



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

GESELLSCHAFT & FINANZEN 17/08/2023

Kein Staatsfonds, dafür weniger Garantien und mehr Eigenverantwortung - der Abschlussbericht der Fokus- gruppe private Altersvorsorge

von SVEN EBERT

Zusammenfassung

Eine Fokusgruppe hat einen Vorschlag zur Reform der kapitalbildenden Altersvorsorge in Deutschland vorgelegt. Wir fassen die Empfehlungen zusammen und ordnen ein.

Abstract

A focus group has presented a proposal for reforming funded pension provision in Germany. We summarize and contextualize the recommendations.



Die Empfehlungen der Kommission

Im Januar dieses Jahres enthüllte die Bundesregierung unter dem Begriff Aktienrente ihre Pläne zur Bildung eines kollektiven Kapitalstocks innerhalb der gesetzlichen Rente. Danach rückte die Kapitalbildung des Einzelnen in den Mittelpunkt. Eine vom Finanzministerium Anfang des Jahres eingesetzte Fokusgruppe aus Wissenschaftlern und Interessenvertretern hat jetzt ihre Ergebnisse vorgestellt. Drei Empfehlungen für die Neuordnung der privaten Altersvorsorge stechen daraus hervor:

- Die Entwicklung zertifizierter Produkte privater Anbieter statt eines öffentlich verwalteten „Staatsfonds“.
- Ein möglicher Verzicht auf Kapital- und Rentengarantien als Hauptmerkmal der Produkte.
- Die Kontrolle der Verwaltungskosten und eine steuerliche Förderung des Sparens.

Einen Staatsfonds, wie in Schweden oder Norwegen, soll es also nach dem Willen der Kommission in Deutschland nicht geben. Stattdessen wird eine private Vorsorge mit (staatlich) zertifizierten Produkten angeregt. Diese Produkte sollen die Möglichkeit zum Garantieverzicht in Anspar- und Auszahlungsphase beinhalten sowie steuerlich gefördert werden. Die Kosten der Produkte sollen durch einen Zertifizierungsprozess überwacht werden.

Im Detail widersprechen sich zwar einige Empfehlungen zur Regulatorik, im Großen und Ganzen überzeugt uns die Arbeit der Experten jedoch. Die einzelnen Vorschläge sind nachvollziehbar. Aufgabe der Politik ist es nun aus dem Bericht der Kommission ein gesellschaftlich akzeptiertes Konzept zu erstellen.

Der Staatsfonds

Sollte Deutschland einen öffentlich verwalteten Fonds zur Altersvorsorge nach schwedischem oder norwegischem Vorbild einrichten? Die Kommission hat die verschiedenen Argumente in ihrem Bericht gegeneinander abgewogen und spricht sich mehrheitlich gegen einen Staatsfonds aus. Die Mehrheit der Mitglieder glaubt private Lösungen seien vergleichbar effizient zu einem Staatsfonds, hätten aber den Vorteil keine implizite Staatsgarantie zu beinhalten. Anhänger der Mindermeinung sehen den provisionsgestützten Vertrieb privater Lösungen als systemische Ursache hoher Verwaltungskosten.

Eine kapitalgedeckte Altersvorsorge für jedermann kann mit oder ohne Staatsfonds organisiert werden. Ein genauer Blick auf das schwedische Modell zeigt, dass sogar eine Mischform funktioniert. Wird die private Lösung bevorzugt, muss Wettbewerb dafür sorgen, dass die Produkte kostengünstig angeboten werden. Damit Wettbewerb zu Stande kommt, muss die Regulierung die Eintrittsbarrieren für neue



Anbieter so gering wie möglich halten. Bei der Riesterrente hat die Verpflichtung zu einer Kapitalgarantie Versicherungen bevorzugt und Fondsanbieter abgeschreckt.

Die Garantien

Auf Beitragsgarantien und Mindestverzinsung in der Ansparphase soll zukünftig vom Sparer verzichtet werden können. In der Rentenbezugsphase sollen neben der lebenslang garantierten Rente auch abgekürzte oder schwankende Rentenzahlungen möglich sein. Der Sparer bekommt nach dem Willen der Kommission weit größere Handlungsspielräume als in der Riester-Rente. Ein fundamentaler Richtungswechsel, der nicht ohne Risiken ist, aber für mehr Wettbewerb und damit kostengünstigere Angebote sorgt.

Ein Verzicht auf Beitragsgarantien und Mindestverzinsung in der Ansparphase ist Konsens unter Experten: Die Riester-Rente hat gezeigt, wie mager Renditen ausfallen, wenn Kapitalgarantien erfüllt werden müssen.¹ Bei niedrigen Zinsniveaus ist kaum mehr als nominaler Vermögenserhalt möglich. Im aktuellen Umfeld gibt es wieder höhere Zinsen, aber diese werden durch die Inflation aufgezehrt. Realer Vermögenserhalt findet nicht statt. Dem gegenüber findet sich in der Historie des amerikanischen Aktienindex S&P 500 keine 20-jährige Periode, in der negative Realrenditen erwirtschaftet wurden.² Dies ist keine Garantie für die Zukunft. Aber erfüllt sich das Versprechen auf Kaufkraftershalt zukünftig nicht, werden auch Garantien des nominalen Kapitalerhalts wohl kaum das Papier Wert sein auf dem sie geschrieben stehen. Bei adverser wirtschaftlicher Entwicklung wird es schlicht an Erträgen zur Bedienung der Garantien fehlen. Sachwertbasierte Investments sind daher die beste Option.

