt im Altersvorsorgedepot und der neuen gesetzlichen Kapitalrente zu nutzen, um Doppelstrukturen zu vermeiden und Effizienzgewinne in der Kapitalanlage zu erzielen. Entscheidend ist aber: Synergien bedeuten keinerlei Verschmelzung oder Vermischung von privater Vorsorge und gesetzlicher Kapitalrente. Beide bleiben eigenständige Säulen der Alterssicherung und folgen grundlegend unterschiedlichen Prinzipien: In der privaten Vorsorge steht der individuelle, kapitalgedeckte

Vermögensaufbau für das Alter im Vordergrund. Die gesetzliche Kapitalrente bleibt dagegen Teil der Sozialversicherung.

Weit mehr als der kleinste gemeinsame Nenner

So unterschiedlich die Säulen funktionieren – für die eigene Altersvorsorge müssen sie gemeinsam in den Blick genommen werden: Die Digitale Rentenübersicht soll deshalb zu einem echten Planungstool weiterentwickelt und durch eine lebensbegleitende Finanzbildungsstrategie flankiert werden, um das zu erwartende Alterseinkommen transparenter, Versorgungslücken frühzeitig sichtbar und zusätzliche Vorsorge besser planbar zu machen.

Neben der Stärkung der Kapitaldeckung hat die Alterssicherungskommission weitere echte Strukturreformen für die gesetzliche Rente vorgeschlagen. Entscheidend ist: Alle Bausteine greifen ineinander und sind nur als Gesamtpaket langfristig finanziell tragfähig. Wer einen tragenden Stein herausbricht, riskiert den Einsturz des gesamten Reformhauses. Als Gesamtkonzept sind die Empfehlungen jedoch mehr als der kleinste gemeinsame Nenner: Sie sind ein großer Wurf für eine generationengerechte und zukunftsste Alterssicherung. ■

2 Kampf um Milliarden

Wer verwaltet den künftigen Staatsfonds?

Sowohl die Bundesbank als auch der Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung (KENFO) wollen das Vermögen der Kapitalrente verwalten. Nur wer von beiden wäre dafür besser geeignet?

Es war ein erstaunlich offen zur Schau getragener Konkurrenzkampf, den sich die Bundesbank und der Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung (Kenfo) zwischenzeitlich lieferten – zumindest, wenn man bedenkt, dass hier zwei Institutionen mit öffentlichem Auftrag gegeneinander antreten. Sie beide, das wurde in diesem Sommer deutlich, wollen das Vermögen der Kapitalrente anlegen.

Losgetreten hat das Scharmützel womöglich die Rentenkommission: „Für die Kapitalanlage soll ein öffentlicher, international wettbewerbsfähiger Fonds (wie z. B. der Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung – Kenfo) etabliert werden“, empfahl sie in einem Schreiben in diesem Juni. In anderen Worten: Der Kenfo soll es machen.

Die Vorlage der Kommission war so groß, sie musste Anja Mikus, die Kenfo-Chefin, wohl einfach nutzen: Man sehe sich dafür „gut gerüstet“, sagte sie einen Monat später bei der Vorstellung der Jahresbilanz des Fonds, als es um die Verwaltung der Kapitalrente ging. Das dürfte in den Räumen der Bundesbank dem ein oder anderen sauer aufgestoßen sein.

Die Antwort aus Frankfurt ließ nicht lange auf sich warten „Wir sind so aufgestellt, dass wir aus dem Stand weitere Gelder für den Staat investieren können“, sagte deren Vizepräsidentin Sabine Mauderer damals dem Tagesspiegel. Das Statement ist durchaus überraschend. Die Bundesbank gilt sicherlich als vieles, aber nicht als ein Haus, dass ständig in die Öffentlichkeit mit Ideen oder Forderungen vorprescht.

Vermögensverwaltung als Vertrauensfrage

Der Grund für die Zwietracht: Für beide Institutionen steht viel auf dem Spiel. Wer den Zuschlag bekommt, verwaltet hochgerechnet 34,5 Mrd. Euro, die jedes Jahr über die neuen Zusatzbeiträge reinkommen. Mit solchen Summen zu hantieren, ist nicht nur reizvoll. Darüber schwebt auch die Frage: Wer genießt eigentlich das höhere Vertrauen im Land?

Die Frage, wer es denn nun machen soll, ist für die Bundesregierung nicht leicht zu entscheiden. Sie kann sich durch eine ganz schön lange Checkliste an Kriterien und

Argumente durcharbeiten. Wer das aktuell macht, stellt fest: Perfekt geeignet ist keine der beiden Institutionen.

Rendite: Wer ist besser?

Der Kenfo erzielte über die zurückliegenden fünf Jahre eine durchschnittliche Rendite von 4,1%. Damit konnte er die erwartete durchschnittliche Rendite für fünf Jahre von 3,9% sogar überbieten. Der Fonds überfüllt also die an ihn gestellten Erwartungen.

Auch die Bundesbank verwaltet Gelder und das schon deutlich länger als der Kenfo. Seit 30 Jahren legt sie Geld für die öffentliche Hand an, derzeit sind es rund 140 Mrd. Euro, aufgeteilt in 19 verschiedene Sondervermögen. Dazu gehören etwa der Versorgungs-

fonds der Bundesagentur für Arbeit oder der Versorgungsfonds des Bundes. Offen legt das Haus die Renditen dabei allerdings nicht. Aus dem Versorgungsbericht der Bundesregierung lässt sich zumindest herauslesen, wie es um die langfristige Wertentwicklung der Versorgungsrücklage des Bundes aussieht, welche die Bundesbank anlegt. Zwischen 1999 und 2023 betrug die durchschnittliche jährliche Rendite demnach 4,8%. Eine Zielvorgabe findet sich in dem Bericht aber nicht. Irgendwo dürfte es hier also Unentschieden ausgehen.

Kosten: Wer ist günstiger?

Rendite ist das eine, Kosten das andere Thema. Der Kenfo, so soll Mikus es auf der Pres-

Anzeige

Aus Zukunftsträumen Zukunftsräume machen

Wohneigentum verbindet
Zukunftsvorsorge,
Vermögensaufbau und
Generationenvorsorge.



Verband der Privaten
Bausparkassen e.V.



Die privaten Bausparkassen in Deutschland

Bundesbank vs. Kenfo – Perfekt geeignet ist keine der beiden Institutionen.

sekonferenz gesagt haben, könnte die Kapitalrente für weniger als 0,1% im Jahr managen. Man würde ganz einfach schon in Märkte investieren, in denen der Fonds bereits aktiv sei. Das klingt im ersten Moment schon mal recht charmant.

Mögliche Kosten zu nennen, falls die Bundesbank das übernimmt, ist schwer. Eine Vergütung erhält sie zum Beispiel für das Anlegen der Mittel der Versorgungsrücklage nicht. Was bei ihr mit Staatsmitteln bezahlt werden müsste, wären wohl eher zusätzliche Stellen. Wie viele die Bundesbank braucht, ist unklar. Da sie aber schon Geld für den Bund anlegt, dürften es so viele nicht sein.

Governance: Wer ist besser aufgestellt?

An dieser Frage könnte es sich entscheiden. Denn die Bundesbank bringt eine Struktur mit, die zum einen schwer zu durchschauen ist und zum anderen auch nur schwer kontrolliert werden kann. Was etwa passiert, wenn die eine Abteilung darüber mitentscheidet, wie die Zinspolitik der Eurozone aussehen soll und die andere Seite davon in ihrer Geldanlage profitieren könnte? Lassen sich solche Interessenkonflikte ausräumen? Innerhalb der Bundesbank gebe es Funktionstrennungen bis in den Vorstand herein, heißt es aus deren Umfeld. Wie das im Einzelnen konkret aussieht, lässt sich aber nicht überprüfen.

Sollte die Bundesbank aber die Anlage der Kapitalrente übernehmen, bräuchte es wohl

deutlich mehr Transparenz, Rechenschaft und Kontrolle – und das ist etwas, das bisher weder zur Kultur des Hauses so richtig gut zu passen scheint, noch etwas, was vom Gesetzgeber so gewollt ist. Um die Unabhängigkeit der Bundesbank als Zentralbank zu gewährleisten, soll die Politik keinen zu großen Einfluss auf sie haben. Es bräuchte also eine klare und auch sichtbare Trennung zwischen ihren verschiedenen Aufgaben.

Immerhin: Rechtlich ließe sich das lösen. „Dass die Bundesbank als Teil des Europäischen Systems der Zentralbanken die Geldpolitik mitbestimmt, schließt grundsätzlich nicht aus, dass sie auch andere Aufgaben wahrnimmt“, sagt Ulrich Häde, Inhaber des Lehrstuhls für öffentliches Recht, Verwaltungs-, Finanz und Währungsrecht der Europa-Universität Viadrina Frankfurt (Oder). Durch ein Bundesgesetz könne man dem Institut also auch die Verwaltung des Staatsfonds übertragen. Auch das EU-Recht könnte die Bundesbank nicht ausbremsen, so der Professor. „Nur das oberste Führungsgremium der Europäischen Zentralbank (EZB), der EZB-Rat, könnte mit Zweidrittelmehrheit der abgegebenen Stimmen feststellen, dass die Verwaltung des Staatsfonds nicht mit den Aufgaben einer Zentralbank vereinbar ist.“ Als sehr wahrscheinlich gilt dieses Szenario allerdings nicht.

Praktisch würde es wahrscheinlich ähnlich laufen wie bei der Versorgungsrücklage des Bundes: Ein Gesetz würde regeln, dass die Bundesbank die Mittel anlegen darf. Die Anlagerichtlinien legen wiederum die zuständigen Ministerien fest, im Falle der Kapitalrente wären das wohl das Finanz- und das Arbeitsministerium. Zudem dürfte es noch einen vom federführenden Ministerium geleiteten Anlageausschuss geben.

Der Kenfo ist als Stiftung des öffentlichen Rechts völlig anders aufgestellt. Auch für ihn müsste man ein Gesetz anpassen oder ein weiteres schreiben. Aber, und das ist der große Vorteil: Mögliche Interessenskonflikte

Nicht zu unterschätzender Faktor – Die Kompetenzfrage der beteiligten Ministerien

wie bei der Bundesbank können gar nicht erst entstehen. Der Kenfo ist schließlich nicht für die Zinspolitik mitverantwortlich.

Zudem ist beim Kenfo viel transparenter, wie er aufgestellt ist: Je drei Vertreter aus dem Finanz-, Wirtschafts- und Umweltministerium sitzen gemeinsam mit neun Bundestagspolitikern in einem Kuratorium und überwachen, unterstützt von einem Anlagebeirat, den Vorstand des Kenfo.

Fazit: Wer macht's?

Die Bundesbank hat jahrelange Erfahrung in der Geldanlage, ist deutlich größer als der Kenfo und genießt großes Vertrauen. Gleichzeitig hapert es an der Governance. Die Probleme ließen sich wohl lösen, allerdings steht dann die Unabhängigkeit der Zentralbank auf dem Spiel und damit ihr vielleicht höchstes Gut. Der Kenfo wiederum ist deutlich kleiner. Womöglich wäre es allerdings teurer, sollte er die Aufgabe übernehmen.

Vielleicht aber ist es auch eine Kompetenzfrage der Ministerien, die darüber entscheiden wird. Federführend für den Kenfo verantwortlich ist das Wirtschaftsministerium. Mit der Kapitalrente sind hingegen Arbeits- und Finanzministerium betraut. Wenn also der Kenfo das Anlegen der Gelder übernehmen sollte, wie sind dann hier die Ministerien eingebunden? Es gibt noch viel zu klären in Berlin.

js

3 Kapitalrente

Jetzt die rentenpolitische Zukunft beginnen

Die Weiterentwicklung der gesetzlichen Rentenversicherung gehört zu den wichtigsten Reformvorhaben in dieser Legislaturperiode. Mit der Kapitalrente kann Deutschland die Altersvorsorge um einen starken zweiten Motor ergänzen: eine langfristige Kapitalanlage, von der Millionen Beitragszahlende profitieren. Entscheidend ist, dass dieses Vermögen professionell, kosteneffizient und unabhängig von tagespolitischen Interessen verwaltet wird. Die dafür notwendige Kompetenz und Infrastruktur müssen nicht erst geschaffen werden. Der Kenfo bringt beides bereits mit.

Im Juni 2026 hat die 13-köpfige Kommission aus Rentenexperten und Politikern einen Reformplan mit insgesamt 33 Vorschlägen vorgelegt. Mit Blick auf die Komplexität der Themen und unterschiedlichen Sichtweisen war es eine großartige Leistung, so schnell diese mutigen und durchdachten Ergebnisse vorzulegen. Die Vorschläge bauen aufeinander auf und die Bundesregierung will sie ohne Abstriche umsetzen.

