



CFA Society
Germany



Positionspapier zur Reform der staatlich geförderten Altersvorsorge in Deutschland

Neuausgabe | Januar 2026



Positionspapier zur Reform der staatlich geförderten Altersvorsorge in Deutschland

Autoren

Martin Hermann, CFA
Peter Nies, CFA

Herausgeber

CFA Society Germany e.V.
Schillerhaus | Schillerstr. 20
60313 Frankfurt am Main
Tel. +49 (0) 69 2444 582 80
info@cfa-germany.de
www.cfa-germany.de

Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird auf die gleichzeitige Verwendung der Sprachformen männlich, weiblich und divers verzichtet. Sämtliche Personenbezeichnungen gelten gleichermaßen für alle Geschlechter.



Inhaltsverzeichnis

Vorwort	4
Executive Summary	5
Unsere Reformvorschläge	6
Rentenlücke und aktuelle Lage	8
1. Das bestehende Altersvorsorgesystem in Deutschland - Vorteile und Nachteile	11
1.1 I. Säule: Gesetzliche Rentenversicherung (GRV)	11
1.2 II. Säule: Betriebliche Altersvorsorge (bAV)	12
1.3 III. Säule: Private Altersvorsorge (pAV)	13
1.3.1 Riester-Rente	13
1.3.2 Basis-Rente (Rürup-Rente)	14
2. Analyse internationaler Vorsorgemodele.	15
3. Reformvorschläge für die staatlich geförderte Altersvorsorge in Deutschland	16
3.1 Integration von bAV und geförderter pAV	16
3.2 Standardmodell und Selbststeuerungsmodell	16
3.2.1 Zentrale Plattform nach dem Vorbild des schwedischen ITP/Collectum Modells	16
3.2.2 Vorsorgemodele nach dem Vorbild des kanadischen RRSP für selbstgesteuerte Anlageauswahl	19
3.3 Erreichen einer schlanken Kostenstruktur bei Verwaltungs- und Vertriebskosten	20
3.4 Erweiterung des Kreises der Vorsorgenden	20
3.5 Steigerung der Beteiligung	21
3.6 Flexibilisierung von Förderung und steuerlicher Behandlung	21
3.7 Steigerung der Renten durch Abschaffung von Garantien in der Ansparphase	22
3.8 Auszahlphase/Zusätzliche Steigerung der Renten durch Absicherung der Langlebigkeit ohne Garantien in der Auszahlphase	24
4. Fazit	26
Quellenverzeichnis	27



Vorwort

Die CFA Society Germany ist der führende und mitgliederstärkste Berufsverband für professionelle Investoren und Investmentmanager in Deutschland. Mit rund 3.000 Mitgliedern repräsentiert der Verband einen Querschnitt der deutschen Investmentbranche und ist zugleich Teil des CFA Institute, des weltweit führenden Berufsverbands für die Investmentbranche, bestehend aus über 200.000 Einzelmitgliedern in über 165 Ländern. Seit der Gründung im Jahr 2000 engagiert sich die CFA Society Germany gemeinsam mit ihren Mitgliedern für die Etablierung höchster professioneller und ethischer Standards in der Investmentbranche, für eine effektive Regulierung sowie für die Förderung hochwertiger Aus- & Fortbildungsmöglichkeiten in der Finanzindustrie zur Stärkung des Finanzplatzes Deutschland.

Regelmäßige Studien und Befragungen unter den Verbandsmitgliedern sowie auch in der Investmentbranche liefern uns wertvolle Erkenntnisse zu aktuellen Herausforderungen, Chancen und Risiken im Finanzbereich.

Bereits im Herbst 2017 trat daher erstmalig eine Arbeitsgruppe ehrenamtlich engagierter Mitglieder der CFA Society Germany zusammen, um mögliche Alternativen und Reformvorschläge für die deutsche staatlich geförderte Altersvorsorge zu erarbeiten. Alle Beteiligten sind erfahrene Fachleute für Vermögens- und Kapitalanlage sowohl im Bereich privater als auch institutioneller Investments und jeweils als Chartered Financial Analyst (CFA®) zertifiziert. Das Ergebnis war das „Positionspapier zur Reform der staatlich geförderten Altersvorsorge in Deutschland“, das im Juni 2019 veröffentlicht wurde. Eine aktualisierte und verkürzte Version des ursprünglichen Papers erschien 2022, und stieß auf große Resonanz. Viele Akteure haben sich mit unseren Vorschlägen auseinandergesetzt, darunter auch das Bundeskanzleramt.

Mit dieser zweiten Aktualisierung möchten die Autoren gezielte Vorschläge zur Lösung der wesentlichen Problemstellungen der betrieblichen und vor allem der privaten Altersvorsorge in Deutschland unterbreiten. Dafür haben sie unter anderem den Blick ins Ausland gerichtet, um aus internationalen Altersvorsorgesystemen Anregungen für mögliche Gestaltungsalternativen zu ziehen.

Angesichts der sich weiter zuspitzenden demografischen Entwicklung und der zunehmenden Belastung des Rentensystems ist die Suche nach tragfähigen Reformansätzen dringlicher denn je. In den vergangenen Jahren ist Deutschland im Mercer CFA Institute Pension Index von Platz 10 auf Platz 20 zurückgefallen; ein weiterer deutlicher Hinweis darauf, in welchem kritischen Zustand sich das System befindet.

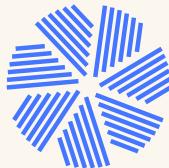
Wie die früheren Versionen versteht sich auch diese Version des Positionspapiers als Diskussionsbeitrag, um den Austausch über Reform und Ausbau des deutschen Altersvorsorgesystems zu fördern und damit die langfristige Wohlstandssicherung und Zukunftsfähigkeit des Wirtschaftsstandorts Deutschland aktiv mitzugestalten.

Im Namen der CFA Society Germany gilt mein besonderer Dank unseren beiden Autoren, die mit ihrem Engagement, ihren Recherchen, dem intensiven fachlichen Austausch und ihrer Expertise dieses Papier ermöglicht haben.



Susan Spinner, CFA

Geschäftsführende Vorstandsvorsitzende
CFA Society Germany e.V.



Executive Summary

Die demographische Entwicklung in Deutschland wird längerfristig zu einer weiteren Absenkung des Versorgungsniveaus in der gesetzlichen Rentenversicherung führen, wenn auch teilweise indirekt über eine Anhebung des Renteneintrittsalters. Daher ist die staatlich geförderte betriebliche und private Altersvorsorge als Ausgleich mehr denn je gefordert.

Unsere Reformvorschläge sollten genutzt werden, um eine deutliche Steigerung der Rentenhöhe zu erreichen und die heutige Beteiligung der Beschäftigten von nur ca. 50 % massiv zu erhöhen. Dies würde dazu beitragen, den sozialen Frieden zu bewahren und dem aufgrund der zunehmenden Altersarmut steigenden Bedarf nach staatlicher Unterstützungsleistungen nachhaltig entgegenwirken.

Nach unseren Berechnungen hätte das von uns vorgeschlagene Pensionsmodell in den vergangenen Jahrzehnten – bei gleichen Beiträgen – den Vorsorgenden unter Annahme einer weltweiten Anlage in Aktien eine mehr als doppelt so hohe Wertentwicklung bzw. Rente ermöglicht als eine Direkt-Lebensversicherung oder eine Riester-Rente (siehe Grafik 4). Der Einsatz der von uns ebenfalls vorgeschlagenen Annuity Pools in der Auszahlphase könnte die Renten zusätzlich noch um mehr als 50 % steigern (siehe 3.8. Auszahlphase). Durch die Kombination der vorgeschlagenen Maßnahmen in der Ansparg- und Auszahlphase erscheint insgesamt eine in etwa dreimal so hohe Rente gegenüber Riester oder Direktversicherung erreichbar.

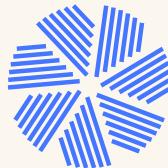
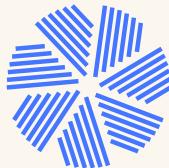
Neben Verbesserungen bei Kosten und Rendite wären die weiteren Vorteile:

- Öffnung für alle Bevölkerungskreise
- Flexibilisierung der geförderten Beiträge
- Portabilität bei Arbeitgeber- und Anbieterwechsel
- Steigerung der Transparenz
- Digitalisierung durch internetbasierte Plattform
- Vermittlung von Finanzbildung über die Plattform

Diese Maßnahmen würden das Altersvorsorgesystem wesentlich flexibler, transparenter, zeitgemäßer und gerechter gestalten.

Zusätzlich zu den Vorteilen für die Vorsorgenden erkennen wir auch wesentliche Verbesserungen für alle Stakeholder gegenüber dem Status quo. Die höhere Berücksichtigung rentablerer Anlagen, wie insbesondere von Aktien, unterstützt durch die Finanzbildungsinhalte auf der staatlichen Plattform, würde die Akzeptanz von Aktien in der Bevölkerung erhöhen. Die stärkere Durchdringung von langfristigen Finanzanlagen gegenüber dem beliebten „Sparbuch“ stärkt den Finanzplatz Deutschland erheblich und ermöglicht Finanzanbietern ein größeres Marktpotenzial.

Auch volkswirtschaftlich sehen wir wichtige Gründe, die für eine Veränderung des Altersvorsorgemodells sprechen. Deutschland ist aufgrund seiner seit vielen Jahren anhaltenden Leistungsbilanzüberschüsse ein bedeutender Kapitalexporteur und verfügt heute über eine Nettoauslandsvermögensposition von gut 3 Billionen Euro. Die empirische Evidenz zeigt jedoch, dass Deutschland auf dieses Auslandsvermögen im internationalen Vergleich nur unterdurchschnittliche Renditen erzielt. Eine stärkere kapitalgedeckte, staatlich geförderte Altersvorsorge, die breit diversifiziert und kostengünstig in internationale Aktien investiert, kann zugleich die langfristige Ertragskraft der Altersvorsorge erhöhen und einen Beitrag dazu leisten, die durchschnittliche Rendite des deutschen Auslandsvermögens zu verbessern.¹



Unsere Reformvorschläge

1. Integration von bAV und geförderter pAV

Wir schlagen vor, die betriebliche und die geförderte private Altersversorgung zusammenzuführen. Die historisch gewachsene Trennung wird der heutigen Arbeitswelt zunehmend weniger gerecht. Zudem werden bislang Selbständige, Beamte und Hausfrauen und -männer von der bAV ausgeschlossen. Bei einem Wechsel zwischen Selbständigkeit und Anstellung ist der Wechsel zwischen Riester- und Rürup-Rente praktisch unmöglich. Alle diese Nachteile werden durch eine zentrale integrierte Plattform für bAV und pAV vermieden.

2. Standardmodell und Selbststeuerungsmodell

Wir empfehlen die parallele Einführung je eines Modells für die standardisierte Altersvorsorge und für die selbstgesteuerte Altersvorsorge (jeweils mit Integration von bAV und pAV). Beide Modelle führen zu einer massiven Senkung von Verwaltungs- und Vertriebskosten und somit zu einer erheblichen Steigerung der Rente gegenüber den bisherigen Modellen.

Eine zentrale Plattform für die standardisierte Altersvorsorge

Wir empfehlen den Aufbau einer staatlichen Plattform für die standardisierte Altersvorsorge, welche die Anbieter (Lebensversicherer/Pensionskassen) über ein Ausschreibungsverfahren auswählt. Durch die Online-Plattformen fallen keine Vertriebskosten und nur sehr niedrige Verwaltungskosten an. Allein dieser Kostenvorteil hätte dramatische Vorteile für die Höhe der Rente (siehe Grafik 3). Vorbild ist das schwedische ITP/Collectum-Modell, das seit Jahrzehnten erfolgreich operiert.

Ein Vorsorgemode für selbstgesteuerte Anlageauswahl

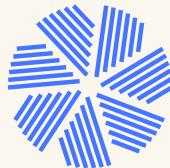
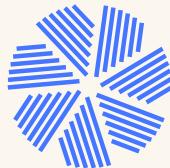
Gleichzeitig schlagen wir die Einführung eines Modells für die Vorsorgenden vor, die ihre Anlage selbst steuern möchten. Die Vorsorgenden eröffnen dafür ein Konto und ein Depot bei einer dafür zugelassenen Direktbank und stellen sich die Anlage selbst zusammen. Vorbild ist das kanadische RRSP/RRIF-Modell.

3. Erweiterung des Kreises der Vorsorgenden

Das Altersvorsorgesystem ist für alle Kreise der Bevölkerung zu öffnen: Beschäftigte, Minijobber, Selbständige, Beamte, Hausfrauen und -männer. Einzahlungen sollten sowohl von den Vorsorgenden selbst als auch von ihren Arbeitgebern möglich sein; das Modell sollte zudem für sehr kleine Betriebe/Arbeitgeber einfach in der Handhabung sein.

4. Steigerung der Beteiligung

Arbeitgeber sollten ihre Beschäftigten bei Eintritt in das Unternehmen automatisch für die bAV anmelden und einen Teil ihres Gehaltes als Beitrag abführen, sofern der Beschäftigte nicht innerhalb kurzer Frist widerspricht. Vorbild ist das britische System des Automatic Enrolment/Opt-out.



5. Flexibilisierung der Förderung und steuerliche Behandlung

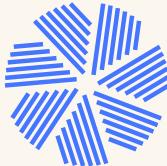
Da die Erwerbsbiografien aufgrund der Veränderungen am Arbeitsmarkt immer dynamischer werden, sollte es ermöglicht werden, in „guten Jahren“ mit hohem Einkommen überproportional vorzusorgen, damit spätere Einkommensrückgänge oder -ausfälle nicht zu dauerhaften Nachteilen bei der Rente führen müssen. Erforderlich sind viel höhere jährliche steuerliche Freibeträge. Vorbild ist das britische System.

6. Steigerung der Renten durch Abschaffung von Garantien in der Ansparphase

Zins- und Beitragsgarantien haben in Deutschland bisher zu einer sehr renditearmen Anlage in bAV und pAV geführt. Diese Garantien sollten aufgehoben werden, um verstärkt in rentablere Asset-Klassen wie beispielsweise Aktien anlegen zu können und somit die Renten erheblich zu steigern.

7. Zusätzliche Rentensteigerung durch Absicherung der Langlebigkeit ohne Garantien in der Auszahlphase

Durch Umsetzung unserer Reformvorschläge – insbesondere Punkt 2 (zentrale staatliche Plattform), Punkt 6 (Abschaffung von Garantien in der Ansparphase) und Punkt 7 (Annuity Pools in der Auszahlphase) – sind nach unseren Berechnungen bei gleichen Beiträgen mehr als doppelt so hohe Renten darstellbar wie bisher. Der Einsatz der von uns ebenfalls vorgeschlagenen Annuity Pools in der Auszahlphase könnte die Renten zusätzlich um 50 % steigern (siehe 3.8. Auszahlphase), so dass sich insgesamt eine in etwa dreimal so hohe Rente darstellen lassen würde als im bisherigen System. Diese Steigerung der Renten wird durch eine viel schlankere Kostenstruktur und durch die Anlage am Aktienmarkt ermöglicht. Durch die Anlage am Aktienmarkt kommt es naturgemäß zu höheren Wertschwankungen des Altersvorsorgevermögens und beim Einsatz eines Annuity Pools auch zu Schwankungen bei der Rentenhöhe. Das Stichtagsrisiko bei Renteneintritt wird jedoch durch den Einsatz eines Annuity Pools vermieden, weil das angesparte Kapital in Aktien investiert bleibt, Angesichts der langen Anlagedauer profitieren die Vorsorgenden vom Ausgleich der Wertschwankungen im Zeitablauf. Zudem wird das Altersvorsorgesystem durch Umsetzung unserer Reformvorschläge insgesamt transparenter, gerechter und zeitgemäßer. Auch die Beteiligung der Bevölkerung kann massiv gesteigert werden.



Rentenlücke und aktuelle Lage

Die aktuelle Forschungslage zur Altersvorsorge in Deutschland zeichnet ein konsistentes und in weiten Teilen ernüchterndes Bild: Die gesetzliche Rentenversicherung wird für die heute 30- bis 40-Jährigen ihren ursprünglichen Anspruch, den erarbeiteten Lebensstandard im Alter weitgehend zu sichern, nicht erfüllen. Diese Diagnose beruht auf einer Reihe von aktuellen, methodisch hochwertigen Studien und Gutachten internationaler Organisationen, staatlicher Institutionen und spezialisierter Forschungsinstitute.

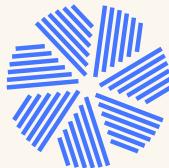
Die OECD weist in „Pensions at a Glance 2025“ für Deutschland eine künftige Nettoersatzquote (Verhältnis zwischen der Nettorente und dem letzten Nettolohn in der Erwerbstätigkeit) der gesetzlichen und obligatorischen Systeme von modelliert rund 53 % des Durchschnittslohns für einen Standardkarriereverlauf aus und verortet das Land damit klar unterhalb des OECD-Mittels von über 63 %. Inklusive zweiter und dritter Säule liegt die theoretische Quote über 60 %. Aufgrund der geringen Teilnahme und der niedrigen Betragsquoten in der zweiten und dritten Säule, der hohen Abhängigkeit von der ersten Säule, der negativen demografischen Entwicklung sowie von Teilzeit und Erwerbslücken liegt die tatsächliche Quote eines einzelnen Versicherten noch einmal deutlich darunter. Die oft zitierte 48 % Renten-Haltelinie betrifft nur die gesetzliche Rentenversicherung und bezieht sich auf Beträge vor Steuern und Sozialabgaben.

Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt die Studie des „Mercer CFA Institute Pension Index 2025“. Deutschland wird eine sehr schlechte Nachhaltigkeit des Rentensystems attestiert, weil das Land stark auf eine teure, umlagefinanzierte GRV mit wenig kapitalgedeckter Vorsorge setzt, während die Bevölkerung schnell altert und die Zahl der Beitragss Zahler sinkt. Hohe heutige Rentenausgaben und große Bundeszuschüsse machen das aktuelle Leistungs niveau langfristig nur schwer finanziert.

Die zentrale Frage jeder Analyse der „Rentenlücke“ lautet, welches Versorgungsniveau zur annähernden Lebensstandardsicherung erforderlich ist. In der Literatur zur Altersvorsorge und in der Beratungspraxis wird häufig eine Zielgröße von rund 70 bis 80 % des letzten Netto-(Haushalts-)Einkommens als Faustregel für eine weitgehende Lebensstandardsicherung herangezogen, weil im Alter zwar bestimmte Ausgaben, etwa berufsbedingte Kosten entfallen, andere Positionen wie Gesundheits- und Pflegeaufwendungen oder freizeitorientierter Konsum jedoch zunehmen.

Setzt man diese Zielpinne ins Verhältnis zu den von OECD, Deutscher Rentenversicherung und nationalen Gutachten projizierten beziehungsweise beobachtbaren Leistungen der gesetzlichen Rente, ergibt sich für die heute 30- bis 40-jährige Kohorte typischerweise eine strukturelle Versorgungslücke im Bereich von rund 25 bis 40 Prozentpunkten des letzten Nettoeinkommens. In einem einfachen Beispiel mit einem letzten Nettoeinkommen von 3.000 Euro entspräche ein lebensstandardsicherndes Zielniveau von 75 % einer monatlichen Rente von 2.250 Euro, während die GRV in vielen realistischen Szenarien lediglich etwa 1.200 bis 1.350 Euro bereitstellt. Die daraus resultierende Unterdeckung von grob 900 bis gut 1.000 Euro pro Monat kumuliert über 25 bis 30 Ruhestandsjahre zu einer Finanzierungslücke in der Größenordnung von etwa 300.000 bis 400.000 Euro in heutiger Kaufkraft.

Die normativen Konsequenzen dieser Lücke werden durch die makroökonomischen Projektionen des sechsten Tragfähigkeitsberichts des Bundesfinanzministeriums unterfüttert. Der Bericht zeigt auf Basis demografischer Szenarien und Modellrechnungen zur Entwicklung der ausgabenintensiven Sozialbereiche wie Alterssicherung, Gesundheit und Pflege bis zum Jahr 2070, dass der demografische Wandel die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen erheblich belastet. Ohne politisches Gegensteuern würden die demografieabhängigen Ausgaben im kommenden Jahrzehnt deutlich und auch danach kontinuierlich weiter steigen. Bereits in den Basisszenarien erfordern Renten- und Gesundheitsausgaben einen wachsenden Anteil am Bruttoinlandsprodukt und am Bundeshaushalt. Der finanzpolitische Spielraum, die Rentenlücke durch höhere Steuerzuschüsse oder dauerhaft steigende Beitragssätze zu neutralisieren, ist daher begrenzt.



Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung betont in seinen jüngsten Jahresgutachten den Generationenkonflikt, der sich aus der Kombination aus Demografie, politisch gewollten Haltelinien beim Rentenniveau und vorgegebenen Beitragsobergrenzen ergibt. Stabilisiert die Politik das Sicherungsniveau der GRV, etwa bei 48 % für einen Standardrentner, trotz ungünstiger Alterungsdynamik, verschiebt sie die Lasten intertemporal auf jüngere Beitragszahler und zukünftige Steuerzahler. Für die heute 30- bis 40-Jährigen bedeutet dies eine doppelte Belastung: Sie tragen erhöhte Beitragssätze und einen höheren Steueranteil zur Finanzierung der Renten der Babyboomer, erwerben aber selbst keine im gleichen Verhältnis steigenden Leistungsansprüche. Im Ergebnis sinkt die implizite Rendite ihrer Beitragszahlungen, während sie gleichzeitig eine wachsende eigenverantwortliche Vorsorgeleistung erbringen müssen, um das gewünschte Alterseinkommen zu erreichen. Strukturbedingt wird die gesetzliche Rente für diese Kohorte damit zu einer Basisleistung, deren reale Sicherungsfunktion, gemessen am Lebensstandard, ohne ergänzende Kapitaldeckung unzureichend bleibt.

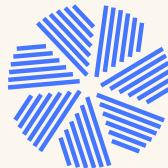
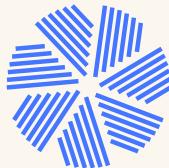
Grafik 1 illustriert die bislang geringe Kapitaldeckung der Altersvorsorge in Deutschland, einerseits zu erkennen an der geringen Reserve in der Gesetzlichen Rentenversicherung und andererseits an dem relativ geringen angesparten Vermögen in bAV und pAV im internationalen Vergleich. Insbesondere zeigt die Grafik hohe Vermögenswerte in den Ländern mit einer weit verbreiteten und mit hohen Beiträgen arbeitenden Betrieblichen Altersversorgung.

Gelber Balken: Die Deutsche Rentenversicherung arbeitet mit einem Generationenvertrag und hält nur eine geringe Schwankungsreserve vor.

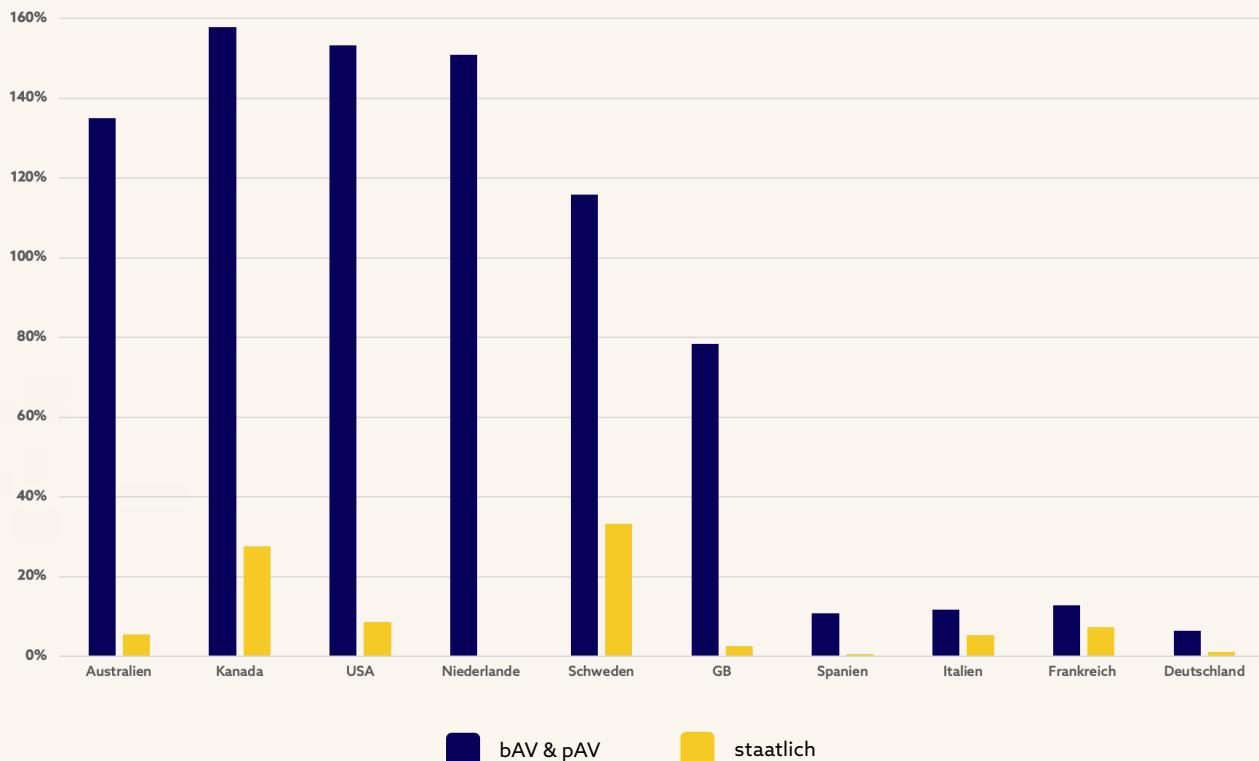
Blauer Balken: Ca. 40 % der bAV-Pensionsansprüche sind hier nicht enthalten, da sie nur durch Pensionsrückstellungen in den Bilanzen der Arbeitgeberunternehmen abgedeckt sind; ein Teil davon ist allerdings wiederum durch eine Rückdeckungsversicherung besichert, die wiederum bei den Lebensversicherungsunternehmen durch Kapitalanlagen bedeckt ist.

Die Studien sind daher relativ einheitlich in ihren Handlungsempfehlungen: Auf individueller Ebene führt kein Weg an einer signifikanten, früh einsetzenden und kapitalmarktorientierten Zusatzvorsorge vorbei. Diese Quote umfasst sämtliche kapitalgedeckten Säulen wie die betriebliche Altersversorgung, geförderte Produkte und ungefördernte Wertpapieranlagen wie breit diversifizierte Aktien- und Mischfonds. Zudem besteht Notwendigkeit, das Langlebigkeitsrisiko explizit zu adressieren, etwa durch Entnahmepläne, die einen signifikanten Aktienanteil auch in der Rentenphase zulassen, sowie durch den Aufbau von Puffervermögen für sehr hohe Altersstufen oder insbesondere durch Renten auf Lebenszeit mit Annuity Pools.

Auf Systemebene ergibt sich daraus ein klarer Auftrag an Politik und Finanzindustrie: wie von uns vorgeschlagen, müssen die Rahmenbedingungen gestaltet werden, dass rationales Vorsorgeverhalten ermöglicht und erleichtert wird. Dies umfasst einfache, kostengünstige, standardisierte Anlageprodukte, transparente und digitale Information über die individuelle Rentenlücke, steuerlich konsistente Anreizstrukturen sowie eine Stärkung von Opt-out-Lösungen in der betrieblichen Altersversorgung. Eine strategische Antwort auf die Rentenlücke in Deutschland muss daher die private und betriebliche Altersvorsorge selbstverantwortlich, renditeorientiert und mit Orientierung am Kapitalmarkt miteinbeziehen.