Das Gremium hat vorgeschlagen, was längst überfällig ist: eine individualisierte Kapitaldeckung in der ersten Säule der Altersvorsorge. Durch die Kapitalrente würden Millionen Deutsche erstmals an den langfristigen Erträgen der globalen Kapitalmärkte beteiligt werden. Insbesondere für junge Beitragszahlende wäre das ein Gamechanger, weil sie von einer langen Ansparphase profitieren. Denn bei kapitalgedeckter Vorsorge ist Zeit der entscheidende Faktor: Jedes zusätzliche Jahr der Kapitalanlage ist durch den Zinseszinsseffekt ein Booster für die späteren Rentenleistungen.

Andere EU-Staaten wie Schweden, Dänemark oder die Niederlande machen seit Jahren erfolgreich vor, dass eine teilweise kapitalgedeckte Altersversorgung in Zeiten des demografischen Wandels hilft, das umlagefinanzierte Rentensystem spürbar zu stabilisieren.

Was eine öffentliche Kapitalanlage leisten muss

Der Kenfo wurde 2017 mit einem Kapital von insgesamt 24,1 Mrd. Euro gegründet. Er ist die größte öffentlich-rechtliche Stiftung in Deutschland. Seine Aufgabe ist es, eine langfristige Verpflichtung des Bundes zuverlässig kapitalgedeckt sicherzustellen: die Finanzierung der Zwischen- und Endlagerung radioaktiver Abfälle. Dafür hat der Kenfo eine leistungsfähige Investmentplattform aufgebaut, die auch für weitere staatliche Verpflichtungen effizient genutzt werden kann. Um die erforderlichen Wertsteigerungen zu erzielen, wurde eine

Performance des Kenfo zeigt: Der Staat kann Geld anlegen!

auf den Stiftungszweck zugeschnittene Anlagestrategie entwickelt. Entscheidend für den Erfolg sind ein hochqualifiziertes Team, eine langfristige und global diversifizierte Anlagestrategie, unabhängige und verantwortungsvolle Investmententscheidungen sowie leistungsfähige Analyse-, Risiko- und Governance-Strukturen.

Neben Aktien und Anleihen wird auch in nicht-börsennotierte Anlagen wie Infrastruktur und Mittelstandsbeteiligungen investiert. In Expertise und Struktur ist der Kenfo mit Staats- und Pensionsfonds anderer Länder wie dem schwedischen AP7 vergleichbar. Der Fokus liegt allein auf der Kapitalanlage.

Professionelle Plattform für die Kapitalrente

Der Kenfo erfüllt damit genau den hohen Anspruch an die Kapitalanlage, den auch die Kapitalrente stellen muss. Mit einer überzeugenden Performance konnten wir den Nachweis bringen: Der Staat kann erfolgreich Geld anlegen! Genau dieser Anspruch an Prozess, Kompetenz und Ergebnisse muss für die Umsetzung der Kapitalrente gelten. Auch passive Portfolios in der Größenordnung der Kapitalrente kann man nicht einfach laufen lassen; sie erfordern eine professionelle Steuerung, ein konsequentes Risikomanagement, regelmäßiges Rebalancing und belastbare operative Prozesse.

Im Gegensatz zum Kenfo-Portfolio können Aktien und aktiennahe Anlagen bei der Kapitalrente bis zu 100 % betragen. Ab einem

Alter von 55 Jahren soll der Aktienanteil im Rahmen eines Lebenszyklusmodells schrittweise zugunsten schwankungsärmerer Anlagen reduziert werden. Der Rechtsrahmen muss so ausgestaltet sein, dass weder Tagespolitik noch politische Akteure direkten Einfluss auf die Investmententscheidungen nehmen können.

Sollte der Staat überhaupt als Anbieter auftreten?

Für eine obligatorische Kapitalrente innerhalb der gesetzlichen Rentenversicherung mit Wahlmöglichkeiten braucht es ein staatlich organisiertes Standardangebot für alle Versicherten, die keine eigene Anlageentscheidung treffen wollen oder können – nach dem Vorbild Schwedens. Auf Empfehlung der Rentenkommission kann der Zusatzbeitrag zur Rente auf zwei Wegen angespart werden: entweder in einem staatlichen Fonds nach Art des schwedischen Staatsfonds AP7 oder in lizenzierten privaten Fonds. Die Beitragszahlenden haben einen Anspruch darauf, dass ihre Gelder bestmöglich verwaltet werden. Dafür braucht es eine wirksame Kontrolle und Transparenz bei Performance, Kosten und Entscheidungen. Die Konkurrenz zwischen öffentlichem Angebot und privaten Anbietern ist gleichzeitig für beide ein Korrektiv und gut für die Beitragszahlenden.

Dabei geht es nicht darum, private Expertise oder Produkte zu verdrängen, sondern einen öffentlichen Vorsorgeauftrag treuhänderisch zu organisieren. Ein öffentlich-rechtlicher Verwalter kann allen Versicherten Zugang zu einer renditestarken und kostengünstigen Anlage eröffnen – unabhängig von Einkommen, Finanzwissen oder Vertriebsinteressen. Der Staat vergibt den Auftrag und definiert die Rechenschaftspflichten, eine unabhängige staatliche Institution organisiert verantwortlich den Prozess und vergibt Asset-Management-Mandate an private Anbieter, die zueinander im Wettbewerb



©Sven Serkis

● Anja Mikus

hat den Kenfo seit 2017 gemeinsam mit ihrem Team als professionellen deutschen Staatsfonds aufgebaut. Als Vorstandsvorsitzende und Chief Investment Officer verantwortet sie heute u.a. dessen Kapitalanlage. Die Diplom-Kauffrau blickt auf fast 40 Jahre Investmenterfahrung zurück – bei Allianz, Union Investment und Arabesque Asset Management sowie im Aufsichtsrat der Commerzbank.

DIE INSTITUTION

Der Kenfo wurde 2017 gegründet, um die Finanzierung der Zwischen- und Endlagerung radioaktiver Abfälle langfristig sicherzustellen. Als größte öffentlich-rechtliche Stiftung Deutschlands investiert er sein Vermögen weltweit nach professionellen Kapitalmarktstandards. Klare Verantwortlichkeiten, ein langfristiger, offener Anlagehorizont bis zum Ende des Jahrhunderts und unabhängige Kontrollgremien bilden die Grundlage seiner Arbeit.

Trotz konservativem Investmentansatz erfüllt der Kenfo die Renditeanforderungen.

stehen. Private Unternehmen sind bei der Kapitalrente wichtige Partner. Genauso macht es auch das Vorbild AP7 in Schweden.

Wie gut ein System ist, zeigt sich vor allem in Krisen: Die für die Kapitalrente zuständige Institution muss auch bei Negativschlagzeilen Ruhe bewahren, Kurs halten und proaktiv für Transparenz sorgen.

Attraktive Rendite und Kosteneffizienz

Ein großer öffentlicher Anleger hat keinen Vertrieb und keine Verkaufsprovisionen. Mandate an spezialisierte Asset Management-Gesellschaften werden wettbewerblich vergeben, Fixkosten auf ein großes Volumen verteilt. Jeder eingesparte Basispunkt zahlt auf die Altersvorsorge der Versicherten ein. Gleichzeitig müssen diese Kosten maximal transparent gemacht werden, um keine Wettbewerbsverzerrung zu produzieren und größtmögliches Vertrauen der künftigen Rentnerinnen und Rentner zu schaffen.

Dass eine öffentlich-rechtliche Struktur leistungsfähig investieren kann, hat der Kenfo bewiesen. Seit 2019, als der Kenfo erstmals in allen Assetklassen investiert war, hat er eine Rendite von 6,1 % p.a. erzielt. Diese Rendite wurde mit einem relativ defensiven Portfolio erwirtschaftet. Der eher konservative Ansatz des Kenfo ergibt sich aus seinen besonderen Herausforderungen: Es gab nur eine einmalige Einzahlung zu Beginn, aus der jährlich hohe Auszahlungen für die kerntechnische Entsorgung erwirtschaftet werden müssen – und zwar bis Ende des Jahrhunderts. Seit seiner Gründung hat der Kenfo 5,3 Mrd. Euro für seinen gesetzlichen Zweck an die Bundesregierung ausgezahlt.

Mit seinem Aktienportfolio hat der Kenfo seit 2019 bis zum 30.06.2026 eine durchschnittliche Rendite von 12,5 % p.a. erzielt. Das zeigt, dass das Renditeziel der Rentenkommission für die Kapitalrente – rd. 4 % p.a. nach Inflation – machbar ist. Auch Staats- und große Pensionsfonds anderer Länder haben bewiesen, dass ein solches Renditeziel langfristig realistisch ist.

Bei der Kapitalrente geht es um Generationenfairness und die Beteiligung vieler Menschen an der globalen Wertschöpfung. Wichtig ist, dass diese zügig umgesetzt wird. Die dafür notwendige Investmentplattform muss nicht neu erfunden werden. Mit seiner bestehenden Organisation, seinen etablierten Prozessen und seiner Erfahrung als langfristiger öffentlicher Kapitalanleger ist der Kenfo bereit, Verantwortung zu übernehmen. ■

4 Reform der Altersvorsorge

Gelingt der große Wurf?

Selbst die größten Kritiker der aktuellen Bundesregierung werden ihr nicht vorwerfen können, dass sie auf dem Gebiet der Altersvorsorge untätig geblieben ist. Zwar hat das im vergangenen Jahr beschlossene Rentenpaket, mit dem das Rentenniveau bis 2031 bei mindestens 48% festgeschrieben wird, keinen wirklichen Beitrag für eine nachhaltige Finanzierung der gesetzlichen Rente geleistet. Im Gegenteil: Es hat in erster Linie die Last der Finanzierung noch weiter in Richtung der jüngeren Generation(en) verschoben. In diesem Jahr aber hat Schwarz-Rot Gesetze verabschiedet bzw. auf den Weg gebracht, die eindeutig in die richtige Richtung weisen. Hinzu kommt der von der Alterssicherungskommission Ende Juni präsentierte Vorschlag für eine umfassende Rentenreform. Sollten die 33 Vorschläge der Expertinnen und Experten tatsächlich in Gesetzesform gegossen werden, wie es die Regierung plant, wäre dies erstmals seit langer Zeit ein wirklich bedeutender Schritt in Richtung einer zukunftsfesten Rente.

Auch die überzeugendste Reform der gesetzlichen Rente wird allerdings nichts an den demografischen Fakten ändern, allenfalls ihre Wirkung etwas abschwächen können. Und deshalb ist eines schon seit langem unstrittig: Für ein auskömmliches Einkommen breiter Bevölkerungsschichten im Alter ist es unabdingbar, die private Altersvorsorge zu stärken und die Chancen des Kapitalmarktes besser zu nutzen als bislang. Diese Erkenntnis ist nicht neu: Bereits vor mehr als 20 Jahren hat die Politik versucht, mit der Riester-Rente einen Anreiz für private Vorsorge zu schaffen; aus verschiedenen Gründen aber hat sich diese in der Praxis nicht bewährt. Eine Reform war also überfällig.

Mit dem von Bundestag und Bundesrat in der ersten Jahreshälfte beschlossenen „Gesetz zur Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge“ hat die Koalition nun endlich die Modernisierung der dritten Säule des Altersvorsorgesystems in Angriff genommen. Kernstück des neuen Gesetzes, das am 1. Januar 2027 in Kraft treten wird: Die bisherige Beitragsgarantie der Riester-Rente, die sich in der Praxis als Renditefresser erwiesen hat, entfällt. Das bedeutet im Umkehrschluss, dass die staatliche Förderung künftig auch Produkte mit einer größeren Renditechance für Anlegerinnen und Anleger einbezieht.

Das ist uneingeschränkt zu begrüßen. Lobenswert ist auch, dass es eine hohe Flexi-



● Heiner Herkenhoff

ist seit April 2023 Hauptgeschäftsführer des Bundesverbandes deutscher Banken (Bankenverband). Zuvor verantwortete er 14 Jahre lang als Head of Public Affairs die politische Kommunikation und Interessenvertretung der Commerzbank. Von 2000 bis 2009 leitete er die Kommunikationsabteilung des Bankenverbandes.

DAS UNTERNEHMEN

Der Bundesverband deutscher Banken vertritt die Interessen der privaten Banken in Deutschland. Zu seinen Mitgliedern zählen große international tätige Banken ebenso wie Regional- und Auslandsbanken sowie Fintechs. Der Bankenverband ist Ansprechpartner für Politik und Öffentlichkeit und vertritt die Interessen seiner Mitglieder auf nationaler und internationaler Ebene.

bilität in der Auszahlungsphase geben wird: Neben lebenslangen Renten können zeitlich begrenzte Auszahlpläne gewählt werden. Auch dies wird dazu beitragen, dass die Bürgerinnen und Bürger den Kapitalmarkt künftig besser werden nutzen können. Ein wichtiges Signal ist obendrein, dass die Förderung künftig auch auf Selbstständige, Freiberufler und Gewerbetreibende ausgeweitet und es höhere Zulagen für Geringverdiener geben wird.