Grafik 1: Vermögenswerte bAV & pAV und staatl. Rentenversicherung in % vom BIP 2024



Quelle: OECD pensions at a glance 2025

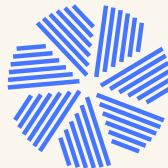
Aktuelle Maßnahmen der Politik sind viel zu kleine Schritte in die richtige Richtung

Das im Rahmen der Rentenbeschlüsse im Dezember 2025 beschlossene Betriebsrentenstärkungsgesetz sieht vor, dass in Betriebsvereinbarungen (aber nicht in Tarifverträgen) eine Opt-out-Regelung für alle Mitarbeiter eingeschlossen werden kann, wenn der Arbeitgeber einen Zuschuss zum Beitrag von mindestens 20 % gewährt. Zudem sollen Niedrigverdiener erhöhte Zuschüsse von Arbeitgeber und Staat erhalten und ein Anspruch auf Fortsetzung der Entgeltumwandlung nach Wiedereintritt in den Beruf nach Elternzeit, Auszeit oder Krankheit wird gesetzlich verankert. Zudem wurden die Anlagevorschriften für Pensionskassen etwas flexibilisiert.

In dem kürzlich vorgeschlagenen Altersvorsorgereformgesetz, das der Reform der Riester-Rente dient, soll ein ebenfalls gefördertes Altersvorsorgedepot eingeführt werden, das auf Garantien verzichtet. Die Zulagen sollen erhöht und vereinfacht werden. Zudem ist ein Kostendeckel von 1,5 % p.a. vorgesehen.

Das Altersvorsorgedepot geht in die Richtung des von uns in „Kapitel 4.2.2. Vorsorgemodell nach dem Vorbild des kanadischen RRSP für selbstgesteuerte Anlageauswahl“ vorgeschlagenen Modells.

Diese Schritte gehen zwar in die richtige Richtung, sind aber u.E. völlig unzureichend. So wird die Opt-out-Regelung vermutlich nur von einzelnen (wenigen) Betrieben aufgegriffen. Und Kosten in Höhe von 1,5 % p.a. sind immer noch mehr als dreimal so hoch wie die der von uns vorgeschlagenen Plattform. Ein selbstgesteuertes Altersvorsorgedepot erfüllt nach internationalen Erfahrungen nur die Bedürfnisse einer Minderheit der Bevölkerung, während die Mehrheit einfach auszuwählende Standardmodelle bevorzugt.



1. Das bestehende Altersvorsorgesystem in Deutschland – Vorteile und Nachteile

1.1 I. Säule: Gesetzliche Rentenversicherung (GRV)

Die erste und stärkste Säule der Altersvorsorge umfasst in Deutschland die Regelsysteme, in denen die Mitglieder im Regelfall pflichtversichert sind. Neben der GRV für alle sozialversicherungspflichtig Beschäftigten sind dies die Beamtenversorgung sowie Sondersysteme für bestimmte Gruppen von Selbständigen.

Die GRV hat eine lange Tradition in Deutschland und beruht auf dem Umlageverfahren. Die zuvor im Kapitaldeckungsverfahren angesammelten Vermögensbestände gingen in den Jahren 1914–1948 weitestgehend verloren. 1969 erfolgte daher der Übergang zu einem reinen Umlageverfahren – so wie es auch heute noch besteht. Die aktuellen Beitragszahlenden erwerben dabei lediglich einen Anspruch auf eine in der Zukunft liegende eigene Rentenzahlung. Die von Generation zu Generation weitergegebene Versorgungsvereinbarung wird auch als „Generationenvertrag“ bezeichnet.

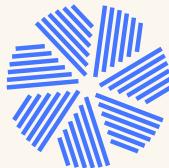
Der Generationenvertrag wurde zur Zeit der geburtenstarken Jahrgänge eingeführt. Inzwischen hat sich das Gewicht von Rentnern zu Beitragszahlern trotz nachhaltiger Nettozuwanderung wesentlich erhöht. Dieser Trend wurde in den letzten 20 Jahren durch die zunehmende Erwerbstätigkeit von Frauen und die Abschaffung vieler Vorruhestandsregelungen sowie auch durch die aktive Zeit der meisten Babyboomer gebremst, nimmt jedoch in den 2020er Jahren wieder Fahrt auf, da nun die Babyboomer verstärkt in Ruhestand gehen.

So hat die Deutsche Bundesbank errechnet, dass bei Fortführung des aktuellen Versorgungsniveaus (48 % des aktuellen Durchschnittslohns, sog. „Haltelinie“) die erforderlichen Bundesmittel von aktuell 4 % auf 6 % des BIP bis zum Jahr 2070 zunimmt und der Beitragssatz von 20 % auf 29 % steigt.

Sollte das Versorgungsniveau nicht stabilisiert werden und die „Haltelinie“ Ende 2025 auslaufen, würde der Beitragssatz bis 2070 auf 25 % steigen und die Bundesmittel von 4 % auf etwa 5,3 % des BIP steigen. Dieser Anstieg der Bundesmittel würde zur Finanzierung eine Erhöhung des Umsatzsteuerregelsatzes um 4 Prozentpunkte erfordern, Dennoch würde das Versorgungsniveau dann bis 2070 auf 40,5 % absinken.²

Fazit

Aufgrund der demographischen Entwicklung ist ein weiteres Absinken des Versorgungsniveaus in der gesetzlichen Rentenversicherung – wenn auch eventuell auf dem Wege der Erhöhung des Renteneintrittsalters – wahrscheinlich. Zudem dürften damit einhergehend die Forderungen nach einer Umverteilung unter den Rentenbeziehern zur Aufstockung niedrigerer Renten zunehmen, was das Versorgungsniveau für Bezieher höherer Renten überproportional mindern würde. Somit sind die zweite und die dritte Säule als notwendiger Ausgleich immer mehr gefordert.



1.2 II. Säule: Betriebliche Altersvorsorge (bAV)

Die betriebliche Form der Altersvorsorge existiert schon länger als die gesetzliche Rentenversicherung und wird im Gegensatz zu dieser nicht im Umlageverfahren, sondern überwiegend im sogenannten Kapitaldeckungsverfahren finanziert und vom Arbeitgeber durchgeführt. Dieser organisiert die Beitragszahlungen und ist Vertragspartner des ausgewählten Anbieters bzw. Finanzdienstleisters. Die genauen Regelungen der bAV werden zwischen den Sozialpartnern ausgehandelt und, sofern vorhanden, im Tarifvertrag geregelt.

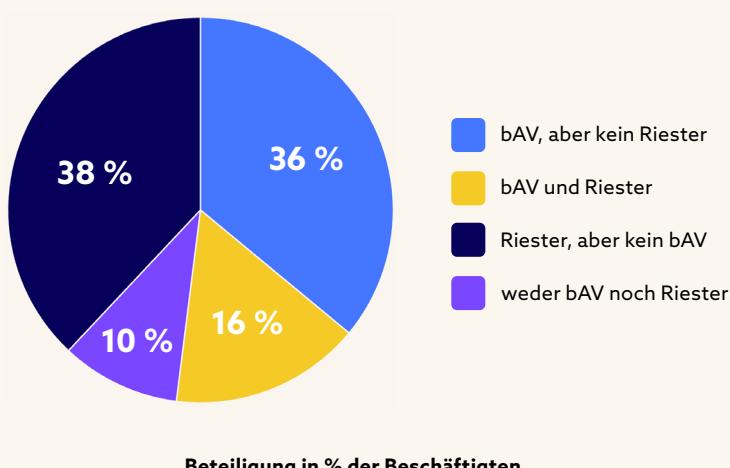
Mögliche Durchführungswege für die bAV sind: Direktversicherung, Pensionskasse oder Pensionsfonds, Direkt- bzw. Pensionszusage oder eine Unterstützungs kasse.

Jeder Arbeitnehmer hat heutzutage prinzipiell einen Anspruch auf eine bAV. Der Arbeitgeber muss also, falls dies gewünscht ist und keine tarifvertraglichen Regelungen entgegenstehen, einen bestimmten Betrag des Bruttolohns als Beitrag für eine bAV verwenden (Entgeltumwandlung). Sofern der Arbeitgeber durch die Entgeltumwandlung Sozialversicherungsbeiträge einspart, ist er zudem verpflichtet, mindestens 15 % des vom Arbeitnehmer in die bAV eingezahlten Betrags zuzuschließen. Seit Inkrafttreten des Betriebsrentenstärkungsgesetzes (BRSG) sind Arbeitgeber davon befreit, innerhalb der bAV eine Mindestrentenhöhe zu garantieren. Somit kommen Vorsorgeprodukte ohne Garantiezusagen für die bAV in Frage, was einen weit höheren Anteil an ertragreicher Anlageklassen wie etwa Aktien als bisher zulässt. Dies wird jedoch bisher kaum genutzt, da diese Option kaum von Tarifpartnern aufgegriffen wurde.

Die Betriebsrente wird seitens des Staates durch unterschiedliche Maßnahmen gefördert: Beiträge, die während des Arbeitslebens zur bAV in eine Direktversicherung, Pensionskasse oder einen Pensionsfonds eingezahlt werden, sind bis maximal 8 % der Beitragsbemessungsgrenze in der allgemeinen Rentenversicherung (BBGKV) einkommensteuerfrei und bis zu einer Grenze von 4 % sozialversicherungsfrei. Bei der Direktzusage und der Unterstützungs kasse werden die Aufwendungen des Arbeitgebers nicht als Lohn betrachtet. Sie sind daher in der Erwerbsphase in unbegrenzter Höhe steuer- und sozialabgabenfrei. Voraussetzung hierfür ist, dass es sich nicht um eine Entgeltumwandlung, sondern um Leistungen des Arbeitgebers handelt.

Soweit die Beiträge zur bAV während der Erwerbsphase steuerfrei waren, unterliegen die Leistungen daraus in der Auszahlungsphase in vollem Umfang der Einkommensteuer (sog. nachgelagerte Besteuerung). Des Weiteren sind in der Auszahlungsphase die vollen Beiträge (also Arbeitnehmer- plus Arbeitgeberanteil) zur gesetzlichen Kranken- und Pflegeversicherung vom Arbeitnehmer zu bezahlen.

Grafik 2: Niedrige Beteiligung an der zweiten und der dritten Säule der Altersvorsorge





Fazit

Die Betriebliche Altersversorgung stellt für viele Arbeitnehmer eine wichtige Ergänzung zur gesetzlichen Rente dar. Allerdings ist die Beteiligung nach wie vor niedrig, insbesondere im KMU-Bereich mit nur um 30 %. Beamte, Selbständige und Hausfrauen und -männer sowie Minijobber sind weitgehend ausgeschlossen, und die Portabilität beim Arbeitgeberwechsel ist oft eingeschränkt. Zins- und Rentengarantien zwingen die Anbieter zu einer Anlage im wenig rentablen festverzinslichen Bereich.

1.3 III. Säule: Private Altersvorsorge (pAV)

1.3.1 Riester-Rente

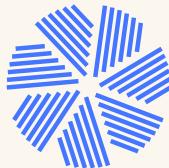
Die Riester-Rente wurde 2001 im Rahmen der Reform der GRV zum Ausgleich für die Minderung des Versorgungsniveaus eingeführt. Riester-Verträge erhalten eine staatliche Förderung in Form einer Kombination aus Zuschüssen (Riester-Zulagen) und Steuervorteilen (Sonderausgabenabzug), sofern sie entsprechend zertifiziert wurden.

Um die volle Förderung zu erhalten, müssen Vorsorgende einen Mindesteigenbeitrag in Höhe von 4 % ihres rentenversicherungspflichtigen Einkommens aus dem Vorjahr (abzüglich Zulagen) in den Vertrag einzahlen. Förderungsberechtigt sind folgende Personen:

- Arbeitnehmer, Auszubildende, Bundesfreiwilligendienstleistende und Studierende mit einem rentenversicherungspflichtigen Minijob
- Pflichtversicherte Selbständige
- Beamte, Soldaten, Richter
- Bezieher von ALG I, Bürgergeld oder Krankengeld
- Erwerbsgeminderte, erwerbsunfähige und dienstunfähige Personen

Sind die Voraussetzungen erfüllt, zahlt der Staat die Riester-Zulage. Sie beträgt seit 2018 jährlich 175 Euro. Die Beiträge zum Riester-Vertrag inklusive Zulagen können in der Steuererklärung bis maximal 2.100 Euro pro Jahr als Sonderausgaben geltend gemacht werden.

Wichtiges Kriterium für die Zertifizierung sind die Auszahlungsbedingungen. Eine Riester-Rente muss grundsätzlich als lebenslange Rente ausgezahlt werden. Lediglich 30 % des angesparten Kapitals dürfen zu Rentenbeginn einmalig entnommen werden. Bei der Riester-Rente gilt ebenfalls das Prinzip der nachgelagerten Besteuerung: Sämtliche späteren Rentenzahlungen sind steuerpflichtig.



1.3.2 Basis-Rente (Rürup-Rente)

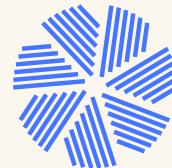
Eine weitere Form der staatlich geförderten pAV ist die Basisrente, die der Gesetzgeber 2005 eingeführt hat (auch Rürup-Rente genannt). Sinnvoll ist die Rürup-Rente vor allem für Selbständige und besserverdienende Angestellte. Auch hier begünstigt der Staat die Anleger in der Sparphase mit Steuervorteilen.

Einzahlungen in die Rürup-Rente können inzwischen zu 100 % als Sonderausgaben in der Steuererklärung verrechnet werden, bis maximal 27.566 Euro pro Jahr (in diesem Betrag sind auch die Arbeitgeber- und Arbeitnehmeranteile zur GRV enthalten). Die Auszahlung erfolgt ausschließlich in Form einer lebenslangen Rente; Einmalzahlungen – abgesehen von der 30-Prozent-Auszahlung zu Rentenbeginn wie bei der Riester-Rente – sowie vorzeitige Kündigungen sind nicht vorgesehen. Außerdem können die Ansprüche nicht vererbt oder übertragen werden, es sei denn, es wird individuell vereinbart, dass der angesparte Betrag im Todesfall als Rente an den Ehepartner ausbezahlt wird. Diese sogenannte „Beitragsrückgewähr“ mindert allerdings den eigenen Rentenanspruch.

Fazit

Die Defizite der Riester-Rente und der Basisrente zeigen sich in den letzten Jahren immer deutlicher: Der Bestand an Riester-Verträgen erreichte um 2017/18 mit 16,5 Mio. Stück seinen Höchststand und lag 2024 bei 15 Mio., wovon schätzungsweise über ein Fünftel ruht, das heißt nicht (mehr) bespart wird. Laut einer Umfrage der MetallRente sparen unter den 17-27-Jährigen nur noch 17 % mit Riester; vor 12 Jahren war es noch rund die Hälfte. Die Basisrentenverträge liegen bei 2,7 Mio. und steigen auch nur noch leicht an.

Die Systematik der Riester-Zulagen gilt als sehr kompliziert und bürokratisch. Sowohl Verwaltungs- als auch Vertriebskosten sind bei Riester- und Rürup-Verträgen sehr hoch; bei Riester-Renten übersteigen sie zuweilen die Zulagen (üblich sind Verwaltungskosten von ca. 1,5 % p. a. vom angesparten Vermögen und Abschlussprovisionen von ca. 4 % der Beitragssumme). Aufgrund der Kapitalgarantie erfolgt die Anlage bei Riester- und Rürup-Renten überwiegend in nur moderat ertragreichen festverzinslichen Anlagen; Aktienanteile sind meist gering. Zudem erfordert der Wechsel von einem Beschäftigungsverhältnis in die Selbständigkeit einen Systemwechsel von Riester zu Rürup und umgekehrt, der nicht vorgesehen ist.



2. Analyse internationaler Vorsorgemodele

Auf der Suche nach Vorbildern für eine Reform der Altersvorsorge in Deutschland haben wir Pensionsmodelle der zweiten und dritten Säule in 11 Ländern untersucht: Australien, Bulgarien, Frankreich, Großbritannien, Hongkong, Kanada, Niederlande, Schweden, Schweiz, Singapur, USA. Ergänzt wurde die fachliche Recherche durch Befragungen der Mitglieder der CFA Societies vor Ort (professionelle Investoren, Investmentmanager und Vermögensberater) zu den Stärken und Schwächen der jeweiligen nationalen Vorsorgesysteme.

Erkenntnisse aus der Analyse von Vorsorgemodellen in 11 Ländern

- Die Mehrheit der Vorsorgenden bevorzugt ein standardisiertes Modell
- Die Selbststeuerung der Anlage wird von einem Teil der Vorsorgenden bevorzugt und ermöglicht die Auswahl der Vermögenswerte nach Anlegerpräferenzen
- Die Beratungsqualität provisionsabhängiger Vermittler wird zumeist als gering beurteilt
- Die Mehrheit der Bevölkerung hat große Defizite in der Finanzbildung und bei der langfristigen privaten Finanzplanung
- Verwaltungs- und Vertriebskosten sind in den meisten Ländern viel zu hoch
- Zins- und Rentengarantien führen zu einer renditearmen Anlage, obwohl der lange Anlagehorizont rentablere Anlagen erlauben würde
- Die automatische Aufnahme von neuen Mitarbeitern in die Betriebliche Altersversorgung hat zu einer wesentlichen Steigerung der Beteiligung geführt
- Eine Flexibilisierung der steuerlichen Förderung ermöglicht eine bessere Vorsorge bei Einkommensschwankungen
- Die Option einer vorzeitigen Kapitalauszahlung statt Rente hat sich nicht bewährt
- Bei den meisten kapitalgedeckten Vorsorgemodellen ist die Absicherung der Langlebigkeit unzureichend; als Lösung dafür bieten sich Annuity Pools an, die durch ihre rentablere Anlage in der Auszahlphase eine höhere Rente auf Lebenszeit ermöglichen als Rentengarantieprodukte

Die Darstellung der analysierten Vorsorgemodele sowie die Erkenntnisse aus der Analyse und den Umfragen können Sie im Detail unserer ersten Auflage entnehmen (Kapitel: 5. Anhang sowie 3. Analyse internationaler Vorsorgemodele).



3. Reformvorschläge für die staatlich geförderte Altersvorsorge in Deutschland

3.1 Integration von bAV und geförderter pAV

Unsere Analyse der ausländischen Pensionsmodelle zeigte, dass die Trennung zwischen bAV und pAV in vielen Ländern weit weniger strikt ist als in Deutschland. Eine Reihe von Modellen wie die IRA in den USA, der RRSP in Kanada, das SRS in Singapur, der Mandatory Provident Fund in Hongkong und die Superannuation in Australien (Beschreibungen im Anhang der ersten Auflage) sind als bAV und/oder als pAV anwendbar.

Dies deutet darauf hin, dass die in Deutschland bisher recht strenge Trennung zwischen bAV und pAV eher künstlich und historisch gewachsen, aber eigentlich nicht notwendig ist. Zudem wird das Arbeitsleben immer dynamischer – durch Beschäftigung bei mehreren Arbeitgebern, durch Wechsel in Selbständigkeit und zurück, durch Elternzeit, Pflegezeit, Sabbaticals sowie flexiblere Renteneintritte. Darüber hinaus sind bisher Selbständige und Geringverdiener von der bAV weitgehend ausgeschlossen. **Vor diesem Hintergrund sollte die Trennung zwischen bAV und pAV aufgehoben werden und ein integriertes Modell angestrebt werden.**

3.2 Standardmodell und Selbststeuerungsmodell

Unter Punkt 2 haben wir beschrieben, dass in einer Reihe von Ländern zwei Marktsegmente unter den Vorsorgenden beobachtet werden können: Die Mehrheit, die Standardlösungen bevorzugt mit einer begrenzten Auswahl von Komplettlösungen und eine allerdings bedeutende Minderheit, die die Selbststeuerung der Anlage bevorzugt. Dieser Erkenntnis möchten wir durch die gleichzeitige Einführung zweier Modelle gerecht werden:

- Eine **staatliche zentrale Plattform** für standardisierte Produkte von Lebensversicherern und Pensionskassen
- Ein **Modell für die selbstgesteuerte Anlage** über individuelle Depots bei Direktbanken

3.2.1 Zentrale Plattform nach dem Vorbild des schwedischen ITP/Collectum Modells

In Schweden bestehen zwischen Arbeitnehmern und Arbeitgebern insgesamt vier Tarifverträge für unterschiedliche Sektoren (Angestellte, Arbeiter, Kommunalbedienstete, Staatsbedienstete). Für jeden Sektor besteht ein separates bAV-System, wobei diese in den Grundzügen einander ähnlich sind.

Wir haben das ITP/ Collectum-Modell, das System für die Angestellten der privaten Wirtschaft, als Beispiel ausgewählt. Die Dachverbände der Arbeitgeber und der Gewerkschaften betreiben für diese Berufsgruppe gemeinsam die Plattform Collectum. Diese wählt die Anbieter aus über ein Ausschreibungsverfahren, schließt mit ihnen Rahmenverträge ab, stellt sie auf der Plattform den Vorsorgenden zur Auswahl und zieht die Beiträge ein.

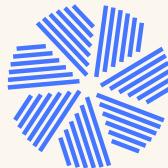
Durch die Bündelung des Einkaufs bei Collectum ist die Struktur sehr kosteneffizient:

Collectum erhält 0,7 % der eingezogenen Beiträge zur Deckung der eigenen Kosten.

Die Anbieter erhalten Verwaltungsgebühren von ca. 0,15 bis 0,40 % des verwalteten Pensionsvermögens pro Jahr.

Die Gesamtkosten liegen somit bei ca. 0,20 bis 0,45 % pro Jahr bei einer angenommenen Vertragslaufzeit von 20 Jahren.⁴

Bei einem Arbeitgeberwechsel können die Vorsorgenden ihr Guthaben in vollem Umfang mitnehmen. Zudem haben sie die Möglichkeit, den Versicherer zu wechseln, allerdings gegen eine Bearbeitungsgebühr.



Die Beiträge sind für die Arbeitgeber steuerlich absetzbar und für die Arbeitnehmer steuerfrei. Die aus dem Pensionsvermögen anfallenden und thesaurierten Kapitalerträge werden pauschal mit 15 % besteuert. Die Renten sind bei Auszahlung steuerpflichtig.

Wir schlagen für die standardisierte Anlageauswahl von bAV und pAV **die Gründung einer staatlich betriebenen zentralen Plattform vor**. Die Plattform könnte in der Rechtsform der Anstalt des öffentlichen Rechts mit dem Bund als Träger installiert werden. Sie sollte auf Selbstkostenbasis operieren und im Sinne der Vorsorgenden agieren.

Die Aufgaben der zentralen Plattform wären:

- Auswahl der Produktanbieter wie Lebensversicherer und Pensionskassen sowie der Produkte im Rahmen von Ausschreibungen nach festgelegten Qualitäts- und Kostenkriterien
- Internetbasierte Präsentation der Produktanbieter und Produkte einschließlich transparentem Produkt- und Kostenvergleich
- Einzug der Beiträge und Weiterleitung an die Anbieter
- Sicherstellung eines flexiblen Arbeitgeber- und Anbieterwechsels für die Vorsorgenden
- Bereitstellung von Finanzplanungstools für die Vorsorgenden
- Bereitstellung umfangreicher Finanzbildungsinhalte

Die Plattform ist offen für alle Bevölkerungsgruppen: Arbeitnehmer, Selbständige, Beamte, Hausfrauen und -männer und für den Einzug von Beiträgen von Arbeitgebern, Arbeitnehmern und/oder den Vorsorgenden selbst. Sie würde damit gleichermaßen für die bAV als auch für die pAV dienen.

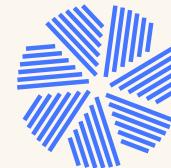
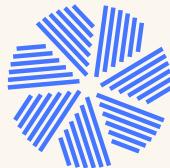
Die Anbieter (Lebensversicherer und Pensionskassen) haben folgende Aufgaben:

- Asset-Allokation und Anlagemanagement für die Vorsorgenden unter Einhaltung von regulatorischen Anforderungen
- Umfassendes und transparentes Reporting für die Vorsorgenden
- Auszahlung der Versorgungsleistungen
- Angebot von Produkten für eine lebenslange Rente, beginnend bei Renteneintritt und wahlweise auch zu einem späteren Zeitpunkt
- Sicherstellung eines kostenlosen Arbeitgeberwechsels sowie eines einfachen und kostengünstigen Wechsels zu anderen Wettbewerbern
- Marketing und Vertrieb sind nur in geringem Ausmaß erforderlich, da die Auswahl und der Vertrieb durch die zentrale Plattform erfolgen

Nach dem Vorbild des schwedischen Modells Collectum könnte sich die Plattform durch Erhebung einer Gebühr von etwa einem Prozent der einbezahlten Beiträge auf die Dauer selbst finanzieren. Erforderlich wäre eine staatliche Anschubfinanzierung für die Plattform in der Gründungs- und Aufbauphase.

Wir sprechen uns für ein umfangreiches Bildungsangebot aus. Dies sollte auf der internetbasierten zentralen Plattform integriert werden. Daneben sollten auf der Internetplattform auch Tools für die private Finanzplanung und eine Anleitung zur privaten Finanzplanung angeboten werden.

Für Honorarberater könnte eine Zertifizierung in Bezug auf die geförderte AV eingeführt werden mit dem Ziel, neue Standards für die Beratungsqualität in der Honorarberatung zu setzen und deren Akzeptanz in der Bevölkerung zu verbessern. An Bevölkerungsgruppen mit niedrigem Einkommen könnten auch „Schecks“ für eine Basisberatung verteilt werden, von staatlichen Stellen oder von Arbeitgebern.



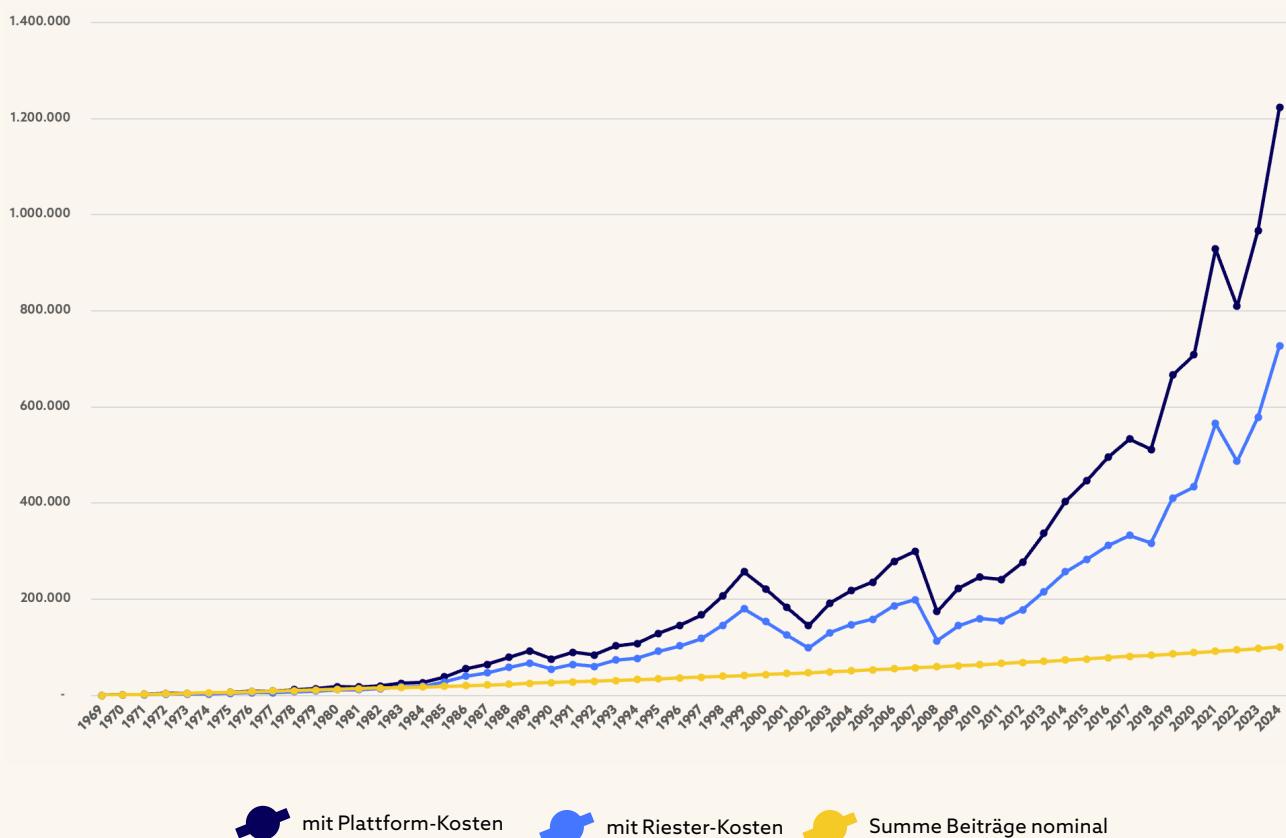
Für Influencer bzw. Finfluencer könnte ein freiwilliges Zertifizierungsverfahren durch die Plattform eingeführt werden, das klare Anforderungen an fachliche Qualität, inhaltliche Korrektheit, Transparenz über wirtschaftliche Interessen und den Verzicht auf vergütete Produktempfehlungen stellt. Ziel ist es, die Vermittlung grundlegender Finanzbildung auf digitalen Kanälen zu stärken und Fehlanreize durch kommerzielle Kooperationen zu reduzieren.