Staat als Rahmensetzer, nicht als Marktteilnehmer

Alles in allem ist die Reform also ein richtiger und wichtiger Schritt. Und doch gibt es einen erheblichen Kratzer auf dem Parkett: Die Pläne für ein staatlich verwaltetes Altersvorsorgeangebot sind alles andere als überzeugend. Warum ein solches Angebot überhaupt erforderlich sein soll, leuchtet nicht ein, schließlich wird der Staat als Rahmensetzer gebraucht und nicht als zusätzlicher Marktteilnehmer. Banken und Sparkassen können die neuen Möglichkeiten des Altersvorsorgedepots ohne Weiteres für alle zugänglich machen.

Wenn aber schon ein anderer Weg gewählt wurde, ist es umso wichtiger, dass ein fairer Wettbewerb zwischen privaten und staatlichen Anbietern garantiert wird. Andernfalls könnte die Vielfalt des Angebots leiden. Nur durch echte Wahlfreiheit und marktwirtschaftlichen Wettbewerb wird die Qualität

der privaten Vorsorge und damit das Vertrauen in sie langfristig gestärkt.

Genau das ist aber unbedingt notwendig, denn das Altersvorsorgedepot kann nicht nur eine neue Dynamik bei der privaten Altersvorsorge einleiten. Es kann auch dazu beitragen, die nach wie vor bestehenden Berührungängste mit dem Kapitalmarkt abzubauen und künftig mehr die Chancen als nur die Risiken von Aktien und anderen Wertpapieren zu sehen.

Frühstartrente – Kreis der Berechtigten ausweiten

Vor diesem Hintergrund ist es sehr zu begrüßen, dass die Bundesregierung nun auch die Frühstartrente auf den Weg gebracht hat. Die Frühstartrente ergänzt das geplante Altersvorsorgedepot um ein Angebot für Kinder und Jugendliche und erleichtert den Einstieg in die kapitalgedeckte Altersvorsorge. Sie ermöglicht renditeorientierte Kapitalmarktanlagen und legt so die Grundlage für einen langfristigen Vermögensaufbau von klein auf.

Auch hier gibt es allerdings im Detail durchaus das eine oder andere zu kritisieren, etwa das Verbot von Abschluss- und Vertriebskosten trotz des bestehenden Kostendeckels im Standarddepot. Wären Anbieter tatsächlich verpflichtet, ihre Dienstleistung kostenfrei anzubieten, würde auch dies zu Lasten der Angebotsvielfalt gehen.

Und es gibt noch einen weiteren Schwachpunkt: Warum etwa die heute Acht- oder Neunjährigen gar nicht von der Frühstartrente profitieren sollen, sondern erst die Geburtsjahrgänge ab 2020, lässt sich nicht schlüssig erklären. Offenbar sieht die Politik hierfür keinen finanziellen Spielraum. Allerdings wären die jährlichen Kosten auch dann überschaubar, wenn die 10 Euro im Monat pro Kind bereits im kommenden Jahr für alle im Alter zwischen 6 und 18 Jahren gezahlt würden. Das gilt insbesondere, wenn man den zu erwartenden Betrag von rund einer

Die Einbeziehung von Selbstständigen, Freiberuflern und Gewerbetreibenden ist ein wichtiges Signal.

Reformpaket wird nur in seiner Gesamtheit die erhofften Wirkungen erzielen.

Milliarde Euro ins Verhältnis zu den 5 Mrd. Euro setzt, die die Ausweitung der Mütterrente jährlich kostet.

Positiver Nebeneffekt – Finanzbildung wird gestärkt

Würde die Frühstartrente auch die jetzigen Schulkinder umfassen, wäre dies zudem eine exzellente Gelegenheit, junge Menschen mit dem Thema „Kapitalmarktorientierte Altersvorsorge“ vertraut zu machen. Im Idealfall wäre die Einführung der Frühstartrente eine Art Startschuss für eine breit angelegte Initiative, mit der die Finanzbildung von Schülerinnen und Schülern systematisch verbessert wird, sodass sie in die Lage versetzt werden, eigenständig fundierte Finanzentscheidungen treffen zu können. Die Politik sollte auch in

diese Richtung entschlossener vorangehen.

Unterm Strich überwiegen bei beiden Gesetzen die Vorteile. Wenn zum Altersvorsorge-depot und zur Frühstartrente obendrein noch die im Rentenpaket vorgesehene Kapitalrente hinzukäme, würde Deutschland endlich zu den Ländern aufschließen können, die bereits seit längerem die Kraft der Kapitalmärkte für ihre Altersvorsorge nutzen. „Viel zu spät“, werden Kritiker zu Recht sagen. Dass zuvor viele Jahre vergeudet wurden, in denen nichts geschah, macht die jetzigen Reformen aber umso dringlicher und sollte uns deshalb nicht davon abhalten, endlich voranzugehen.

Für einen wirklichen Durchbruch beim Thema Altersvorsorge wird es nun darauf ankommen, dass die von der Alterssicherungskommission vorgeschlagenen Maßnahmen auch tatsächlich umgesetzt werden. Kleinere Anpassungen, die an der Substanz nichts ändern, mag es geben, aber zentrale Bausteine wie das grundsätzliche Aus der „Rente mit 63“ dürfen nicht herausgerissen werden. Zu Recht hat die Kommission darauf hingewiesen, dass das Paket nur in seiner Gesamtheit die erhofften Wirkungen erzielen wird. Genau deshalb darf Schwarz-Rot nun keine Angst vor der eigenen Courage haben, sondern muss endlich den großen Wurf wagen. Ein finanzierbares und generationengerechtes Rentensystem ist möglich – mit Mut und dem notwendigen politischen Gestaltungswillen. ■

5 Betriebliche Altersvorsorge

Ist das Rente – oder kann das weg?

Bundesfinanzminister Lars Klingbeil will eine Verpflichtung zur betrieblichen Rente, in den aktuellen Reformen aber bleibt die bAV blass. Wie sieht die Zukunft der Betriebsrenten aus? .

Als die Rentenkommission im Juni 2026 ihre Vorschläge vorlegte, da waren im ersten Moment viele glücklich. Die Politik frohlockte, weil sie die gesetzliche Rente stabilisiert sah und die Finanzinstitute, weil sie nun das ganz große Geschäft witterten. Denn die Förderung einer kapitalgedeckten Altersvorsorge mit einem entsprechenden Depot verspricht ihnen starken Zulauf in den kommenden Jahren – und das auf Jahrzehnte hinweg. Was aber in all dem Jubel unterging: Die Empfehlung für die betriebliche Altersvorsorge ist mehr als blass.

Weil der Aufbau einer kapitalgedeckten Altersvorsorge über die Beitragserhöhung für Arbeitnehmer wie auch Arbeitgeber (je +1%) schon zu erheblichen Mehrkosten führen wird, konnte sich die Kommission offenbar nicht durchringen, auch noch die betriebliche Altersvorsorge groß anzugehen. Stattdessen empfiehlt das Gremium, dass die Sozialpartner sich doch mal zusammensetzen und an Lösungen arbeiten könnten. Das mag im ersten Moment nach einem diplomatisch klugen Schachzug klingen und die Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung (aba) sieht solch

einen Dialog zwar erst einmal positiv und freut sich über kleinere Impulse im Vorschlag der Kommission. Doch kurzfristig führt das dazu, dass ausgerechnet die Versicherer mit ihren bAV-Produkten auf der Strecke bleiben. Gibt es also keine echte Zukunft mehr für die bAV – oder täuscht der Eindruck?

bAV – Markt stagniert

Aus Sicht der Unternehmen gibt es eigentlich gute Gründe für eine betriebliche Altersvorsorge. Denn gerade in stark umkämpften Branchen wirkt sie im Kampf um Talente und Fachkräfte extrem attraktiv. In einer Umfrage der Tech-Firma Circula gaben mehr als 80% der Finanzverantwortlichen an, dass Benefits heute eben dazu gehören und die Altersvorsorge sogar auf Platz drei der Wunschliste ihrer Mitarbeiter lande. Geschlagen wird die Altersvorsorge nur von flexiblen Arbeitszeitmodellen und einem Zuschuss zur Mobilität.

Doch während Flexibilität und Mobilität immer stärker gefördert werden, ist die betriebliche Altersvorsorge trotz ihrer enormen Bedeutung als zweite Säule der Altersvorsorge

Betriebsrenten-stärkungsgesetz – Erste Impulse für mehr Wachstum in der bAV sind gesetzt.

auf einem absteigenden Ast. Gerade einmal die Hälfte der Firmen boten eine Altersvorsorge an, wobei die Zahl zuletzt rückläufig war. Gleichzeitig haben laut der vom Bundesarbeitsministerium (BMAS) veröffentlichten Studie zur „Verbreitung der betrieblichen Altersversorgung“ im Jahr 2023 gerade einmal 18,3 Mio. aktive Anwartschaften (bereinigt) existiert und damit in etwa so viele wie noch 2019. Das sind gerade einmal 51,9% aller Beschäftigten. In anderen Worten: Das Modell stagniert.

Nach wie vor Hürden bei kleineren Unternehmen

Eine deutlich aktuellere Untersuchung der Continentale-Versicherung zeigt zudem die Hürden. Demnach ist die Zahl der Betriebsrenten gerade bei kleinen und mittelgroßen Unternehmen geringer. In vielen Fällen, so beschreibt es Jürgen Wörner von der Continentale, wussten die Beschäftigten zudem nicht einmal, dass die Firma eine solche betriebliche Altersvorsorge anbietet. Allerdings muss man auch sagen: 14% gaben an, dass ihnen zwar ein Angebot gemacht wurde, sie dieses aber abgelehnt hätten.

Daraus ließe sich schnell der Schluss ziehen: So richtig attraktiv ist das System offenbar weder für Firmen noch Arbeitnehmer. Auch die Einführung des Sozialpartnermodells blieb hinter den Erwartungen zurück. Doch die zweite Säule nun abzuschreiben, würde zu

kurz greifen. Denn schon im Januar 2026 ist immerhin ein neues Gesetz zur Stärkung der Betriebsrenten in Kraft getreten. Dieses macht das Konzept für kleine und mittelgroße Unternehmen leichter und soll die Fehler der Vergangenheit ausmerzen. So wird das Sozialpartnermodell auch auf Firmen ausgeweitet, die bisher nicht tarifgebunden sind, außerdem sollen Arbeitnehmer die Betriebsrente leichter über Firmen hinweg mitnehmen und Pensionskassen die Gelder in neue Felder anlegen dürfen. Auch fördert der Staat die Betriebsrente für Geringverdiener und will sie digitaler machen. Das soll, so erhofft es sich die Bundesregierung, dazu führen, dass gerade einkommensschwache Beschäftigte aus kleinen Unternehmen in den Genuss einer betrieblichen Rente kommen. Vorschusslorbeeren gibt es dafür von der Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung (aba). Für Einschätzungen zum zukünftigen Erfolg der Reform hält sie es noch für zu früh. „Momentaufnahmen machen aber zuversichtlich“, sagt aba-Geschäftsführer Klaus Stieffermann.

Mut kann den Versicherern zusätzlich machen, dass die Politik ihre Fehler offenbar erkannt hat. Lars Klingbeil wie auch der Deutsche Gewerkschaftsbund forderten zuletzt eine massive Stärkung der betrieblichen Altersversorgung. Der Finanzminister sagte dazu in der ARD-Arena, dass die aktuelle Regierung die gesetzliche Rente bereits gestärkt habe, dass man die private Rente aufbauen wolle – und die betriebliche Rente verpflichtend werden soll. Sollte dieser Vorschlag tatsächlich eines Tages in ein Gesetz gegossen werden, würde das die Zahl der teilnehmenden Unternehmen schnell nach oben schießen lassen. All das muss man allerdings im Konjunktiv fassen. Denn trotz Reformsommer war das Thema im politischen Berlin nicht sonderlich präsent, außerdem schießen Unionspolitiker wie Gitte Connemann von der Mittelstandsunion gegen eine solche Pflicht. Dass die betriebliche Altersvorsorge also zum Wachstumsfall wird: Das kann noch dauern. *nh*

6 Das Risiko der Langlebigkeit

Ende der Verrentungspflicht wird zum Zankapfel

Mit dem Altersvorsorgedepot dürfen Sparer sich ihr Kapital auch per Auszahlplan ausschütten lassen anstatt per Leibrente. Kritiker warnen, dass damit Risiken beim Individuum und Staat abgeladen werden. Haben sie Recht?