Zertifizierte Inhaltesteller würden sich verpflichten,

- sachlich korrekte und verständliche Inhalte bereitzustellen,
- mögliche Interessenkonflikte klar offenzulegen,
- keine Vergütungen oder Provisionen aus der Finanzbranche für Produktempfehlungen anzunehmen,
- und ausschließlich werbefreie oder nicht-finanzbezogene Kooperationen einzugehen.

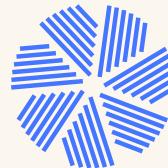
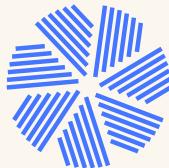
Die zertifizierten Influencer könnten auf der Plattform transparent gelistet und verlinkt werden, so dass Vorsorgende leicht zugängliche und vertrauenswürdige Informationen zur privaten Finanzplanung finden.

Grafik 3: Renditesteigerung durch Senkung von Verwaltungs- und Vertriebskosten



Wertentwicklungsvergleich Aktien Welt 1970 bis 2024 (in Euro)

Diese Grafik beleuchtet die Unterschiede in der Wertentwicklung zwischen Riester-Rente und dem schwedischen ITP/Collectum-Modell **nur** aufgrund der unterschiedlichen Kostensätze.



Annahmen:

Sparbeitrag, der 1970 mit jährlich 1.000 Euro beginnt, jedes Jahr um 2 % ansteigt

Anlage in den Aktienindex MSCI Welt

- Kurve mit Riester-Kosten: Kalkuliert mit gängigen Kostensätzen für Riester-Renten (Verwaltungskosten 1,5 % vom Vermögen, Abschlusskosten 4 % von der Beitragssumme)
- Kurve mit Plattform-Kosten: Kalkuliert mit den Kosten für die vorgeschlagene Plattform, mit den Kostensätzen des ITP-Collectum-Modells (Verwaltungskosten 0,4 % vom Vermögen, Einzugsprovision 1 % der Beiträge)
- Kurve Summe Beiträge: nominal (zum Vergleich)

Fazit: Plattform steigert die Rente erheblich

Allein die Kostenunterschiede zwischen der Riester-Rente und der von uns vorgeschlagenen Plattform führen langfristig auch wegen des Zinseszinseffektes zu einem dramatischen Unterschied bei der Wertentwicklung und somit bei der potentiellen Rente.

Das RRSP/RRIF-Modell

Der **Registered Retirement Savings Plan (RRSP)** ist ein Modell der kombinierten bAV und pAV in Kanada. Er ist freiwillig und existiert zusätzlich zur ersten Säule (OAS-Old Age Security) und der obligatorischen zweiten Säule (CPP-Canada Pension Plan). Beiträge können entweder nur vom Arbeitgeber, nur von den Arbeitnehmern oder von beiden Seiten geleistet werden.

Jeder RRSP-Beitragszahler eröffnet selbst ein Konto und ein Wertpapierdepot bei einer für RRSPs zugelassenen Bank und kauft eigenständig über die Bank Wertpapiere. Dies ist auch bei den für die bAV genutzten Group RRSPs erforderlich, allerdings bei der vom Arbeitgeber vorgegebenen Bank. Für die Anlage besteht ein breites Spektrum an Möglichkeiten.

Bei Erreichen der Altersgrenze wird der RRSP steuerneutral in einen Auszahlplan, den **Registered Retirement Income Fund (RRIF)** umgewandelt. Das Geld wird hier ähnlich angelegt wie im RRSP. Die Auszahlungen müssen entsprechend einer steuerrechtlich definierten Tabelle erfolgen, die auf Basis von Sterbetafeln Mindestauszahlbeträge festlegt. Alternativ werden Produkte für eine garantierte Rente auf Lebenszeit angeboten.

Die Beiträge zum RRSP sind steuerlich absetzbar. Die Renten aus dem RRIF sind bei Auszahlung steuerpflichtig. Bei vorzeitigen Entnahmen fällt eine Quellensteuer an (Withholding Tax).

Wir empfehlen – parallel zu der unter 3.2.1. vorgeschlagenen staatlichen Plattform für die standardisierte Altersvorsorge – **ein Modell für die selbstbestimmte Vermögensanlage aufzubauen**. Dieses orientiert sich am kanadischen Regulated Retirement Savings Plan (RRSP)/ Regulated Retirement Income Fund (RRIF). Dabei sollte Vorsorgenden, die eine selbstbestimmte Anlage bevorzugen, die Möglichkeit gegeben werden, für die bAV und / oder die pAV bei einer dafür zugelassenen Bank ein Konto und ein Depot zu eröffnen, welches ausschließlich für diese Form der AV genutzt werden darf. Geeignete Anbieter wären beispielsweise Direktbanken. Diese sollten den Vorsorgenden ein breites Spektrum an dafür zugelassenen Anlageprodukten bieten und etwaige vorzeitige Entnahmen überwachen, die steuerpflichtig wären.



Die Beitragszahlungen sollten, analog zur vorgenannten standardisierten Anlageform, steuerlich abzugsfähig sein. Bei Eintritt ins Rentenalter wäre das Produkt steuerneutral in ein Rentenprodukt umzuwandeln, das ebenfalls aus einem Konto und einem Depot besteht und aus dem ein jährlicher / monatlicher Prozentsatz des aktuellen Vorsorgevermögens zu entnehmen ist. Zusätzlich sollten Renten auf Lebenszeit angeboten werden, auch die unter Punkt 3.8. beschriebenen Annuity Pools.

3.3 Erreichen einer schlanken Kostenstruktur bei Verwaltungs- und Vertriebskosten

Überhöhte und intransparente Kostenstrukturen werden sowohl bei Riester- und Rürup-Rente als auch in unserer Befragung unter internationalen CFA Societies in Bezug auf die jeweiligen ausländischen Modelle oftmals kritisiert. Durch die beiden von uns vorgeschlagenen Modelle unter 3.2.1. und 3.2.2. wird eine sehr schlanke Kostenstruktur ermöglicht, die ihresgleichen sucht. Hier sprechen wir uns für einen offenen Wettbewerb der Anbieter aus.

Bei Einführung einer zentralen Plattform (vgl. 3.2.1.), würde dieser sowohl in der Ausschreibungsphase als auch unter den dafür ausgewählten und dort direkt vergleichbaren Anbietern entstehen. Bei den Kostenarten ist zu unterscheiden zwischen Vertriebs- und Verwaltungskosten. Vertriebskosten sind aktuell in den Produkten der pAV besonders belastend, weil sie meist einen großen Teil der Beiträge der ersten Jahre aufzehren und damit genau der Beitragsjahre, die am längsten vom Zinseszins-Effekt profitieren könnten. Die Vertriebskosten würden sich bei der zentralen Plattform auf 1 % der laufend gezahlten Beiträge beschränken. Damit sind sie viel geringer als bei Riester (ca. 4 %) und würden sich zudem über die gesamte Ansparphase verteilen, wären also nicht wie bei Riester am Anfang der Vertragslaufzeit konzentriert.

In Bezug auf die Verwaltungskosten dürfte sich der Wettbewerb positiv auswirken, der durch eine zentrale Plattform forciert werden könnte, indem Produkte mit zu hohen Verwaltungskosten im Rahmen der Ausschreibung nicht ausgewählt würden.

Bei dem Modell für die selbstgesteuerte Anlage nach dem Vorbild des kanadischen RRSP/RRIF sollten Direktbanken, die auch jetzt schon allgemein für relativ niedrige Kosten bekannt sind, im Wettbewerb miteinander günstige Konditionen anbieten.

3.4 Erweiterung des Kreises der Vorsorgenden

In Deutschland gibt es ca. 3,8 Mio. Selbständige und etwa 1,7 Mio. Beamte. Diese haben weit überwiegend praktisch keinen Zugang zur bAV, der zweiten Säule der Altersversorgung. Selbständige verfügen auch überwiegend nicht über eine Altersvorsorge in der ersten Säule. Die Ausweitung der bAV auf den Kreis der Beamten und insbesondere der Selbständigen wäre daher sinnvoll.

Wir befürworten eine Ausweitung der staatlich geförderten AV auf alle Erwerbstätigen, also auch auf Beamte und Selbständige sowie Hausfrauen und -männer. Das System sollte neben der pAV auch für die bAV zur Verfügung stehen, so dass Beitragszahlende auch ohne Mitwirkung ihres/ eines Arbeitgebers einen Vertrag mit einem Rentenanbieter schließen können. Dies ist vor allem für jene wichtig, die keinen Arbeitgeber bzw. keine bAV haben, wie Selbständige oder Hausfrauen und -männer.



3.5 Steigerung der Beteiligung

Im Jahr 2024 waren in Deutschland über 46 Mio. Menschen erwerbstätig. Nur jeder zweite Beschäftigte in der deutschen Privatwirtschaft hat derzeit einen Anspruch aus der bAV. Insbesondere sind unter Beschäftigten in kleinen und mittlereren Unternehmen (KMU) sowohl die Verbreitung als auch die Höhe der Rentenansprüche weit geringer als im Durchschnitt.

2008 wurde in Großbritannien das **Automatic Enrolment** eingeführt. Dies bedeutet, dass Arbeitgeber jeden Arbeitnehmer grundsätzlich in die bAV aufnehmen und auch deren Beiträge vom Gehalt direkt abführen. Arbeitnehmer können innerhalb einer kurzen Frist mit dem „Opt-out“ widersprechen und somit nicht teilnehmen. Seit Einführung des Automatic Enrolment hat die Beteiligung an der bAV massiv zugenommen.

Wir schlagen die Einführung des Automatic Enrolment zumindest in der bAV vor. Mithilfe einer Opt-out-Regelung, d.h. nur einem aktiven Widersprechen, falls der Arbeitnehmer nachweislich anderweitig vorgesorgt hat, würde man eine weitreichende Abdeckung erzielen.

3.6 Flexibilisierung von Förderung und steuerlicher Behandlung

Die international übliche steuerliche Behandlung der bAV- und pAV-Modelle stellt sich meist wie folgt dar::

- Arbeitgeberbeiträge sind für die Arbeitgeber steuerlich abzugsfähig und für die Arbeitnehmer steuerfrei (kein „geldwerter Vorteil“)
- Arbeitnehmerbeiträge sind steuerlich abzugsfähig
- Im Pensionsvermögen anfallende und thesaurierte Kapitalerträge sind steuerfrei oder steuerlich begünstigt (z.B. flat tax von 15 % in Schweden)
- Renten sind bei Auszahlung steuerpflichtig

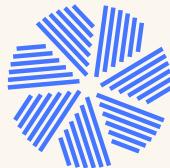
Diese steuerliche Behandlung von Pensionen, bei der Beitrag und Kapitalertrag steuerbegünstigt sind und nur die Rente voll besteuert wird, wird auch EET (Exempt-Exempt-Taxed) genannt und hat sich mit seiner Anreizstruktur international bewährt.

Die steuerlichen Regeln in Großbritannien sind ungewöhnlich flexibel und besonders zukunftsweisend. Die Beitragszahler können steuerlich abzugsfähige Beiträge bis zur Höhe ihres gesamten Jahresgehalts, aber bis maximal 60.000 GBP pro Jahr leisten. (Zum Vergleich: Bei der Entgeltumwandlung in der deutschen bAV sind 7.728 Euro p.a. steuerfrei und davon 3.864 Euro sozialversicherungsfrei.)

Angesichts der modernen dynamischeren Erwerbsbiografien wird eine derartige **flexiblere Beitragszahlung** und deren steuerliche Förderung immer wichtiger. Beitragszahler sollten die Möglichkeit haben, in „guten Jahren“ so viel vorzusorgen, dass eine spätere Beitragslücke nicht unbedingt einen dauerhaften Schaden für ihre AV verursacht.

Während der Anteil der nicht berufstätigen Frauen („Hausfrauen“) in den letzten Jahrzehnten in Deutschland deutlich abgenommen hat, ist in etwa die Hälfte der Frauen teilzeitbeschäftigt und erwirbt daher nur unterproportional – bzw. im Minijob-Bereich oft gar keine – Rentenansprüche. Den Teilzeitbeschäftigten sollte es möglich sein, überproportional zu ihrem Gehalt steuerlich geförderte Beiträge zu leisten. Diese könnten beispielsweise durch deren Ehe- oder Lebenspartner finanziert werden.

Wir sprechen uns auch in Deutschland für eine steuerliche Absetzbarkeit der Einzahlungen und eine steuerliche Begünstigung der thesaurierten Kapitalerträge aus dem Pensionsvermögen aus. Die Besteuerung sollte nur in der Auszahlphase erfolgen. **Die Höhe der jährlich steuerlich absetzbaren Beiträge sollte analog zu Großbritannien wesentlich erhöht werden.** Ergänzend halten wir die Möglichkeit der „Mitnahme“ ungenutzter Steuerfreibeträge über einen Zeitraum von mehreren Jahren für empfehlenswert. Diese sollte, über die bestehende Regelung im sog. „Betriebsrentenstärkungsgesetz“ hinaus, auch für ‚aktive‘ Vertragsverhältnisse bei fortdauernder Beschäftigung gelten.



Ferner sprechen wir uns gegen eine Berücksichtigung der AV-Beiträge bei Krankenkassen- und Rentenversicherungsbeiträgen aus (wie bisher bei der Entgeltumwandlung), um die Rückerstattungspflicht von Krankenkassenbeiträgen sowie die Minderung von Rentenansprüchen in der GRV zu vermeiden.

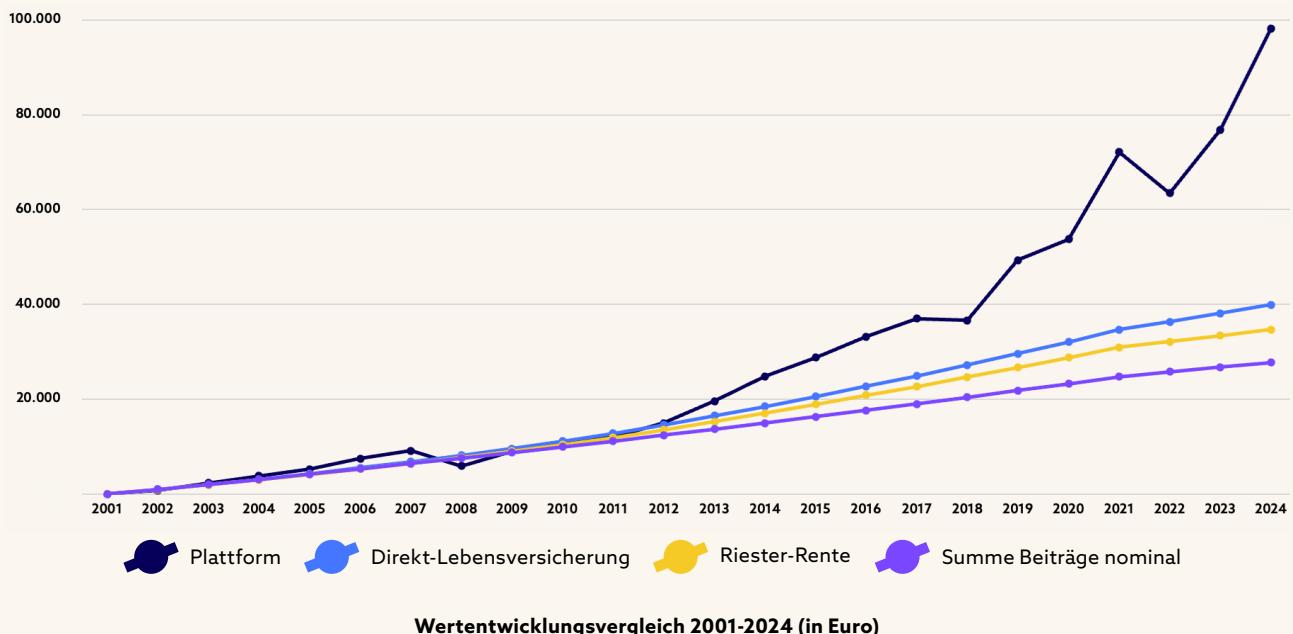
3.7 Steigerung der Renten durch Abschaffung von Garantien in der Ansparsphase

Ein Großteil der AV-Produkte in Deutschland ist mit Zins-, Renten- oder Beitragsgarantien ausgestattet wie etwa der Garantiezins bei klassischen Lebensversicherungsverträgen und die Beitragsgarantie bei Riester und Rürup. Der Grundgedanke ist die Anlagesicherheit, um eine Mindestauszahlung für die Begünstigten sicherzustellen. Allerdings vermindert die Garantie einer Mindestverzinsung die erreichbare Anlagerendite erheblich. Daher überwiegen bei Zins- und Beitragsgarantien inzwischen die Nachteile deutlich. Aufgrund der langfristigen Anlagezeiträume kann ohnehin von einem weitgehenden Risikoausgleich über die Zeit („time diversification“) ausgegangen werden.

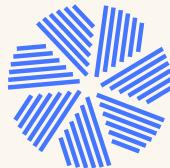
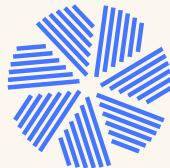
Gemäß dem Lebenszyklus-Konzept sollte insbesondere in der Ansparsphase die Chance genutzt werden, in rentable Anlagen wie Aktien zu investieren. Der Verzicht auf Garantien ermöglicht zudem bei den Lebensversicherern eine deutlich geringere Eigenkapitalunterlegung/ Solvabilität. Diese Ersparnis verbilligt das Produkt für die Vorsorgenden.

Wir sprechen uns daher grundsätzlich gegen eine Anwendung von Garantien aus und fordern Anbieter auf, Anleger über die Wirkungsweise sowie Vor- und Nachteile von Garantien aufzuklären.

Grafik 4: Renditesteigerung durch Kostensenkung und Verzicht auf Garantie



Datenquelle: MSCI, GDV, eigene Berechnungen der Autoren



Diese Grafik beleuchtet die Unterschiede in der Wertentwicklung von Riester-Rente, Direkt-Lebensversicherung und dem vorgeschlagenen Plattform-Modell ohne Garantie. Die Unterschiede in der Wertentwicklung beruhen im Wesentlichen auf den Unterschieden bei den Kosten und den Garantien.

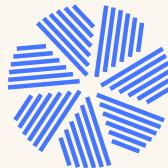
Die Grafik zeigt eine Riester-Rente auf Lebensversicherungs-Basis. Fondsisierte Riester-Renten könnten eventuell theoretisch eine bessere Wertentwicklung zeigen.; allerdings nutzen sie zur Darstellung der Garantie einen Sicherungsmechanismus, der z.B. in der Weltfinanzkrise 2008 zu Umschichtungen in wenig rentable Anlagen geführt hat und z.T. zu einer Wertentwicklung weit unter der der LV-basierten Riester-Renten.

Die Darstellung zeigt, dass selbst dann, wenn die für die absehbare Zukunft wohl kaum erreichbaren hohen Nettoverzinsungen der letzten 20 Jahre für Riester-Renten und Direkt-Lebensversicherungen zugrunde gelegt werden, eine reine Aktienanlage ohne Garantie und mit der schlanken Kostenstruktur der von uns vorgeschlagenen Plattform - trotz Finanzkrise und Corona-Krise - wesentlich bessere Ergebnisse erzielt hätte.

Annahmen:

Sparbeitrag, der mit jährlich 1.000 Euro im Jahr 2002 (Einführung der Riester-Rente) beginnt und um 2 % pro Jahr ansteigt. Die Wertentwicklung ist für folgende Modelle im historischen Vergleich abgebildet:

- Kurve Plattform: Eine Aktienanlage in den Aktien-Weltindex MSCI mit den Kosten der vorgeschlagenen Plattform nach dem Vorbild ITP/Collectum
- Kurve Direkt-Lebensversicherung: Eine Direkt-Lebensversicherung mit der Wertentwicklung der Nettoverzinsung der deutschen Lebensversicherer in diesem Zeitraum (mit den üblichen Kostensätzen einer Direkt-Lebensversicherung; Abschlusskosten 1 % der Beitragssumme, Verwaltungskosten 5 % vom Zahlbeitrag)
- Kurve Riester-Rente: Eine Riester-Rente als Lebensversicherung mit der Wertentwicklung der Nettoverzinsung der deutschen Lebensversicherer in diesem Zeitraum mit den üblichen Kostensätzen einer Riester-Rente, (Verwaltungskosten 1,5 % vom Vermögen, Abschlusskosten 4 % von der Beitragssumme)
- Kurve Summe Beiträge nominal (zum Vergleich): Summe aller Beiträge nominal ohne Wertentwicklung und ohne Kostenbelastung
- Die staatliche Förderung ist in dieser Grafik nicht berücksichtigt



3.8 Auszahlphase/Zusätzliche Steigerung der Renten durch Absicherung der Langlebigkeit ohne Garantien in der Auszahlphase

Wir sprechen uns grundsätzlich für eine Rentenzahlung als einzige Auszahlungsmöglichkeit des angesparten Altersversorgevermögens aus. Beispiele aus Singapur und Schweden haben gezeigt, dass eine Einmalzahlung bei Eintritt in den Ruhestand zu späteren finanziellen Lücken in der Rente führen kann. Wir sprechen uns auch für die Absicherung des Langlebigkeitsrisikos im Alter aus. Eine Finanzierungslücke im Alter aufgrund der Langlebigkeit würde ein zu hohes Risiko für die Vorsorgenden darstellen.

Die Absicherung des Langlebigkeitsrisikos lässt sich jedoch nur im Kollektiv effizient darstellen. Die bisherigen Modelle der Absicherung der Langlebigkeit sind jedoch entweder staatliche Generationenverträge (wie die GRV in Deutschland) oder, wenn privat dargestellt, mit sehr teuren Zins- oder Rentengarantien verbunden. **Insofern ist es erstrebenswert, ein Modell zu finden, das die Langlebigkeit absichert, aber auf Zins- oder Rentengarantien verzichtet und daher auch während der Auszahlphase eine Anlage in ertragreicherer Investments wie Aktien erlaubt.**

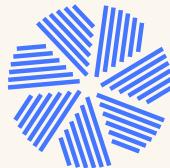
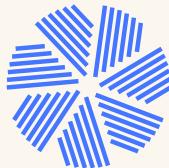
Annuity Pools (Tontinen/Dynamic Pension Pools/Lifetime Pension Pools)

Annuity Pools ermöglichen die Darstellung einer Rente auf Lebenszeit bei gleichzeitiger Anlage des Pensionsvermögens in rentable Kapitalanlagen, da die Höhe der Rente nicht garantiert ist.

Annuity Pools, auch genannt Tontinen, Dynamic Pension Pools oder Lifetime Pension Pools, bieten eine lebenslange Rente, deren Höhe nicht garantiert ist. Daher sind sie ein attraktives Modell für den Umgang mit dem individuellen Langlebigkeitsrisiko der Vorsorgenden. Hier wird zwar das individuelle Langlebigkeitsrisiko kollektiviert („wegdiversifiziert“) – also versichert –, während das Kapitalanlagerisiko sowie auch das systematische Langlebigkeitsrisiko (d.h. dass die Lebenserwartung im gesamten Kollektiv höher ausfällt als kalkuliert) von den beteiligten Rentnern voll getragen werden. Somit sind keine Garantien erforderlich und die Kapitalanlage kann wesentlich rentabler gestaltet werden als bei einer Rentengarantie. Zudem müssen die Anbieter erheblich weniger Eigenkapital vorhalten, da sie keine Garantien abgeben. Diese Vorteile ermöglichen wesentlich höhere Renten, die jedoch jährlichen Schwankungen unterliegen. Die Schwankungen werden in der Praxis bei einzelnen Modellen durch Glättungsmechanismen gemindert.

In Deutschland sind „Tontinengeschäfte“ im Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) als Versicherungszweig vorgesehen (Anlage 1 Nr. 22 zum VAG). Allerdings haben sie in der Praxis in Deutschland bislang keine Bedeutung erlangt. Auch international wird dieses Modell bisher nur von wenigen Institutionen umgesetzt, allerdings zum Teil schon seit Jahrzehnten. Der US-amerikanische Pensionsfonds Teachers Insurance and Annuity Association of America (TIAA) verwaltet ein Vermögen von USD 1,3 Billionen für die Altersvorsorge von 3,9 Mio. Lehrern. Diese Institution betreibt bereits seit 1952 sehr erfolgreich den College Retirement Equities Fund (CREF) nach dem Prinzip des Annuity Pools. Dabei wird das angesparte Vermögen auch in der Auszahlphase im Wesentlichen in Aktien angelegt. Die Rentenhöhe wird jährlich angepasst und kann auch – in Abhängigkeit vom Kapitalmarkt – erheblich schwanken. Eine wichtige Motivation für die Gründung des CREF in 1952 war damals die Absicht, die Versicherten vor Inflationsrisiken besser zu schützen als dies bei der Anlage in Nominalwerten wie Anleihen möglich gewesen wäre.

Umgesetzt wird die Idee der Annuity Pools seit 1998 auch bei der schwedischen Premium Pension, dem kapitalgedeckten Teil der staatlichen Rentenversicherung. Hier werden Annahmen über die erzielbaren Kapitalerträge und die durchschnittliche Lebenserwartung des Kollektivs getroffen. Auf dieser Basis werden Renten ausbezahlt. Die Annahmen werden regelmäßig überprüft und die Renten entsprechend nach oben oder unten angepasst. Um Schwankungen der Renten gering zu halten, wurden Glättungsmechanismen eingebaut. Die Annahmen werden also mit einem Puffer errechnet, d.h. es wird zunächst eine Rente ausbezahlt, die um einen bestimmten Prozentsatz unter der auf Basis der Annahmen berechneten Rente liegt.



In Kanada betreibt der UBC Faculty Pension Plan seit 1967 die Variable Payment Life Annuity (VPLA). Der australische Pensionsfonds QSuper hat 2021 nach dem Modell des Annuity Pool die Lifetime Pension eingeführt.