Die Reform der privaten Altersvorsorge, das erhofft sich zumindest so mancher, dürfte die deutsche Finanzwelt ordentlich durchrütteln. Das Hauen und Stechen um die Kunden hat längst begonnen. Wichtig wird dabei vor allem ein Baustein: Ganz im Gegensatz zu Riester muss man sich sein angelegtes Geld nicht mehr in Form einer Rente ausschütten lassen. Das klingt erstmal recht harmlos, stachelt aber Fondsanbieter und Versicherungen gegeneinander auf.

Die Riester-Welt ist noch recht einfach. Wer mit einem solchen, zumeist von einem Versicherer angebotenen, Produkt fürs Alter vorgesorgt hat, bekommt später eine Leibrente. Bis ans Lebensende erhält man also einen festen Betrag pro Monat, garantiert. Bald können sich Sparer aber auch für einen Auszahlplan entscheiden, bei dem ihnen das angesammelte Kapital weiter gehört, vergleichbar mit einem privaten ETF-Depot. Es ist ein Szenario, dass Versicherern nicht gefällt.

Der Gesamtverband der Versicherer (GDV) warnt: Was ist, wenn man viel älter wird als gedacht und sich sein Erspartes zu früh ausge-

zahlt hat, fällt dann der Sparer dem Staat zur Last? Zwar betont auch der Verband, dass die Wahlfreiheit im Grunde richtig und positiv sei. Aber er sagt auch: „Ein Auszahlungsplan bis 85 gewährleistet keine finanzielle Absicherung bis zum Lebensende.“ Schon heute würden etwa 47% der 65-jährigen Frauen und 32% der Männer älter als 90 Jahre. „Die geförderte private Altersvorsorge sollte deshalb auch im hohen Alter für finanzielle Sicherheit sorgen“, sagt ein GDV-Sprecher: „Diesen Schutz gibt vor allem eine lebenslange Rente.“

Was das Risiko ebenfalls beim Individuum erhöht: Während des Auszahlplans verbleibt das Geld im Depot. Die Rate des Auszahlplans hängt also auch an dessen Entwicklung während der Rente. Spätestens alle drei Jahre wird sie neu berechnet. Steigt das Depot stark, kann die Rate höher ausfallen; fällt es, kann sie sinken. Das Gesetz erlaubt ausdrücklich schwankende Auszahlungen.

Zu guter Letzt bleibt noch das Anlagerisiko. Heißt: Ein Börsencrash schlägt direkt durch, es gibt keinen Versicherer, der diesen abfedert. „Besonders ungünstig wirken sich

Kursverluste am Anfang der Auszahlungsphase aus, weil in dieser Zeit auch Kapital entnommen wird“, sagt ein GDV-Sprecher.

Fondsanbieter freuen sich

Das mögen durchaus stichhaltige Argumente sein, auch wenn der GDV nicht aus Nächstenliebe warnt, schließlich sind Produkte mit Leibrente das Brot-und-Butter-Geschäft der Versicherer.

Zur Wahrheit gehört aber auch, dass das Interesse der Deutschen an einem Produkt mit Beitragsgarantie und Leibrente bislang nicht groß war. Das war nämlich die Riester-Rente. Die Bundesregierung wollte mit dieser Reform bewusst ein neues Zeitalter einleiten für die dritte Säule der Altersvorsorge.

„Die Zwangsverrentung hat viele Menschen von vorneherein abgeschreckt“, meint etwa Fabian Behnke, der sich beim Vermögensverwalter Vanguard mit dem Thema befasst. Anbieter wie Vanguard dürften profitieren, wenn Anleger nun vermehrt in Fonds und ETFs gehen – und auch nach dem Renteneintritt investiert bleiben. Das neue Produkt biete ebenjene Flexibilität, die die private Altersvorsorge in anderen Ländern deutlich populärer mache. „In den USA gibt es eine vergleichbare Wahl bei der betrieblichen Altersvorsorge, dort wählen deutlich weniger als 20% eine Verrentung“, sagt er.

Der offensichtliche Vorteil ist die höhere Renditechance. Denn so real das Risiko ist, dass etwa der GDV beschreibt: Dadurch, dass das Geld beim Sparer und im Depot bleibt,

Anzeige

AI MODIFIED

„**Neu. Klar. Einfach.**
Das Altersvorsorgedepot der Provinzial!“
 Mit ETFs und Förderung in die moderne Altersvorsorge.

Jetzt zum AV-Depot
 der Provinzial beraten.

PROVINZIAL 

Vorteil des neuen Modells: Auch während der Auszahlphase kann das Kapital noch wachsen.

kann das Kapital im Laufe der Auszahlphase noch wachsen – und damit auch die Auszahlungsraten. Und: 30% des angesparten Kapitals dürfen sich die Menschen direkt auszahlen lassen. Auch das ist eine Entscheidung, die im Leibrentenmodell wegfällt.

Ganz hat sich die Bundesregierung dann auch nicht in die Flexibilität getraut. So gibt es eine ganz entscheidende Vorgabe: Der Auszahlplan muss mindestens bis zum 85. Lebensjahr laufen. Und frei bei den Raten sind die Sparer auch nicht, sie sind an die Bedingungen ihres Altersvorsorgeanbieters gebunden. Das reduziert das Langlebkeitsrisiko schon einmal. In der Theorie spricht für besorgte Menschen auch nichts dagegen, den Auszahlplan länger zu gestalten, die Grenze von 85 Jahren ist nur eine Mindestvorgabe.

Wie hoch ist das Risiko wirklich?

Wie hoch aber ist nun das Risiko, dass Sparer ihr Altersvorsorgedepot bis zum 85. Geburtstag aufbrauchen und dann vor dem Nichts stehen, obwohl sie im besten Fall noch ein Lebensjahrzehnt vor sich haben? Fabian Behnke hat dazu eine klare Meinung: „Das liegt nahe Null“, sagt er.

Und bekommt dabei Unterstützung aus der Wissenschaft. „Die Fälle, in denen das Risiko vergesellschaftet wird, sind sehr spezielle Konstellationen“, sagt Johannes Geyer, Stellvertretender Abteilungsleiter Staat beim Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW): „Aber es ist sowieso eine Ergänzung zu den anderen Säulen der Altersvorsorge, deswegen sollte man das nicht zu hoch hängen.“

Und es stimmt ja: Die gesetzliche Rente ist eine Leibrente. Auch viele Betriebsrenten funktionieren nach diesem Prinzip. Dazu kommt noch Vermögen, das Menschen anderweitig angespart haben.

Am ehesten würde es wohl die Menschen treffen, denen eben die anderen Säulen fehlen oder die diese nicht ausreichend befüllt haben. Geringverdiener und Selbstständige zum Beispiel. Und am Ende wird es auch wieder Menschen geben, denen der Sicherheitsgedanke wichtiger ist als die Rendite. Themen wie Vermögenshöhe, gesetzliche Rente, Anlagehorizont und Risikobereitschaft sollten bei jedem einzelnen in die Entscheidung einfließen. Welche Auswirkungen das gesamtgesellschaftlich hat? „Das werden wir erst in zehn bis 15 Jahren wissen“, sagt Geyer. *ltn*

Die gesamtgesellschaftlichen Auswirkungen der Rentenreform werden sich erst in zehn bis 15 Jahren zeigen.

7 Zukunft der Riester-Verträge

Wie Versicherer um Kunden kämpfen

Das neue Altersvorsorgedepot soll die Fehler der Riester-Rente ausbügeln. Damit die Alt-Kunden nicht alle wechseln, versuchen Versicherer und Vermittler, möglichst einen Fuß in die Tür zu stellen.

Für viele Sparer war die Riester-Rente eine solche Enttäuschung, dass die Politik mit dem Altersvorsorgedepot alles neu machen will. Für Anbieter von Riester-Verträgen könnte das zum Problem werden – ganz besonders für Versicherungen. Von den insgesamt 14,7 Mio. Riester-Verträgen liefen 2025 zwei Drittel aller Riester-Förderungen über Versicherungsverträge und die wollen viele Kunden so schnell es geht loswerden.

Laut einer repräsentativen Markterhebung von Sirius Campus, einem Informationsdienst für Berater und Vermittler, ist es für knapp ein Viertel der Riester-Kunden mit einer Rentenversicherung bereits sicher, dass sie in das neue Altersvorsorgedepot wechseln werden. Bei den Riester-Fondssparern ist der Wechselwille laut Untersuchung mit 15% etwas geringer. Sie machen aber auch nur 20% der Verträge aus. Der Rest läuft über Banksparrpläne und Bausparverträge. Nun ist das erklärte Ziel der Riester-Anbieter, ihre Kunden zum Bleiben zu bewegen. Die Frage ist nur: Wie viele Kunden werden sie wirklich verlieren? Und wie viele können sie von einem Wechsel abbringen?

Das große Ziel der Anbieter ist aktuell: Kunden in den alten Riester-Verträgen halten oder ihnen zumindest nahebringen, dass auch die Versicherer mit einem Altersvorsorgedepot auf den Markt gehen werden – und sie so immerhin als Kunden zu behalten.

Neobroker lauern schon

Ein Wechsel zu Neobroker nämlich hätte katastrophale Folgen für sie: Sirius Campus schätzt, dass fast 65 Mrd. Euro an angespartem Vermögen in das neue Fördersystem überführt werden könnten. Für Versicherungen und Fondsanbieter fließt das Kapital im schlimmsten Fall an die Konkurrenz, womit entsprechend hohe Einnahmen aus Verwaltungsgebühren und Provisionen verloren gingen. „Besonders für die Versicherungen wäre das kritisch“, sagt Marco Wilkens, Finanzprofessor an der Universität Augsburg. Denn das wirke sich auf das gesamte Geschäft aus. Bei manchen Versicherungen fehle der Riester-Vertrag dann als wichtiger Kontaktpunkt zum Kunden, der den Vertrieb anderer Produkte ermögliche.

Häuser wie die WWK oder Allianz Leben schulen ihre Vertriebspartner bereits über eigene Landingpages, WhatsApp-Newsletter und Vergleichsrechner zur neuen Förderwelt und der Frage, wie sich Riester-Kunden halten lassen. Das soll vor allem durch frühe Ansprache gehen: Die Allianz etwa hat kurz nach dem Gesetzesbeschluss im Mai seine 1,5 Mio. Riester-Kunden angeschrieben. Auch die Provinzial bestätigt auf Anfrage, dass man Kunden bereits aktiv auf das Altersvorsorgedepot anspreche.

Ein Umstand kommt den Anbietern in der Diskussion oft zugute: Die Komplexität des Riester-Systems. Denn wenn Kunden nun wechseln wollen, müssen sie den eigenen Riester-Vertrag verstehen und zusätzlich mit der neuen Förderlogik und den Kosten der neuen Produkte vergleichen. „Komplexität heißt gewöhnlich, dass es für Kunden teurer wird“, sagt Wilkens. „Je komplizierter desto schwieriger wird es für sie, das günstigste Produkt auszuwählen.“ Im besten Fall für Versicherungen oder Vermittler verließen sich die Kunden dann auf deren Rat.

Versicherer drehen an der Preisschraube

Gleichzeitig versuchen Versicherungen Kunden über günstigere Konditionen zu gewinnen. Für Kristina Obermeier, verantwortlich für das Maklergeschäft beim Maklerpool Jung, DMS & Cie., ist dabei klar: „Versicherungen stehen preislich im Wettbewerb mit dem Standarddepot oder günstigen ETF-Sparplänen.“ Nach der Altersvorsorgereform dürfen die jährlichen Effektivkosten für dieses bei maximal 1% liegen. Versicherungen müssten die Kostenstrukturen also verbessern. Laut Obermeier sei das durch Digitalisierung und neue Produktlösungen möglich.

Ansonsten droht der Wechsel zu den Neobrokern, die für niedrige Kosten bekannt sind. Der Poker um die Kosten geht aber weit über die reine Bepreisung hinaus. Auf Abschluss und Wechselkosten zum eigenen Altersvorsorgedepot wollen einige Anbieter wie Union

Investment bei Bestandskunden beispielsweise verzichten, um Kunden zu halten. Ein Übertrag auf einen anderen Anbieter dagegen geht bei letzterem mit einer Gebühr von 50 Euro einher.

Neobroker sind für Kristina Obermeier der große Konkurrent für die Versicherer und somit respektive auch für die Makler. Sie sieht aber in diesem Kampf einen entscheidenden Vorteil im persönlichen Austausch. „Makler differenzieren sich von den Neobrokern über die Beratung.“ Bei Neobrokern gebe es lediglich digitale Vertragsstrecken, mit denen die Frage, welche Förderlogik und welches Produkt für den Kunden am passendsten sei, nur unzureichend beantwortet werde würde.

Vergütungsmodelle im Wandel

Für Makler und Vermittler wird jedoch das Ende einer alten Regelung zusätzlich zum Problem. Denn der Bundestag hat gerade die sogenannte Zillmerung bei allen staatlich geförderten Angeboten verboten. Bei diesem Abrechnungsverfahren lassen sich Versicherungen die Abschlusskosten einschließlich Maklerprovision von Kunden aufgeteilt über fünf Jahre bezahlen. Durch das Verbot müssen diese Kosten auf die gesamte Vertragslaufzeit verteilt werden. Vermittler erhalten beim Abschluss eines Vertrags also keine hohe Einmalprovision mehr.

„Die Einführung des Altersvorsorgedepots wird auch die Vergütungsmodelle verändern“, glaubt Kristina Obermeier. Durch das Zillmerungsverbot sowie den Preiswettbewerb würden Versicherungen die Abschlusscourtage im Vergleich zu bisherigen Riester-Lösungen voraussichtlich um 20 bis 50% senken. Bei stärkeren Reduktionen setzen Anbieter zunehmend auf Courtagemodelle mit einer zusätzlichen laufenden Abschlussvergütung als eine Art Ausgleich, so Obermeier. Auch andere Anbieter möchten ihre Anreize verbessern: Union Investment etwa teilt auf Anfrage mit, dass er den Aufwand für die Beratung von Riester-Kunden bei der Vergütung berücksichtigen wolle. *lh*

8 Reform der Altersvorsorge

Privater Wettbewerb statt staatlicher Konkurrenz

Die Reform der geförderten privaten Altersvorsorge ist eine der wichtigsten rentenpolitischen Entscheidungen der vergangenen Jahre. Womöglich handelt es sich sogar um die wichtigste Reform seit Einführung der Riester-Rente. Ab Anfang 2027 tritt neben die weiterhin geschützten Riester-Verträge eine neue geförderte Produktwelt mit verschiedenen Garantiestufen. Damit öffnet die Reform die Tür zu einer stärker kapitalmarktorientierten und flexibleren Form der geförderten privaten Altersvorsorge.

Die Einführung der neuen geförderten Altersvorsorgeprodukte ist grundsätzlich eine richtige Entscheidung. Zwar war auch Riester vom Grundsatz her völlig richtig und Millionen Menschen profitieren heute von einer zusätzlichen privaten Rente im Alter. Doch ein bürokratisches Dickicht aus Zertifizierungspflichten, Zulagenverfahren und Dokumentationsaufwand machte Riester unnötig teuer und bei vielen Sparern unbeliebt. Hinzu kam die verpflichtende 100-prozentige Beitragsgarantie, die die renditeorientierte Kapitalanlage einschränkte. Viele Versicherer – auch die R+V – verabschiedeten sich aus dem Neugeschäft. Es war klar: Die geförderte private Altersvorsorge braucht einen Neustart.

Diesen Neuanfang kann die neue geförderte Produktwelt ermöglichen. Sie lässt mehr Spielraum für unterschiedliche Anlagewünsche und Sicherheitsbedürfnisse. Künftig können Kunden je nach Sicherheitsbedürf-

nis zwischen drei Produktkategorien wählen. Garantieprodukte sichern wahlweise 80 oder 100% der Beiträge ab, während Altersvorsorge- und Standarddepot ohne Beitragsgarantie auskommen. Damit kann die Vorsorge stärker an den persönlichen Anlagehorizont und die individuelle Risikobereitschaft angepasst werden.

Kapitalmarktchancen brauchen Sicherheitsrahmen

Die Öffnung für Fonds und ETFs ist ein großer Fortschritt. Insbesondere das Altersvorsorgedepot und das Standarddepot ermöglichen eine kapitalmarktorientierte Anlage ohne verpflichtende Beitragsgarantie. Wer langfristig und breit gestreut investiert, kann an der positiven Entwicklung der Kapitalmärkte teilhaben. Gerade für Menschen mit langem Anlagehorizont entstehen dadurch zusätzliche Chancen.

Allerdings wollen zahlreiche Kunden das Kapitalmarktrisiko nicht komplett selbst tra-

Staatlich geförderte Altersvorsorge muss lebenslange Leistungen garantieren.

gen, wie wir aus vielen Umfragen und Gesprächen mit Kunden wissen. Für sie bieten die neuen Garantieprodukte die Wahl zwischen einer 80- und einer 100-prozentigen Beitragsgarantie – wobei eine stärkere Ausdifferenzierung der Garantien wünschenswert wäre. Der Sicherheitsaspekt hat bei vielen oberste Priorität. Für genau diese Menschen kommt eine besondere Stärke der Lebensversicherung ins Spiel: der Deckungsstock, das Herzstück der Lebensversicherung. Er bündelt die Beiträge der Versicherten und investiert langfristig über verschiedene Anlageklassen hinweg – darunter auch solche, die einzelnen Privatanlegern gar nicht offenstehen. Er bietet einen Rahmen für Risikostreuung, Kapitalanlage und langfristige Leistungsversprechen.

Die unterschiedlichen Produktkategorien des neuen Fördersystems sind deshalb richtig. Garantieprodukte können Sicherheit und Kapitalmarktchancen verbinden, während Altersvorsorge- und Standarddepot bewusst auf eine Beitragsgarantie verzichten.

Auszahlplan beantwortet zentrale Frage nicht

Entscheidend bei der Altersvorsorge ist zugleich die Auszahlphase. Ein Auszahlplan verteilt das angesparte Vermögen über einen festgelegten Zeitraum. Ist das Kapital verbraucht, enden die Zahlungen. Das „Risiko“ eines langen Lebens bleibt bei der einzelnen Person.

Damit sind wir bei einem elementaren Punkt, den eine vom Staat geförderte Altersvorsorge zwingend beinhalten muss: lebenslange Leistungen. Denn lebenslange Kosten erfordern nun einmal lebenslange Leistungen. Bei einer wirklichen Altersvorsorge muss der Staat für die Bürger ein Stück Verantwortung übernehmen, denn diese unterschätzen ihr „Langlebigkeitsrisiko“ erheblich – im Schnitt um sieben Jahre, wie der GDV herausgefunden hat.

Eine lebenslange Rente löst dieses Problem und zahlt unabhängig davon, wie lange die Rentenphase dauert. Dieses Versprechen können grundsätzlich nur Versicherer geben. Sie organisieren den Risikoausgleich innerhalb eines Kollektivs und kalkulieren die lebenslange Leistung auf versicherungsmathematischer Grundlage.

Das ist weit mehr als nur eine zusätzliche Produktvariante. Es geht um die Absicherung eines zentralen Lebensrisikos. Ein Depot kann Vermögen aufbauen und ein Auszahlplan kann Vermögen verteilen. Aber nur die Versicherung kann daraus ein Einkommen machen, das lebenslang reicht. Deshalb darf die Reform die Altersvorsorge nicht auf die Ansparphase verkürzt werden. Sie muss auch die Frage beantworten, wie Menschen im Ruhestand dauerhaft abgesichert bleiben.

Der Staat sollte den Rahmen setzen

Einen Punkt bei der Altersvorsorgereform sehe ich ganz besonders kritisch: Der Staat will selbst ein Standardprodukt anbieten. Damit wird er zum Wettbewerber in einem Markt, dessen Regeln er festlegt. Das ist ein ordnungspolitischer Bruch.

Die daraus resultierenden Fragen sind erheblich: Wer trägt die Verantwortung für das staatliche Produkt? Wie wird es finanziert? Wer beaufsichtigt den Anbieter? Wie werden Kosten und Risiken kalkuliert? Wie sollen Verwaltung, Kapitalanlage, Zulagenverfahren

und Kundenbetreuung kurzfristig aufgebaut werden?

Ein öffentlich-rechtlicher Anbieter müsste sämtliche Strukturen erst schaffen, über die etwa die Versicherer schon seit Jahrzehnten verfügen. Parallel dazu investieren private Anbieter bereits intensiv in neue geförderte Altersvorsorgeprodukte und die dafür erforderlichen Prozesse – ohne zu wissen, unter welchen Bedingungen der staatliche Konkurrent antritt.

Wir alle wissen: Der Staat ist nie der bessere Unternehmer, Innovationen entstehen immer durch Wettbewerb. Ich persönlich glaube nicht, dass der Staat ein Angebot günstiger und besser organisieren kann. Verwaltung, IT, Kapitalanlage und Kundenservice verursachen auch hier Kosten. Die Rolle des Staates ist vielmehr: Er soll fördern, Regeln setzen und den Verbraucherschutz sichern.

Versicherer haben entscheidenden Vorsprung

Trotz dieser Konkurrenz bietet die Reform den Versicherern eine große Chance. Sie haben gegenüber dem staatlichen Modell einen klaren zeitlichen Vorsprung. Sie verwalten bereits heute langfristige Vorsorgeverträge. Sie verfügen über IT-Systeme und Prozesse und haben Erfahrung bei der Kapitalanlage sowie der Kundenbetreuung. Und sie kennen die Förderlogik und die Anforderungen an dauerhafte Leistungsversprechen.

Die Versicherer können im Gegensatz zum öffentlich-rechtlichen Anbieter bereits jetzt handeln. Dieser zeitliche Vorsprung ist für die Branche ein wichtiger Wettbewerbsvorteil – zumindest jetzt noch.

Allerdings muss die Branche auch jetzt liefern. Die Kunden erwarten verständliche Produkte mit transparenten Kosten und klaren Leistungsversprechen. Die Sparer müssen erkennen können, welche Garantie gilt, welche Chancen und Risiken bestehen und mit welcher Auszahlung sie im Alter rechnen können.

Wahlfreiheit statt Pflichtwechsel

Zur Reform der geförderten privaten Altersvorsorge gehört ebenso ein klares Bekenntnis zur Wahlfreiheit. Bestehende Riester-Verträge sollten nicht automatisch in das neue System überführt oder Kunden in dieses gedrängt werden. Riester-Verträge enthalten individuelle Garantien und Ansprüche, die für viele Versicherte weiterhin wertvoll sein können. Für zahlreiche Riester-Sparer wird sich ein Wechsel in eines der neuen geförderten Produkte auch gar nicht lohnen. Deshalb gilt: Wer mit seinem Vertrag zufrieden ist, sollte ihn behalten können. Wer wechseln möchte, braucht einen unkomplizierten Weg. Für eine fundierte Entscheidung ist daher eine qualifizierte Beratung essenziell, wie sie insbesondere die Versicherer mit ihrer Expertise leisten können.

Fazit

Die neuen geförderten Altersvorsorgeprodukte können und werden der geförderten privaten Altersvorsorge neuen Schwung verleihen. Sie erweitern die Anlageoptionen und eröffnen mehr Gestaltungsspielraum. Staatliche Förderung ist dabei sinnvoll, staatliche Konkurrenz nicht. Mir geht es dabei nicht um den Staat als Wettbewerber an sich, sondern darum, dass er nicht gleichzeitig Regelschlichter, Aufseher und Anbieter sein kann, ohne sich selbst zu bevorteilen. Der Staat sollte vielmehr die Bedingungen schaffen, unter denen gute Vorsorge entstehen kann.

Aktuell haben die Versicherer einen Zeitvorsprung gegenüber einem möglichen öffentlich-rechtlichen Anbieter. Darüber hinaus verfügen sie über jahrzehntelange Erfahrung und die passenden Strukturen. Sie können Kapitalmarktchancen mit dem Sicherheitsrahmen des Deckungsstocks und einer lebenslangen Rentenzahlung verbinden. Genau daraus kann eine Altersvorsorge entstehen, die Vermögen aufbaut und bis zum Lebensende verlässlich leistet. ■



● Dr. Norbert Rollinger

ist Vorstandsvorsitzender der R+V Versicherung. Zugleich ist der Präsident des Branchenverbands GDV. Seine berufliche Laufbahn startete er als Betriebswirt und Jurist als Berater und Projektleiter bei McKinsey & Company. Es folgten Stationen bei der DBV-Winterthur Gruppe, im AXA Konzern und bei den Generali Versicherungen.