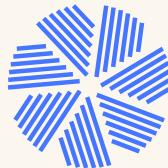
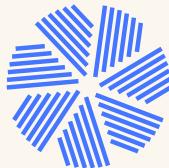
In jüngerer Zeit wird das Konzept des Annuity Pool in Kanada allgemein vorangetrieben, dort auch genannt Dynamic Pension Pool oder Lifetime Pension Pool. Das Canadian Institute of Actuaries hat in einer Studie aus dem Jahr 2023 „Exploration of Lifetime Pension Pool Design Elements“ eine Reihe von Varianten konzipiert und analysiert. Dabei geht es auch um verschiedene mögliche Glättungsmechanismen, die die Auswirkungen der Schwankungen an den Kapitalmärkten auf die Renten vermindern.^{5, 6}

Der Grund für das große Interesse an Annuity Pools in Kanada ist dort die Erkenntnis, dass viele Bürger zwar hohe Ersparnisse in Pensionsfonds angesammelt haben, allerdings diese bislang nicht effizient in eine Rente auf Lebenszeit umwandeln können. Insbesondere sind Pensionäre, die über 95 Jahre alt werden, durch die herkömmlichen Auszahlpläne unzureichend abgesichert.

Nach unserer Berechnung würde sich aus einem Vorsorgevermögen von 200.000 Euro aus einem in Aktien investierenden Annuity Pool (angenommener Return von 8 % p. a.) eine lebenslange Monatsrente von 1.300 Euro darstellen lassen und aus einer garantierten Rente auf Lebenszeit (angenommener Return von 3 % p. a.) eine von 700 Euro. Dabei sind die deutschen Sterbetafeln, aufgrund der steigenden Lebenserwartung verschoben um 4 Jahre, zugrunde gelegt.

Wir sprechen uns dafür aus, den Vorsorgenden die Beteiligung an einem Annuity Pool für die Auszahlphase als Option mit anzubieten, da dieses Modell durch die rentablere Anlage und die geringeren Eigenkapitalkosten beim Anbieter deutlich höhere Renten auf Lebenszeit ermöglicht als dies bei den bisher üblichen garantierten Renten auf Lebenszeit darstellbar ist. Dieses Modell sollte auf der in 3.2.1. vorgeschlagenen Plattform von den Lebensversicherern und Pensionskassen mit angeboten werden.

Der Einsatz der von uns vorgeschlagenen Annuity Pools in der Auszahlphase, könnte die Renten zusätzlich (zur potentiellen Verdopplung der Rente in der Ansparphase) um über 50 % steigern, so dass sich insgesamt eine in etwa dreimal so hohe Rente darstellen lassen würde als im bisherigen System. Diese Steigerung der Renten wird durch eine viel schlankere Kostenstruktur und durch die Anlage am Aktienmarkt in Anspar- und Auszahlphase ermöglicht. Durch die Anlage am Aktienmarkt kommt es naturgemäß zu höheren Wertschwankungen des Altersvorsorgevermögens und auch zu Schwankungen bei der Rentenhöhe. Das Stichtagsrisiko bei Renteneintritt wird jedoch durch den Einsatz eines Annuity Pools vermieden, weil das angesparte Kapital in Aktien investiert bleibt, Angesichts der langen Anlagedauer profitieren die Vorsorgenden vom Ausgleich der Wertschwankungen im Zeitablauf.



4. Fazit

Das von uns vorgeschlagene Pensionsmodell mit der schlanken Kostenstruktur einer staatlichen Plattform und unter Verzicht auf Zins- und Rentengarantien hätte seit 2001 – bei gleichen Beiträgen – den Vorsorgenden unter Annahme einer weltweiten Anlage in Aktien eine mehr als doppelt so hohe Wertentwicklung und damit eine mehr als doppelt so hohe Rente ermöglicht als eine Direkt-Lebensversicherung oder eine Riester-Rente (siehe Grafik 4). Der Einsatz der von uns ebenfalls vorgeschlagenen Annuity Pools in der Auszahlphase, könnte die Renten zusätzlich um mehr als 50 % steigern (siehe 3.8. Auszahlphase), so dass sich insgesamt eine in etwa dreimal so hohe Rente darstellen lassen würde als im bisherigen System. Diese Steigerung der Renten wird durch eine viel schlankere Kostenstruktur und durch die Anlage am Aktienmarkt ermöglicht. Durch die Anlage am Aktienmarkt kommt es naturgemäß zu höheren Wertschwankungen des Altersvorsorgevermögens und beim Einsatz eines Annuity Pools auch zu Schwankungen bei der Rentenhöhe. Das Stichtagsrisiko bei Renteneintritt wird jedoch durch den Einsatz eines Annuity Pools vermieden, weil das angesparte Kapital in Aktien investiert bleibt, Angesichts der langen Anlagedauer profitieren die Vorsorgenden vom Ausgleich der Wertschwankungen im Zeitablauf.

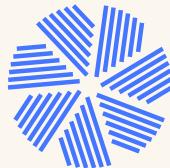
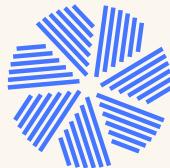
Die von uns angeregte Integration von bAV und staatlich geförderter pAV, die Öffnung für alle Bevölkerungskreise, die Flexibilisierung der geförderten Beiträge sowie die Portabilität bei Arbeitgeberwechsel und Anbieterwechsel würden das Altersvorsorgesystem wesentlich flexibler, transparenter, zeitgemäßer und gerechter gestalten. Durch die mit unseren Reformvorschlägen insgesamt erheblich gesteigerte Attraktivität der staatlich geförderten AV und durch die Einführung des Automatic Enrolment/Opt-out könnte die Beteiligung an bAV und pAV massiv gesteigert werden.

Unsere Reformvorschläge sollten genutzt werden, um durch die Steigerung der Renten und der Beteiligung effizient und nachhaltig dem absehbaren Trend zu zunehmender Altersarmut in Deutschland zu begegnen. Dies würde auch dazu beitragen, den sozialen Frieden zu bewahren und dem aufgrund der zunehmenden Altersarmut steigenden Bedarf nach staatlicher sozialer Unterstützung entgegenzuwirken.

Die wesentlich höhere Berücksichtigung rentablerer Anlagen wie insbesondere Aktien in den von uns vorgeschlagenen Modellen könnte, unterstützt durch die Finanzbildungsinhalte auf der staatlichen Plattform, die Akzeptanz von Aktien in der Bevölkerung steigern und zusätzliche Bevölkerungskreise an die langfristige Aktienanlage heranführen. Somit würde auch der Finanzplatz Deutschland gestärkt.

Deutschland ist aufgrund seiner seit vielen Jahren anhaltenden Leistungsbilanzüberschüsse ein bedeutender Kapitalexporteur und verfügt heute über eine Nettoauslandsvermögensposition von gut 3 Billionen Euro. Die empirische Evidenz zeigt jedoch, dass Deutschland auf dieses Auslandsvermögen im internationalen Vergleich nur unterdurchschnittliche Renditen erzielt. Eine stärkere kapitalgedeckte, staatlich geförderte Altersvorsorge, die breit diversifiziert und kostengünstig in internationale Aktien investiert, kann zugleich die langfristige Ertragskraft der Altersvorsorge erhöhen und einen Beitrag dazu leisten, die durchschnittliche Rendite des deutschen Auslandsvermögens zu verbessern.¹

Zudem berichten immer wieder Wachstumsunternehmen in Deutschland, dass der Zugang zu Kapital ab einer gewissen Größenordnung eingeschränkt ist. Das Modell Schweden zeigt, dass ausgebauter kapitalstarke Altersvorsorgesysteme einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung von Wachstumsunternehmen leisten. Dies gilt nicht nur im Venture Capital-Bereich, sondern insbesondere für die Kapitalbeschaffung durch Börsengänge. Durch die von uns vorgeschlagene Reform der staatlich geförderten Altersvorsorge könnte demnach auch perspektivisch ein wichtiger Standortnachteil von Deutschland beseitigt werden.⁷



Quellenverzeichnis

¹**Hünnekes, F., Schularick M., Trebesch C. (2019):** „Exportweltmeister, The Low Returns on Germany's Capital Exports, in: Kiel Institute for the World Economy, https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/Christoph_Trebesch/KWP_2133.pdf [11.05.2022]

²**Deutsche Bundesbank (Oktober 2019):** „Langfristige Perspektiven der gesetzlichen Rentenversicherung“, S. 70, <https://www.bundesbank.de/resource/blob/811952/3683f523452442381e2121a78aa3cec6/mL/2019-10-rentenversicherung-data.pdf> [11.05.2022]

²**Deutsche Bundesbank (Juni 2022):** „Rentenversicherung: Langfristszenarien und Reformoptionen“, S. 49-63, <https://publikationen.bundesbank.de/caas/v1/media/892966/data/637b46acd877bf55d792c5ba5152cd57> [26.11.2025]

³**Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2025):** „Forschungsbericht 653, Verbreitung der Altersvorsorge 2023 Endbericht“, S. 35, https://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/Publikationen/Forschungsberichte/fb-653-verbreitung-der-altersvorsorge-2023.pdf?__blob=publicationFile&v=4 [26.11.2025]

⁴**Collectum AB:** „Companies and charges“, <https://collectum.se/en/startpage/private/invest-your-pension/companies-and-charges> [11.02.2019]

⁴**Collectum AB:** „About us“, <https://collectum.se/en/startpage/about-us/about-collectum/about-us> [26.11.2025]

⁵**MacDonald, B.-J., Sanders, B., Strachan, L. Frazer, M. (2021):** „Affordable Lifetime Pension Income for a Better Tomorrow. How we can address the \$1.5 trillion decumulation disconnect in the Canadian retirement income system with Dynamic Pension pools“, in: National Institute on Ageing, Ryerson University and Global Risk Institute [01.11.2021]

⁶**Canadian Institute of Actuaries & SOA Research Institute (2023):** „Exploration of Lifetime Pension Pool Design Elements“, https://www.cia-ica.ca/app/themes/wicket/custom/dl_file.php?p=54582&fid=54605 [26.11.2025]

⁷**Börse Stuttgart Group, Deutsches Aktieninstitut (2025):** „Mit dem Kapitalmarkt zur Zukunftsation, die Erfolgsfaktoren Schwedens“, <https://www.dai.de/detail/mit-dem-kapitalmarkt-zur-zukunftsation-die-erfolgsfaktoren-schwedens-1> [26.11.2025]

ACIO networks GmbH: „Gesetzliche Grundlagen im Rahmen der betrieblichen Altersversorgung“, http://www.versicherung-vergleiche.de/betriebliche_altersvorsorge/gesetze_bav.htm [11.02.2019]

Administration Française: „Épargne salariale, participation et intérèsement“, <https://www.service-public.fr/particuliers/vosdroits/N517> [11.02.2019]

agirc-arrco Retraite Complementaire, GIE Agirc-Arrco, Paris, Frankreich. <http://www.agirc-arrco.fr/> [13.02.2019]

Bäcker, G. und Kistler, E. (2016): „Empirische Befunde: Die betriebliche Altersversorgung in der Privatwirtschaft“, <http://www.bpb.de/politik/innenpolitik/rentenpolitik/223145/empirische-befunde> [11.02.2019]

Betriebsrentenberatung Berlin/Brandenburg: „Geschichte der betrieblichen Altersversorgung“, <https://www.betriebsrentenberatung-berlinbrandenburg.de/betriebliche-altersversorgung/geschichte-der-bav/> [11.02.2019]



Quellenverzeichnis

Blank, F. und Wiecek, S. (2012): „Die betriebliche Altersversorgung in Deutschland: Verbreitung, Durchführungswege und Finanzierung“, S. 13, https://www.boeckler.de/pdf/p_wsi_disp_181.pdf [11.02.2019]

Blome, S., Kling, A. und Ruß, J. (2018): „Annuity Pools – Wackelrente oder sinnvolle Produktinnovation?“, https://www.ifa-ulm.de/fileadmin/user_upload/download/sonstiges/2018_ifa_Blome-etal_Annuity-Pools--Wackelrente-oder-sinnvolle-Produktinnovation.pdf [12.02.2019]

Börsch-Supan, A. und Gasche, M. (2010): „Zur Sinnhaftigkeit der Riester-Rente“, S.2, S.4, http://mea.mpisoc.mpg.de/uploads/user_mea_discussionpapers/1093_197-10.pdf [11.02.2019]

Bovenberg, L., Cox, R. und Lundbergh S. (2015): „Lessons from the Swedish occupational pension system“, S.9ff, https://pure.uvt.nl/ws/portalfiles/portal/9092186/netspar_design_paper_45.pdf [12.02.2019]

Brandstetter, B. (2008): „Gebühren fressen die Riester-Zulagen auf“ in: Die Welt, <https://www.welt.de/finanzen/article2320361/Gebuehren-fressen-die-Riester-Zulagen-auf.html> [18.08.2008]

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2016): „Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung“, https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/VersichererPensionsfonds/Einrichtungen_bAV/betriebliche altersversorgung_node.html [11.02.2019] **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2016):** „Versicherungsaufsicht“, https://www.bafin.de/DE/DieBaFin/AufgabenGeschichte/Versicherungsaufsicht/versicherungsaufsicht_node.html [11.02.2019] **Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2018):** „Zusätzliche Altersvorsorge Betriebsrente und Riester-Rente“, S. 9, S. 11f., S19f., S. 26, <http://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/PDF-Publikationen/a817-zusaetzliche-altersvorsorge.pdf?blob=publicationFile> [11.02.2019]

Bundesministerium für Arbeit und Soziales: „Reformvorschläge zur Gesetzlichen Rentenversicherung“, S. 69, S.71f., <http://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/PDF-Publikationen/c318-kapitel-3.pdf?blob=publicationFile> [11.02.2019]

Bundeszentrалamt für Steuern (2014): „Zertifizierung von Altersvorsorge- und Basisrentenverträgen“ http://www.bzst.de/DE/Steuern_National/Zertifizierungsstelle/zertifizierung_node.html [11.02.2019]

Bundeszentrale für politische Bildung (2016): „Umlagefinanzierung“, <http://www.bpb.de/nachschlagen/lexika/lexikon-der-wirtschaft/20886/umlageverfahren> [11.02.2019]