DAS UNTERNEHMEN

Die R+V zählt zu den führenden deutschen Versicherern. Rund 9 Mio. Kunden vertrauen auf die Leistungen des genossenschaftlichen Unternehmens. Die Produktpalette umfasst alle bekannten Versicherungen für Privatkunden – sowohl Standardprodukte als auch individuelle Vorsorgemöglichkeiten. Im Firmenkundengeschäft ist R+V traditionell eng mit den Unternehmen aus Handel, Handwerk, Gewerbe und Landwirtschaft verbunden. Die R+V Gruppe mit ihren bundesweit rund 17 700 Mitarbeitern erzielte im Jahr 2025 gebuchte Beiträge von knapp 23 Mrd. Euro. www.ruv.de

9 Altersvorsorge neu denken

Neue Chancen durch das Altersvorsorgedepot

Die Zukunft der Altersvorsorge entscheidet sich nicht mehr an der Frage, ob zusätzliche Vorsorge notwendig ist, sondern daran, wie es gelingt, mehr Menschen für langfristigen Vermögensaufbau zu gewinnen. Demografischer Wandel, steigende Lebenserwartung und die Grenzen der gesetzlichen Rentenversicherung machen private Vorsorge zunehmend unverzichtbar. Zugleich hat die Riester-Rente ihr Potenzial nicht ausgeschöpft. Komplexe Strukturen, begrenzte Flexibilität und geringe Akzeptanz haben dazu geführt, dass viele Menschen sie nicht genutzt haben. Mit dem Altersvorsorgedepot setzt der Gesetzgeber ab 2027 einen wichtigen Impuls: Ziel der Reform ist es, die geförderte private Altersvorsorge einfacher, attraktiver und stärker kapitalmarkt-orientiert auszugestalten.

Die Grundidee ist zeitgemäß: Private Vorsorge soll stärker an den Chancen der Kapitalmärkte partizipieren und gleichzeitig staatlich gefördert werden. Zudem soll der Kreis der Förderberechtigten erweitert werden, u.a. auf viele Selbstständige. Verbraucher sollen außerdem von mehr Flexibilität in der Auszahlungsphase profitieren, etwa durch einen Auszahlplan. Wer über Jahrzehnte spart, kann durch breit gestreute Anlagen und den Zinseszinsseffekt höhere Vermögenszuwächse erzielen als mit stark garantierorientierten Lösungen.

Höhere Renditechancen gibt es allerdings nicht ohne Risiken. Kapitalmärkte schwanken und auch ein breit aufgestelltes Depot kann zeitweise deutlich an Wert verlieren. Altersvorsorge

braucht deshalb einen langen Anlagehorizont, breite Streuung und eine Strategie, die auch in schwächeren Marktphasen konsequent verfolgt wird. Kapitalmarktnähe bedeutet dabei nicht Spekulation, sondern langfristiges Investieren.

Bereits großes Interesse

Schon vor seiner Einführung stößt das Altersvorsorgedepot auf großes Interesse. Laut einer repräsentativen Umfrage eines digitalen Vermögensverwalters möchte jeder zweite Befragte ein Altersvorsorgedepot eröffnen.

Das Bewusstsein für die Grenzen der gesetzlichen Rente wächst. Zugleich beschäftigen sich mehr Menschen mit Wertpapieren und Vermögensaufbau. Auch aus Sicht von OVB zeigt

Viele Kundinnen und Kunden sind offen für kapitalmarkt-orientierte Vorsorgelösungen.

sich: Viele Kundinnen und Kunden sind offen für kapitalmarktorientierte Vorsorgelösungen, wenn Chancen, Risiken und Wirkungsmechanismen verständlich erklärt werden.

Doch Interesse ist noch keine Entscheidung. Nach den Erfahrungen mit der Riester-Rente werden Verbraucher genau darauf achten, ob die neue Lösung tatsächlich einfacher, transparenter und kostengünstiger ist. Vertrauen entsteht durch nachvollziehbare Regeln, faire Kosten und eine realistische Darstellung von Chancen und Risiken.

Mehr Chancen, aber auch mehr Verantwortung

Eine stärkere Kapitalmarktorientierung kann langfristig höhere Renditechancen bieten als viele klassische Garantieprodukte. Gleichzeitig erhalten Verbraucher mehr Wahlfreiheit. Familien können von staatlichen Zulagen profitieren, junge Menschen von einem frühen Einstieg und Selbstständige von einem geförderten Vorsorgebaustein.

Doch mehr Auswahl führt nicht automatisch zu besseren Entscheidungen. Anlagehorizont, Risikobereitschaft sowie familiäre und berufliche Situation unterscheiden sich erheblich. Was für Berufseinsteiger sinnvoll ist, kann kurz vor dem Ruhestand ungeeignet sein.

Auch die staatliche Förderung sollte nicht isoliert betrachtet werden. Entscheidend sind ebenso Kosten, Flexibilität, Steuern, Vererb-

barkeit und die Absicherung des Langlebighkeitsrisikos. Hinzu kommt, wie sich das Altersvorsorgedepot mit bestehender Vorsorge und Vermögensplanung kombinieren lässt. Private Altersvorsorge ist also mehr als ein einzelnes Produkt. Sie ist Teil einer ganzheitlichen Finanzplanung.

Mehr Wahlfreiheit erhöht den Beratungsbedarf

Das Altersvorsorgedepot bietet mehr Möglichkeiten – deshalb wird individuelle Beratung wichtiger. Ausgangspunkt ist die persönliche Versorgungslücke: Welche Ansprüche bestehen bereits? Welcher Lebensstandard wird angestrebt? Gibt es Wohneigentum, Kredite oder Vermögen? Welche Sparrate ist tragbar?

Erst auf dieser Grundlage lässt sich beurteilen, welche Rolle das Altersvorsorgedepot in der Vorsorgestrategie übernehmen kann. Ein hoher Fördervorteil allein reicht nicht aus. Auch ein gefördertes Produkt kann ungeeignet sein, wenn Laufzeit, Risiko oder Flexibilität nicht zur persönlichen Lebenssituation passen. Aus Sicht von OVB sollte deshalb nicht die isolierte Produktentscheidung im Vordergrund stehen, sondern die Einordnung in eine langfristige Finanz- und Vorsorgeplanung.

Ebenso wichtig ist die Auszahlungsphase. Eine lebenslange Rente schützt vor dem Langlebighkeitsrisiko, ein Auszahlplan bietet mehr Flexibilität, birgt aber das Risiko, dass das Kapital aufgebraucht wird. Auch die Vererbbarkeit spielt für viele Menschen eine wichtige Rolle. Hier bieten private Lösungen zusätzlichen Gestaltungsspielraum.

Welche Lösung passt, hängt von der Einkommenssituation im Alter ab. Wer über hohe lebenslange Rentenansprüche verfügt, kann möglicherweise mehr Flexibilität wählen. Wer dagegen nur geringe sichere Einkünfte erwartet, sollte das Langlebighkeitsrisiko stärker absichern. Pauschale Antworten gibt es hier nicht.



● **Christian Höfel**

ist CEO der OVB Vermögensberatung AG, Köln. Seit 2006 bei OVB in verschiedenen Führungsfunktionen tätig – aktuell verantwortlich für Vertrieb, Marketing, Partner und Produkte sowie Aus- und Weiterbildung. Davor langjährig in Führungspositionen bei Signal Iduna. Mitglied in Aufsichts- und Leitungsgremien der europäischen OVB Vertriebsgesellschaften.

DAS UNTERNEHMEN

Die OVB Vermögensberatung AG ist die deutsche Landesgesellschaft des europaweit tätigen Finanzvermittlungskonzerns OVB Holding AG. In Deutschland beraten mehr als 1.000 selbstständige Finanzvermittler*innen ihre Kund*innen langfristig, ganzheitlich und bedarfsorientiert in allen wesentlichen Finanzfragen. Die OVB Holding erfüllt mit dem Listing im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse höchste Transparenzanforderungen. Weitere Informationen unter: www.ovb.de

Ein Baustein, keine Universallösung

Auch ein Altersvorsorgedepot wird die Versorgungslücke vieler Menschen nicht vollständig schließen. Einkommen, Erwerbsbiografien, familiäre Verpflichtungen und Ziele unterscheiden sich zu stark. Für viele wird Altersvorsorge daher aus mehreren Bausteinen bestehen: der gesetzlichen Rente, der betrieblichen Altersversorgung, geförderter privater Vorsorge, freier Kapitalanlage, Immobilien oder privaten Rentenlösungen.

OVV stellt kein einzelnes Produkt in den Mittelpunkt. Entscheidend ist vielmehr, aus den verschiedenen Möglichkeiten eine tragfähige und langfristig passende Gesamtstrategie zu entwickeln. Dazu gehört auch die Prüfung bestehender Verträge. Eine pauschale Empfehlung, von einem Riester-Vertrag in ein neues Produkt zu wechseln, kann nicht gegeben werden. Garantien, Kosten, Laufzeiten, Beiträge und steuerliche Folgen müssen ebenso berücksichtigt werden wie bestehender Versicherungsschutz und individuelle Vorsorgeziele.

Ein Impuls für eine neue Vorsorgekultur

Die Einführung des Altersvorsorgedepots kann über das Produkt hinaus Wirkung entfalten. Sie bietet die Chance, private Altersvorsorge moderner, verständlicher und attraktiver zu gestalten, das Bewusstsein für langfristigen Vermögensaufbau zu stärken und neue Zielgruppen zu erreichen.

Reform bietet eine wichtige Chance – Wenn sie transparent und am Kundennutzen ausgerichtet ist.

Der Erfolg der Reform wird sich nicht allein am gesetzlichen Rahmen messen lassen. Entscheidend wird sein, ob sie Menschen tatsächlich zum langfristigen Vermögensaufbau motiviert und ihnen gleichzeitig die notwendige Orientierung bietet.

Das Altersvorsorgedepot bringt mehr Kapitalmarktnähe, Wahlfreiheit und Chancen. Es erhöht aber auch die Verantwortung für passende Entscheidungen. Es ist weder ein Ersatz für zusätzliche Vorsorge noch eine Universallösung. Vielmehr kann es ein wertvoller Baustein einer langfristigen Vorsorgestrategie sein.

Wenn Politik, Anbieter und Beratung die Reform transparent, verständlich und am Kundennutzen ausrichten, kann das Altersvorsorgedepot zu einer kapitalmarktnäheren und individuelleren Vorsorgekultur beitragen. Aus Sicht von OVB liegt darin eine wichtige Chance: Mehr Menschen frühzeitig für eigenverantwortliche Vorsorge zu gewinnen und so zu mehr finanzieller Sicherheit im Alter beizutragen. ■

10 Professionelle Kapitalanlage

Fundament einer nachhaltigen Altersvorsorge

Ende März hat der Bundestag das Altersvorsorgereformgesetz beschlossen. Damit beginnt eine Neuordnung der privaten Altersvorsorge und ein struktureller Wandel im deutschen Alterssicherungssystem. Breitere Bevölkerungsschichten sollen langfristig für das Alter investieren. Dafür sind die professionelle Steuerung der strategischen Asset-Allokation und Lifecycle-Strategien entscheidend. Etablierte Asset Manager können eine zentrale Rolle übernehmen.

Der demografische Wandel setzt die umlagefinanzierte gesetzliche Rente unter Druck. Um den Lebensstandard im Alter zu sichern, braucht das Alterssicherungssystem daher die kapitalgedeckte Vorsorge als weiteres Fundament. Während die gesetzliche Rente überwiegend aus den Einkommen künftiger Erwerbstätiger finanziert wird, erschließen langfristige Kapitalanlagen zusätzliche Erträge. Diese Diversifikation macht das System robuster.

Der Kapitalmarkt erfüllt nicht nur eine finanzielle Funktion. Seine stärkere Einbindung in die Altersvorsorge ist auch eine gesellschaftspolitische Entscheidung. Breite Teile der Bevölkerung sollen am Produktivkapital und am Wachstum der Wirtschaft teilhaben, nicht nur diejenigen, die bereits Vermögen besitzen. So kann eine breitere Kapitalmarktpartizipation den Wohlstand der Bevölkerung langfristig stärken. Für private Anleger entsteht daraus eine konkrete Perspektive. Sie können die lang-

fristigen Ertragspotenziale der Kapitalmärkte systematisch für den Vermögensaufbau nutzen. Das ist aus unserer Sicht ein fundamentaler Fortschritt für die finanzielle Absicherung im Ruhestand. Historisch gesehen haben Aktienanlagen über lange Anlagezeiträume einen wesentlichen Beitrag zur realen Vermögensbildung geleistet.

Genau hier setzt das Altersvorsorgedepot an. Der Verzicht auf verpflichtende Beitragsgarantien öffnet die private Altersvorsorge für ka-

Langfristige Ertragspotenziale systematisch für den Vermögensaufbau nutzen



● Philip Schätzle

arbeitet seit 2012 bei Metzler, seit 2023 ist er Geschäftsführer der Metzler Asset Management GmbH. Er verantwortet die Sales-Einheiten inklusive International Markets, den Bereich Product Development & Strategy, das Client Account Management sowie den Publikumsfonds & KVG-Service.

DAS UNTERNEHMEN

Das Bankhaus Metzler begleitet Unternehmer, institutionelle Investoren und vermögende Privatpersonen in vier Geschäftsfeldern. Das 1674 gegründete Familienunternehmen steht heute für Unabhängigkeit, Unternehmmergeist und Menschlichkeit. Im Asset Management entwickelt Metzler individuelle, langfristig tragfähige Lösungen für Altersvorsorge und nachhaltige Kapitalanlage. Aktives Management, illiquide Anlagen, Administration, Reporting und Pension Management verbinden Urteilsvermögen mit persönlicher Verantwortung.

pitalmarktorientierte Anlagen und ermöglicht eine höhere Allokation in renditestärkere Anlageklassen wie Aktien und Investmentfonds. Das ist entscheidend, denn lange Anlagezeiträume sind der größte Verbündete der Anleger. Garantien lassen dagegen häufig einen erheblichen Teil des Renditepotenzials ungenutzt.

Lifecycle-Strategien für Wachstum und Stabilität

Der Zugang zum Kapitalmarkt allein macht jedoch noch keine gute Altersvorsorge. Entscheidend ist eine strategische Asset-Allokation, die zum jeweiligen Anlagehorizont passt. Aus unserer Sicht verbinden Multi-Asset- und insbesondere Lifecycle-Strategien die Anforderungen des Investitions- und des anschließenden Auszahlungszyklus besonders wirkungsvoll.

In der frühen Ansparphase liegt der Fokus auf renditestärkeren Anlageklassen und damit einem hohen Aktienanteil. Je näher die Entnahmephase rückt, desto wichtiger wird es, Schwankungsrisiken schrittweise zu reduzieren, zum Beispiel durch eine kontinuierliche Erhöhung der Anleihequote. So lassen sich die Chancen des Kapitalmarkts nutzen und die Volatilität zugleich an die veränderten Anforderungen anpassen.

Dieser Spielraum ist wichtig, weil die Allokation zur jeweiligen Lebensphase passen muss. Alter, Anlagehorizont, Risikobereitschaft und Vermögenssituation bestimmen ihre Ausrichtung. Wer noch 30 Jahre bis zum Ruhestand hat, kann einen deutlich höheren Aktienanteil tragen als jemand, der in fünf oder sieben Jahren in Rente geht. Deshalb braucht das Altersvorsorgedepot einfache Standardlösungen, etwa breit diversifizierte Lifecycle- oder Multi-Asset-Strategien, und zugleich Raum für individuelle Beratung.

Das Lebenszyklusprinzip ersetzt jedoch nicht die aktive Steuerung der Allokation. Steigt die Unsicherheit am Kapitalmarkt, wie es die geopolitische Lage zuletzt wiederholt gezeigt hat, muss das Portfolio flexibel auf verän-

derte Chancen und Risiken reagieren. Eine von der Benchmark unabhängige und fundamental getriebene Investmentphilosophie hilft, attraktive Ertragsquellen zu erschließen und Risiken bewusst zu begrenzen.

Damit rückt die Qualität des Asset Managements in den Mittelpunkt. Gefragt ist eine Kapitalallokation mit einem effizienten Risiko-Rendite-Profil. Unser Anspruch ist es nicht, Märkte lediglich abzubilden, sondern mit fundierten Analysen, aktivem Risikomanagement und langfristiger Titelselektion einen Mehrwert für Anleger zu schaffen. Gerade über einen langen Zeitraum kann aktives Management einen wichtigen Beitrag leisten.

Nachhaltigkeit ist Teil professioneller Kapitalanlage

Professionelle Kapitalanlage nimmt auch langfristige Entwicklungen konsequent in den Blick. ESG-Aspekte sind daher ein integraler Bestandteil der Kapitalanlage und des Risikomanagements. Es geht nicht um kurzfristige Trends, sondern um langfristige Chancen und Risiken, die für einen Altersvorsorgefonds besonders relevant sind. Deshalb sollten Nachhaltigkeitskriterien systematisch in den Investmentprozess integriert werden.

Doch nachhaltige Altersvorsorge erschöpft sich nicht in der Auswahl einzelner Titel. Sie braucht ebenso einen langfristig tragfähigen institutionellen Rahmen. Erst das Zusammenspiel von professioneller Kapitalanlage und verlässlichen Strukturen schafft die Voraussetzung, attraktive Ertragsquellen zu erschließen und Risiken bewusst zu begrenzen.

Langfristige Effekte

Unter diesen Voraussetzungen reicht die Wirkung weit über die individuelle Vorsorge hinaus. Eine kapitalmarktorientierte Altersvorsorge mobilisiert zugleich privates Kapital für Unternehmen und Zukunftsinvestitionen. Indem sich private Anleger stärker am Kapital-

Öffnung für kapitalmarkt-orientierte Anlagen schafft Grundlage für ein effizientes System

markt engagieren, tragen sie auch zur Stärkung des europäischen Wirtschaftsraums bei.

Wenn sich deutsche Sparvermögen zunehmend in kapitalmarktorientierte Produkte verlagern, wächst zugleich die Bedeutung institutioneller Asset Manager. Im Wettbewerb werden skalierbare, transparente und kosteneffiziente Anlagelösungen entscheidend. So verbindet professionelle Kapitalanlage die Interessen der Anleger mit dem Kapitalbedarf der Wirtschaft.

Auch die Frühstart-Rente kann die Kapitalmarktpartizipation verbreitern, indem sie bereits Schulkinder an Depots zur Vorsorge heranführt. Der Kapitalmarktgedanke erreicht damit jüngere Generationen, die besonders lange vom Zinseszinsseffekt profitieren können. Ein früher Zugang allein genügt jedoch

nicht. Hinzukommen muss eine stärkere Finanzbildung von Kindesbeinen an, denn ohne Verständnis für den langfristigen Vermögensaufbau lassen sich die Möglichkeiten der kapitalgedeckten Vorsorge nicht fundiert nutzen.

Gute Aussichten auf Erfolg

Die Öffnung der Altersvorsorge für kapitalmarktorientierte Anlagen schafft die Grundlage für ein modernes und effizientes System. Ob die Reform langfristig erfolgreich ist, entscheidet sich in der Umsetzung. Dafür braucht es verlässliche Rahmenbedingungen, verständliche Produkte und professionelle Kapitalanlage. Die strategische Asset-Allokation muss zur Lebensphase passen und Chancen und Risiken bewusst steuern.

Wenn zugleich Vertrauen in kapitalmarktorientierte Lösungen entsteht und das Verständnis für den langfristigen Vermögensaufbau wächst, reicht die Wirkung über die individuelle Absicherung hinaus. Kapitalgedeckte Altersvorsorge sichert den Lebensstandard im Alter und mobilisiert privates Kapital für Unternehmen und Zukunftsinvestitionen. Damit stärkt sie den europäischen Wirtschaftsraum und verbindet Anlegerinteressen mit dem Kapitalbedarf der Wirtschaft. Darin liegt ihr doppelter Nutzen. ■

Disclaimer: Diese Information richtet sich nicht an Privatanleger. Die Metzler Asset Management GmbH übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Weitere Informationen entnehmen Sie unseren rechtlichen Hinweisen metzler.com/disclaimer-mam (Stand: September 2026).

Mit Gold das Depot versichern

Wer Vermögen für das Alter aufbaut, kommt an Wertpapieren kaum vorbei. Doch Renditechancen und Risiken gehen an den Kapitalmärkten Hand in Hand. Gold wird deshalb häufig als stabilisierender Baustein im Depot eingesetzt. Es gilt als Wertspeicher, kann Kaufkraft erhalten und Schutz vor Inflation bieten. Über die Bedeutung von Gold in der modernen Vermögensanlage sprechen wir mit Steffen Orben, Geschäftsführer der Deutsche Börse Commodities.

Herr Orben, wie genau funktioniert Gold als Schutz fürs Depot?

Gold gilt als die „ewige Währung“, die unabhängig von digitalen oder finanziellen Systemen existiert. Gerade in Deutschland haben wir Erfahrung mit Hyperinflation und wechselnden Währungen gemacht. Taler, Reichsmark und D-Mark sind verschwunden – Gold bleibt. In Krisenzeiten behält Gold in der Regel seinen Wert oder steigt sogar, während andere Anlageklassen normalerweise fallen oder schwanken. So stieg beispielsweise der Goldpreis während der Finanzkrise 2008 um fast ein Drittel, während die Aktienmärkte um über 50 % einbrachen. Diese Eigenschaft macht Gold, in Verbindung mit einer langfristigen Anlage, zu einer Art Versicherung fürs Depot und auch für die Altersvorsorge. „Langfristig“ bedeutet in diesem Fall, dass das Gold mindestens fünf Jahre im Depot gehalten werden sollte. Es muss gar nicht viel sein: Studien zeigen, dass ein Anteil von 5 bis 10% als Versicherung ausreicht. Gold wirft zwar keine Dividende ab, hat aber historisch gesehen über die vergangenen 25 Jahre eine beeindruckende durchschnittliche jährliche Preissteigerung von

9,5% erzielt und ist in diesem Zeitraum nur in fünf Jahren gefallen. Das erkennen auch immer mehr jüngere Menschen, wie unser repräsentatives Anlagebarometer zeigt: Für fast die Hälfte der 25- bis 29-Jährigen ist Gold eine relevante Beimischung zum Portfolio für die Altersvorsorge.

Wertpapiere werden elektronisch eingebucht. Doch was ist mit Gold? Wo lagere ich es?

Physisches Gold lagern die Menschen in Schließfächern oder vergraben es im Garten. Beides ist unsicher. In Gelsenkirchen wurden zu Weihnachten 2025 reihenweise Schließfächer aufgebrochen und ausgeraubt. Außerdem sind Barren und Münzen relativ teuer in der Anschaffung, sie kosten mehr als ihr reiner Metallgegenwert in Euro. Es gibt aber auch die Möglichkeit, Goldzertifikate zu kaufen, die über die Börse handelbar sind. Aber Vorsicht: Sie bilden häufig nur den reinen Goldpreis ab. Das kann ins Auge gehen. Besser sind Produkte, die mit echtem Gold hinterlegt sind. Xetra-Gold verbindet beispielsweise die Vorteile des physischen Goldbesitzes mit dem schnellen und einfachen Marktzugang. Jeder Anteil von



● Steffen Orben

hat über 30 Jahre Erfahrung im Devisen- und Rohstoff-Bereich. Seit 2007 einer von zwei Geschäftsführern der Deutschen Börse Commodities GmbH. Von 1996 bis 2021 in verschiedenen Positionen im Devisen- und Rohstoffhandel für die Deutsche Bank tätig, davor von 1992 bis 1996 Devisenhändler bei JP Morgan in London.

Xetra-Gold entspricht genau einem Gramm Gold und ist 1:1 mit physischem Gold hinterlegt, das sicher in Deutschland gelagert ist. Sie haben also Gold im Depot, ohne sich um die Lagerung Gedanken machen zu müssen.

Gold wird gerne als „sicherer Hafen“ bezeichnet. Was muss man sich darunter vorstellen?

Wenn die Sonne scheint und das Meer glatt ist, segelt man entspannt auf dem weiten Meer. Wenn jedoch ein Sturm losbricht, ist man froh, einen sicheren Hafen ansteuern zu können. Hier kann Ihnen nichts passieren. In Krisenzeiten sichert Ihr Gold also Ihr Depot ab. Sie sollten dabei nicht die Nerven verlieren, wenn der Preis anfangs unter Druck steht. Das ist ein übliches Phänomen, wenn Investoren Liquidität benötigen und alles verkaufen, auch Gold. Wir reden jedoch über eine Haltedauer von fünf Jahren und mehr. In der Regel steigt der Goldpreis in diesem Zeitraum und wird erst durch steigende Zinsen wieder ein wenig gebremst. In jedem Fall überstehen Sie eine Krise besser, wenn Sie Gold im Depot haben.

Seit gut einem Jahr hält sich der Goldpreis auf einem hohen Niveau. Würden Sie im Moment zum Goldkauf raten?

Ja, unbedingt. „Hohes Niveau“ ist relativ. Als wir Xetra-Gold Ende 2007 aufgelegt haben, lag der Goldpreis bei etwa 17 Euro pro Gramm,

jetzt bewegen wir uns bei über 110 Euro. Keiner kann sagen, wo das in Zukunft hinführt, obwohl ja Gold eine begrenzte Ressource und relativ knappe Ware ist. Die gesamte jemals gefundene Goldmenge würde zusammenschmolzen in einen Würfel mit nur 20 Metern Kantenlänge passen. Wer Gold zur Absicherung des Depots kauft, kann jederzeit einsteigen, auch mit kleinen Mengen. Mit Xetra-Gold ist das ab einem Gramm jederzeit möglich. Es ist an der Börse handelbar wie eine Aktie, mit einem extrem engen Spread, also dem Unterschied zwischen An- und Verkaufspreis. Es ist deshalb quasi zu Großhandelspreisen verfügbar. So lässt sich mit Xetra-Gold auch ein Gold-Sparplan umsetzen.