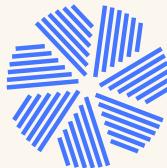
Canadian Institute of Actuaries & SOA Research Institute (2023): *Exploration of Lifetime Pension Pool Design Elements*, https://www.cia-ica.ca/app/themes/wicket/custom/dl_file.php?p=54582&fid=54605 [26.11.2025]

Canadian Institute of Actuaries & SOA Research Institute (2023): *Benefit at Risk in Lifetime Pension Pools*, <https://www.soa.org/491662/globalassets/assets/files/resources/research-report/2023/benefit-at-risk-in-lifetime-pension-pools.pdf> [26.11.2025]

College Retirement Equities Fund Rules of the Fund: https://www.tiaa.org/public/pdf/c/cref_rules_of_the_fund.pdf [29.04.2022]

Demografie Portal des Bundes und der Länder (2017): „Zunehmende Belastung der Beitragszahler in der gesetzlichen Rentenversicherung“, https://www.demografie-portal.de/SharedDocs/Informieren/DE/ZahlenFakten/Beitragszahler_Altersrentner.html [11.02.2019]

Deutsche Gesellschaft für Finanzanalyse mbH: „Voraussetzungen der Riester Zertifizierung – Verbraucherschutz durch die Riester Zertifizierung“, http://altersvorsorge-riester-rente.net/riester_zertifizierung0.html [11.02.2019]



Quellenverzeichnis

Deutsche Rentenversicherung (2014): „125 Jahre gesetzliche Rentenversicherung“, https://www.deutsche-rentenversicherung.de/Allgemein/de/Inhalt/4_Presse/infos_der_pressestelle/02_medienninformationen/03_pressematerial/pressemappen/125_jahre_rentenversicherung/broschuere_125_jahre.pdf?blob=publicationFile&v=11 [12.02.2019]

Deutsche Rentenversicherung (2017): „Zusätzlich vorsorgen – eine wichtige Entscheidung.“ In: „Privatvorsorge von A bis Z“, S. 4, https://www.deutsche-rentenversicherung.de/cae/servlet/contentblob/232712/publicationFile/48703/privatvorsorge_von_a_z.pdf [11.02.2019]

Deutsche Rentenversicherung (2019): „Betriebliche Altersversorgung“, https://www.deutsche-rentenversicherung.de/Allgemein/de/Inhalt/5_Services/03_broschueren_und_mehr/01_broschueren/01_national/betriebliche_altersversorgung.pdf?blob=publicationFile&v=26 [12.02.2019]

Deutsche Bundesbank (2021): „Alterssicherung nach Corona: Probleme ungelöst – Spielräume eingeengt“, <https://www.bundesbank.de/de/presse/reden/alterssicherung-nach-corona-probleme-ungeloest-spielraeume-eingeengt-874866> [11.05.2022]

Deutscher Bundestag (2015): „Leistungsfähigkeit der Riester-Rente: Aufsichts- und steuerrechtliche Fragen“ <https://www.bundestag.de/blob/408032/0bc89b99acdb4c67cce63b421dd8f3f7/wd-4-033-15-pdf-data.pdf> [11.02.2019] **Deutsches Aktieninstitut (2017):** „Aktien in Deutschland fördern - Anregungen des Deutschen Aktieninstituts zur Bundestagswahl 2017“, S. 3, https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/positionspapiere/2017-03-27%20Deutsches%20Aktieninstitut%20Anregungen%20zur%20Bundestagswahl%202017.pdf [12.02.2019]

Deutsches Aktieninstitut, B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, DekaBank Deutsche Girozentrale und Union Asset Management Holding AG (2016): „Lebensstandard im Alter sichern – Rentenlücke mit Aktien schließen“, https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/studien/2016-12-06%20Studie%20Aktienorientierte%20Altersvorsorge%20DAI%20Deka%20Metzler%20UI.pdf [12.02.2019]

Deutsches Aktieninstitut, B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, DekaBank Deutsche Girozentrale und Union Asset Management Holding AG (2016): „Lebensstandard im Alter sichern – Rentenlücke mit Aktien schließen“, https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/studien/2016-12-06%20Studie%20Aktienorientierte%20Altersvorsorge%20DAI%20Deka%20Metzler%20UI.pdf [12.02.2019]

Doelman, T. W. und Sardarli, S. H. (2016): „Investment Fees, Net Returns, and Conflict of Interest in 401(k) Plans“, *The Journal of Financial Research*, 39/2016, S. 5-33

Drefahl, S. (2013): „Lebenserwartung Deutschland-Welt 1960-2009“, in: *Wikipedia Commons auf Basis von Daten des Human Mortality Database (Deutschland) und der World Health Organization (global)*, https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Lebenserwartung_Deutschland-Welt_1960-2009.svg?uselang=de [11.02.2019]

Fidelity International (2025): „The Longevity Revolution: Preparing for a new reality“, S. 13f, <https://www.fidelityinternational.com/static/fidelity-international/media/international/PDF/download-material/fil-the-longevity-revolution-oct25.pdf> [26.11.2025]

Fullmer, R.K., (2019): „Tontines, A Practitioner’s Guide to Mortality-Pooled Investments“, <https://www.cfainstitute.org/en/research/foundation/2019/tontines> [11.05.2022]

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (2020): „Die deutsche Lebensversicherung in Zahlen 2020“, <https://www.gdv.de/resource/blob/60734/ba7317759252abad585896e4fe700507/bav---lv-in-zahlen-2020---download-data.pdf> [11.05.2022]



Quellenverzeichnis

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (2015): „7-Punkte-Plan der Versicherungswirtschaft zur Stärkung der betrieblichen Altersversorgung“, <http://www.gdv.de/wp-content/uploads/2016/04/GDV-Broschuere-Regulierung-Versicherungswirtschaft-Volkswirtschaft-2015n.pdf>, [11.02.2019]

Greenough, W.C. (1990): „It's My Retirement Money – Take Good Care Of It: The TIAA-CREF Story“, in: Homewood, IL: IRWIN for the Pension Research Council of the Wharton School, University of Pennsylvania

Huberman, G., Iyengar, S. S. und Jiang, W. (2003): „How Much Choice is Too Much?: Contributions to 401(k) Retirement Plans“, S.1, <https://pdfs.semanticscholar.org/04f0/7b37fc9deb167e56c729e1f35e-052998ba4a.pdf> [12.02.2019]

Impavido, G. (2008): „Efficiency and Performance of Bulgarian Private Pensions“, International Monetary Fund.

Pfau, W. D., Kitces, M. E.: „Reducing Retirement Risk with a Rising Equity Glide Path.“ *Journal of Financial Planning* 27 (1): 38–45, <https://www.onefpa.org/journal/Pages/Reducing%20Retirement%20Risk%20with%20a%20Rising%20Equity%20Glide%20Path.aspx> [12.02.2019]

Kortmann, K., Heien, T. und Heckmann, J. (2014): „Forschungsbericht 449/1, Trägerbefragung zur betrieblichen Altersversorgung“, S. 85, <http://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/PDF-Publikationen/forschungsbericht-f449-1.pdf?blob=publicationFile> [11.02.2019]

Krohn, P. (2015): „Altersvorsorge – Niemand denkt an die Kosten einer Garantie“, in: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* (F.A.Z.), <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/meine-finanzen/vorsorgen-fuer-das-alter/altersvorsorge-und-niemand-denkt-an-die-kosten-einer-garantie-13959482.html> [11.02.2019]

Lau, H. und Schneider, R. (2015): „A Bold Enterprise – Otto Thoresen, newly appointed chairman of the National Employment Savings Trust, talks to Richard Schneider and Helen Lau about the many challenges facing the pensions industry“ in: „*The Actuary*“ April 2015, S. 17-19, <http://www.theactuary.com/features/2015/04/a-bold-enterprise/> [12.02.2019]

Lundbergh, S. (2017): „Pilot study of possible structural changes for a more secure and more efficient premium pension system“, Ministry of Health and Social Affairs, Sweden, S. 29ff, https://www.government.se/4ad143/globalassets/government/dokument/socialdepartementet/pilot-study-premium-pension_en.pdf [13.02.2019]

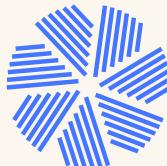
Marondel, J. (2018): „Private Altersvorsorge – Was Sie vor Abschluss einer Riester-Rente bedenken sollten“, in: *Focus Money Online*, https://www.focus.de/finanzen/experten/riester-rente-vorteile-und-nach-teile-im-ueberblick_id_8610147.html [11.02.2019]

Melchiors, H. H. (2006): „Betriebliche Altersversorgung“, <http://www.mathematik.uni-ulm.de/carfi/vortraege/downloads/Vortrag-Melchiors.pdf> [11.02.2019]

Mercer LLC, CFA Institute (2015): „An Ideal Retirement System“, <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/support/future-finance/an-ideal-retirement-system.ashx> [11.02.2019]

Milevsky, M. A. und Salsbury, T. S. (2016): „Equitable Retirement Income Tontines: Mixing Cohorts Without Discriminating“, https://www.cambridge.org/core/services/aop-cambridge-core/content/view/3174FE869098E8E47A738CC1C2E06A86/S0515036116000192a.pdf/equitable_retirement_income_tontines_mixing_cohorts_without_discriminating.pdf [12.02.2019]

Milevsky, M. A. (2015): „King William's Tontine: Why the Retirement Annuity of the Future Should Resemble its Past“, in: *Cambridge Studies in Comparative Politics*



Quellenverzeichnis

Ministry of Finance Singapore (2015): „Supplementary Retirement Scheme (SRS)“, https://www.mof.gov.sg/Portals/0/mof%20for/individuals/SRS_Booklet%20-%207%20Dec%202017.pdf [12.02.2019]

Mönch, M. (2015): Präsentation im Rahmen des Vortrags „Performance und Asset Allocation deutscher Pensionskassen und Versorgungswerke“ am 26.11.2015, <https://www.cfa-germany.de/de/events-bildung/asset-und-risikomanagement/325/performance-und-asset-allocation-deutscher-pensionskassen-und-versorgungswerke?c=32> [12.02.2019]

MSCI. In: Wikipedia – Die freie Enzyklopädie, <https://de.wikipedia.org/w/index.php?title=MSCI&oldid=221390561> [01.02.2022]

Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (2018): „The tax treatment of retirement savings in private pension plans“, <https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Tax-treatment-of-retirement-savings-Policy-Brief-1.pdf> [11.02.2019]

Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (2015): „Stocktaking of the tax treatment of funded private pension plans in OECD and EU countries“, <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Stocktaking-Tax-Treatment-Pensions-OECD-EU.pdf> [12.02.2019]

Parlamentarischer Beratungs- und Gutachterdienst des Landtags NRW (2003): „Überblick über die Systeme der Alterssicherung in Deutschland, den Niederlanden und der Schweiz“, S.11, S.14, S. 23, https://www.landtag.nrw.de/portal/WWW/GB_I/I.5/PBGD/Archiv_Veroeffentlichungen_der_13.WP/Alterssicherungssysteme/Alterssicherungssysteme.pdf [11.02.2019]

Republic of Bulgaria (2014): „Country fiche on pension projections“, https://europa.eu/epc/sites/epc/files/docs/pages/bulgaria_-country_fiche_on_pensions.pdf [12.02.2019]

Rieger, S. und Bartsch, B. (2018): „Betriebsrentenstärkungsgesetz, Überblick über die Änderungen ab 1. Januar 2018“, https://www.deutsche-rentenversicherung.de/Nordbayern/de/Inhalt/3_Infos_fuer_Experten/04_OeffentlicheVerwaltung_versaemter/08_versicherungsaemter/Fachinformationen/2018/03-2018_Betriebsrentenstaerkungsgesetz.pdf?blob=publicationFile&v=2 [11.02.2019]

Royal Commission into Misconduct in the Banking, Superannuation and Financial Services Industry. In: Wikipedia – Die freie Enzyklopädie, https://en.wikipedia.org/wiki/Royal_Commission_into_Misconduct_in_the_Banking,_Superannuation_and_Financial_Services_Industry [01.02.2022]

Ruß, J. und Schelling, S. (2018): „Bedarfsgerecht, aber unbeliebt, Nutzen und Akzeptanz der lebenslangen Rente“, S. 57ff., <https://www.gdv.de/resource/blob/34196/0b709360352a1863017e7ab8569ae8f8/studie-bedarfsgerecht-aber-unbeliebt--nutzen-und-akzeptanz-der-lebenslangen-rente-data.pdf> [12.02.2019]

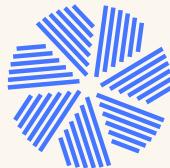
Sachverständigenrat (2017): „Altersvorsorge: Drei-Säulen-Modell stärken.“ In: „Jahresgutachten 2016/17“, S.289 ff., https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/jg201617/kap07_jg16_17.pdf [11.02.2019]

Schröder, C. (2011): „Riester-Rente: Verbreitung, Mobilisierungseffekte und Renditen“, S.4, S.7, <http://library.fes.de/pdf-files/wiso/08650.pdf> [11.02.2019]

Whitehouse, E. (2005): „Taxation – The tax treatment of funded pensions“ in: „World Bank Pension Reform Primer Series“, World Bank, Washington, DC, <http://siteresources.worldbank.org/INTPENSIONS/Resources/395443-1121194657824/PRPNoteTaxation.pdf> [11.02.2019]



**CFA Society
Germany**



**Wir freuen uns über Feedback und Anfragen zu diesem Positionspapier.
Für weitere Informationen oder Erläuterungen zu beliebigen Aspekten dieser Arbeit wenden Sie sich bitte an service@cfa-germany.de.**

Scan me!



Kontakt

CFA Society Germany e. V.
Schillerhaus | Schillerstraße 20
60313 Frankfurt am Main

+49 (0) 69 2444 582-80
info@cfa-germany.de
www.cfa-germany.de

Design: *Viola Bianco / Eric Williams*
Redaktionelle Koordination:
Viola Bianco/ Setara Ferooz
© 2026 CFA Society Germany e. V.