Wie sieht es mit Steuern aus? Wird die Abgeltungssteuer auf Gewinne fällig?

Nein, denn Gewinne aus dem Verkauf von Xetra-Gold sind nach einer Haltedauer von einem Jahr steuerfrei, da es steuerlich wie physisches Gold behandelt wird. Im Gegensatz zu anderen Edelmetallen wie Silber unterliegt Gold auch nicht der Mehrwertsteuer. Es fallen auch keine Verwaltungsgebühren an. Lediglich die üblichen Wertpapier-Transaktionskosten und eventuell Depotgebühren der Bank können entstehen. Wenn Sie es wünschen, kann das physische Gold auch ausgeliefert werden, in Barren von einem Gramm bis zu größeren Einheiten. ■

DAS UNTERNEHMEN

Xetra-Gold zählt zu den etabliertesten börsenhandelten Goldanlagen Europas. Jeder ausgegebene Inhaberschuldverschreibung liegt eine entsprechende Menge physischen Goldes zugrunde. Die Emittentin Deutsche Börse Commodities ist ein Gemeinschaftsunternehmen der Deutsche Börse sowie mehrerer Bankenpartner. Sie bündeln ihre Börsen-, Finanzmarkt-, Abwicklungs-, Verwahrungs- und Logistikkompetenz, um am Finanzplatz Frankfurt einen effizienten Markt für den Handel von Gold zu schaffen.

12 Der vergessene Baustein

Warum Wohneigentum auch Altersvorsorge ist

Die Reform der privaten Altersvorsorge könnte selbstgenutztes Wohneigentum endlich angemessen berücksichtigen. Denn die eigenen vier Wände verbinden Vermögensaufbau mit finanzieller Entlastung im Alter. Wer mehr Menschen diesen Weg eröffnen will, muss vor allem den frühen Aufbau von Eigenkapital erleichtern.

Wenn Menschen über ihre Altersvorsorge nachdenken, fällt der Blick meist zuerst auf gesetzliche Rente, betriebliche Altersversorgung oder klassische und kapitalmarktorientierte Vorsorgeprodukte. Selbstgenutztes Wohneigentum spielt in der öffentlichen Debatte dagegen eine deutlich kleinere Rolle, obwohl es für viele Haushalte faktisch längst ein wichtiger Teil ihrer Vorsorge ist. Die eigenen vier Wände bauen über Jahrzehnte Vermögen auf und senken im Alter die laufenden Lebenshaltungskosten. Die jüngst beschlossene Reform der privaten Altersvorsorge setzt hier erfreulicherweise einen starken Akzent.

Zahlen aus einer Sonderauswertung der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 2023 des Statistischen Bundesamtes zeigen, wie groß dieser Effekt tatsächlich ist: Wer im Rentenalter in einer abbezahlten, selbstgenutzten Immobilie lebt, spart im Schnitt 799 Euro Miete pro Monat. Bei häufig begrenzten Alterseinkommen ist das ein beträchtlicher finanzieller Spielraum – vergleichbar

mit einer zusätzlichen kleinen Rente.

Hinzu kommt ein zweiter Effekt, den eine Untersuchung des Instituts der deutschen Wirtschaft Ende 2025 belegt hat: Eigentümerhaushalte verfügen im Durchschnitt über ein deutlich höheres Nettovermögen als Mieterhaushalte – und zwar nicht nur wegen des Immobilienwerts. Auch beim reinen Geldvermögen liegen sie vorn. Eine plausible Erklärung: Wer über Jahre gelernt hat, regelmäßig zu sparen und eine Finanzierung zuverlässig zu bedienen, behält diese Disziplin offenbar auch danach bei.

Wohneigentum entfaltet damit eine doppelte Vorsorgewirkung: Während der Finanzierung entsteht Vermögen, im Alter sinken die Wohnkosten. Wer seine Immobilie abbezahlt hat, macht sich zudem unabhängiger von steigenden Mieten. Aus diesen Gründen gehört Wohneigentum für mich in jede ernsthafte Debatte über private Altersvorsorge – nicht als Ersatz für andere Vorsorgeformen, sondern gleichberechtigt als eine ihrer möglichen Ausprägungen.

Wunsch nach den eigenen vier Wänden ist vor allem bei jüngeren Menschen hoch.

Eigene vier Wände sind immer im Trend

Dass dieser Wunsch keineswegs ein Relikt vergangener Generationen ist, zeigt eine aktuelle Forsa-Befragung im Auftrag des Verbands der Privaten Bausparkassen: 73 % der 20- bis 49-Jährigen ohne eigene Immobilie würden grundsätzlich lieber im Eigentum wohnen. Unter den unter 30-Jährigen sind es sogar 79 %. Unabhängigkeit, Sicherheit und Gestaltungsfreiheit zählen zu den wichtigsten Motiven und in einer Kantar-Umfrage bewerteten 84 % der Befragten selbstgenutztes Wohneigentum ausdrücklich als ideale Form der Altersvorsorge.

Gerade jüngere Menschen wollen also Eigentum bilden. Nur wird der Weg dorthin für sie zusehends steiniger.

Fehlendes Eigenkapital ist meist die größte Hürde

Wer eine Immobilie kaufen will, muss zwei Dinge stemmen: genug Eigenkapital mitbringen und die monatliche Belastung aus Zins und Tilgung dauerhaft tragen können. In der öffentlichen Debatte steht meist die Rate im Vordergrund. Für viele Haushalte liegt die eigentliche Hürde aber schon eine Stufe davor.

Das Kiel Institut für Weltwirtschaft hat verschiedene Käufergenerationen miteinander verglichen und das Ergebnis überrascht: Bei der monatlichen Belastung unterscheiden sich frühere und heutige Käufer weniger stark als

vielfach angenommen. Beim Eigenkapital dagegen hat sich die Lage deutlich verschärft. Wer in den 1980er Jahren eine Eigentumswohnung kaufte, benötigte im Schnitt etwa das 1,7-Fache seines Jahreseinkommens als Eigenkapital. Bei der jüngeren Käufergeneration ist es inzwischen fast das Dreifache. Beim Einfamilienhaus stieg die Relation vom 3,6-Fachen auf das Fünffache eines Jahreseinkommens.

Entsprechend länger dauert heute der Weg zum nötigen Kapital: Jüngere Haushalte brauchen dafür im Schnitt rund 14 Jahre – etwa doppelt so lange wie die Generation ihrer Eltern. Eine empirica-Studie vom April 2026 macht das Ausmaß greifbar: Nur noch knapp 6 % der jüngeren Mieterhaushalte verfügen überhaupt über genügend Eigenkapital, um eine Immobilie zu erwerben.

Genau hier sollte die Politik ansetzen. Wohneigentum muss auch für Normalverdiener wieder erreichbar sein. Dafür muss vor allem der Aufbau des nötigen Eigenkapitals erleichtert werden.

Die Eigenheim-Rente konsequent weiterdenken

Es ist deshalb folgerichtig, dass die Eigenheim-Rente Teil der staatlich geförderten privaten Altersvorsorge bleibt. Sie verbindet Altersvorsorge und Wohneigentumsbildung unmittelbar: Die Förderung kann schon beim Aufbau von Eigenkapital und später bei der Tilgung helfen.

Auch die geplante Frühstart-Rente bietet die Chance, beide Welten stärker zu verzahnen. Werden junge Menschen früh an den langfristigen Vermögensaufbau herangeführt, sollte es später auch möglich sein, dieses Kapital für selbstgenutztes Wohneigentum einzusetzen. Denkbar wäre etwa, dass ein Teil des angesparten Kapitals beim Ersterwerb einer selbstgenutzten Immobilie entnommen werden kann, ohne die steuerliche Förderung zu verlieren. Entscheidend sollte dabei der Zweck sein (Altersvorsorge), nicht die Frage, in welcher Anlageform sie stattfindet.



● **Bernd Hertweck**

ist Vorsitzender des Vorstands des Verbands der Privaten Bausparkassen e. V. (VdPB), ein Amt, das er seit 2018 innehat; dem Vorstand des Verbands gehört er bereits seit 2013 an. Hauptberuflich ist er Vorsitzender des Vorstands der Wüstenrot Bausparkasse AG und leitet das Geschäftsfeld Wohnen im Wüstenrot & Württembergische-Konzern (W&W) in Kornwestheim.

DER VERBAND

Der Verband der Privaten Bausparkassen e. V. (VdPB) wurde 1948 gegründet und vertritt mit Sitz in Berlin die acht privaten Bausparkassen in Deutschland sowie deren rund 15 Millionen Kunden. Er ist Ansprechpartner für Politik, Aufsicht und Öffentlichkeit in allen Fragen rund ums Bausparen und setzt sich für bessere Rahmenbedingungen beim Aufbau von Wohneigentum ein.

Wer über Jahrzehnte spart, braucht zudem Verlässlichkeit. Förderinstrumente sollten einfach, verständlich und langfristig angelegt sein. Im Mittelpunkt sollten Haushalte stehen, die sich Wohneigentum grundsätzlich leisten könnten, denen aber das nötige Startkapital fehlt.

Wahlfreiheit statt Vorsorge nach Schema F

Eine moderne Altersvorsorgepolitik sollte mehrere Wege bieten. Für manche passt ein kapitalmarktorientiertes Produkt, für andere eine Versicherungslösung – und viele wollen einen Teil ihrer Vorsorge in die eigenen vier Wände investieren. Diese Entscheidung verdient denselben Stellenwert wie andere Formen privater Vorsorge.

Damit Wohneigentum dauerhaft trägt, braucht es eine solide Finanzierung. Der

Schlüssel dazu ist ausreichend Eigenkapital. Förderung sollte deshalb beim Sparen ansetzen, nicht beim Kredit. Genau deshalb kommt es so sehr auf den Weg zum Eigentum an: Wer mit solidem Eigenkapital startet, trägt ein deutlich geringeres Risiko als jemand, der sich nahezu vollständig fremdfinanzieren muss. Förderung sollte deshalb beim Sparen ansetzen, nicht beim Kredit.

Selbstgenutztes Wohneigentum steht der kapitalgedeckten Altersvorsorge nicht entgegen, es ist eine ihrer Ausprägungen: langfristiger Vermögensaufbau, verbunden mit einem sehr konkreten Vorteil im Alter – dem mietfreien Wohnen. Der entscheidende Hebel dafür liegt früh im Leben, beim Aufbau von Eigenkapital. Wer rechtzeitig spart, verschafft sich später mehr Möglichkeiten. Eine davon kann das eigene Zuhause sein. ■

■ IMPRESSUM

PLATOW Verlag GmbH
Stuttgarter Straße 25
60329 Frankfurt
E-Mail: kundenservice@plato.de
Web: www.plato.de
ISBN: 978-3-943145-79-3

Herausgeber: Frank Mahlmeister

Chefredakteur: Silke Steinheimer

Autoren: Nils Heck (nh), Heiner Herkenhoff, Bernd Hertweck, Christian Höfel, Lukas Homrich (lh), Anja Mikus, Lars-Thorben Niggehoff (ltn), Steffen Orben, Pascal Reddig, Dr. Norbert Rollinger, Philip Schätzle, Jan Schulte (js)

Anzeigen und Vertrieb: Jorg Schirmacher, Justus Schirmacher

Satz und Layout: Andrea Diederich, Maureen Großmann

Bildnachweis Cover: picture alliance/dpa | Bernd von Jutrczenka

Kopie/elektronische Verbreitung nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Verlags. Empfehlungen sind keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Für Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen sowie Vermögensschäden wird keine Haftung übernommen. Redaktionell abgeschlossen am 08.09.2026

Dank an unsere Partner

Das PLATOW Magazin „Machtkampf um die Rente“ wäre ohne die Unterstützung unserer Partner nicht möglich. Herzlichen Dank dafür!

„Deka

PROVINZIAL 

Metscher 

SIGNAL IDUNA 

 **DEUTSCHE BÖRSE
COMMODITIES**


OVB

 **Verband der Privaten
Bausparkassen e.V.**



SIGNAL IDUNA 
füreinander da

Da für jeden Moment.

Unsere leistungsstarken Versicherungen für alle.

Seit über 110 Jahren begleiten wir Kundinnen und Kunden als verlässlicher Partner für alle Versicherungs- und Finanzfragen durch ihr Leben. Mit maßgeschneiderten Dienstleistungen, erstklassigem Service und persönlicher Beratung. Und das alles selbstverständlich direkt in Ihrer Nähe. Denn darauf können Sie sich bei SIGNAL IDUNA verlassen: dass wir immer für Sie da sind.