Ein Argument für einen Staatsfonds ist die Möglichkeit der staatlichen Garantie einer Mindestauszahlungsphase und -höhe. Die Notwendigkeit solcher Garantien ist umstritten. Der Vorstandsvorsitzende der Deutschen Aktuarvereinigung (DAV), Maximilian Happacher, spricht sich gegen einen kompletten Garantieverzicht in der privaten Altersvorsorge aus. Er sieht die Gefahr von Altersarmut, wenn es kein Sicherheitsnetz gibt.³ Für die Kommission steht die zusätzliche Flexibilität, welche durch mögliche Alternativen zu lebenslangen Leibrenten entstehen, im Vordergrund.

¹ [Stellungnahme der Deutschen Aktuarvereinigung zum Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen](#)

² Macrobond, S&P/Robert Shiller, Flossbach von Storch Research Institute

³ [DAV kritisiert Fokusgruppe: Reformvorschläge fördern Altersarmut - Cash. | Aktuelle Finanznachrichten online](#)



Die Kosten für Auszahlungsgarantien sind hoch: 1000 Euro private Rente im Monat schmelzen auf ca. 900 Euro zusammen, wenn ausreichend Sicherheitszuschläge für Veränderungen der Sterblichkeit vorgehalten werden. Dazu zwingen garantierte Mindestrenten in der Auszahlungsphase zu konservativer Kapitalanlage und mindern die Rente zusätzlich. Ein Prozentpunkt weniger Rendite pro Jahr, verringert die monatliche Rente um 100 Euro.⁴ Mit einer konservativ geschätzten Risikoprämie von Aktien von 3 Prozentpunkten,⁵ kostet die vollständige Absicherung von Langlebigkeit und garantierter Rentenhöhe in Summe 400 Euro. Übrig bleiben zunächst 600 Euro. Selbst wenn man davon ausgeht, dass nicht benötigte Sterblichkeitsreserven im Laufe der Rentenbezugszeit größtenteils an die Versicherungsnehmer ausgeschüttet werden, erreicht man nicht mehr als 700 Euro Rente.

Doch die Lebensumstände jedes Vorsorgers unterscheiden sich. Manche können mit dem Risiko einer geringeren Auszahlung leben, wenn es dafür die Chance auf eine höhere Rendite gibt. Andere kommen möglicherweise zu einer anderen Abwägung zwischen Chance und Risiko. Bei der (nach gesetzlicher Rente und Betriebsrente) „dritten Säule“ der Altersvorsorge sollte die Abwägung von Chance und Risiko dem Sparer überlassen statt vom Staat geregelt werden.

Kosten und Steuern

Die Übergabe des Sparprozesses in die Hände der Privatwirtschaft verknüpft die Kommission mit regulatorischen Empfehlungen: Die zugehörigen Produkte sollten möglichst einfach, transparent und kostengünstig sein. Diese fördert den Wettbewerb unter den Anbietern. Der Politik wird zusätzlich eine nachgelagerte Besteuerung und Zulagen für Geringverdiener ins Aufgabenheft geschrieben. Kostenersparnisse so das Kalkül der Kommission entstehen durch Senkung der Bürokratie- und Produkthanforderungen. Ein noch genauer zu definierender Zertifizierungsprozess soll dies sicherstellen.

Verglichen mit der regulatorischen Komplexität der Riester-Rente, dem letzten Versuch private Altersvorsorge in Deutschland staatlich zu fördern, liegt die Messlatte für einfachere und günstigere Produkte sehr niedrig. Ein Selbstläufer ist es gleichwohl nicht. Steuerliche Rahmenbedingungen und Zulagen werden von der Politik gerne bis ins letzte Detail ausdifferenziert. Das gut gemeinte Ziel dahinter ist eine „für alle faire“ Lösung.

⁴ Sandra Blome, Alexander Kling, Jochen Ruß: [Annuity Pools – Wackelrente oder sinnvolle Produktinnovation?](#) und Sven Ebert: [Private Rente, Anleihen oder Umkehrhypothek – wie teilt man sich sein Kapital im Alter ein? - Flossbach von Storch Research Institute](#)

⁵ [Prof Stehle Die Risikoprämie von Aktien in den letzten 118 Jahren.pdf \(eberbacher-kreis.de\)](#)



Die Förderung von Geringverdienern und Familien ist wichtig. Aber allzu leicht überschreitet man beim Versuch Benachteiligungen auszugleichen die feine Linie zwischen gut gemeint und gut gemacht. Es entsteht ein Regulierungsdschungel, von dem auch diejenigen profitieren, die in der Lage waren ihre Interessen über Lobbyarbeit einfließen zu lassen – nicht notwendigerweise nur die Bedürftigen. Der aktuelle politische Trend, den Bürger vor jedem allgemeinen Lebensrisiko zu schützen, erschwert simple Lösungen zusätzlich.⁶ Das schadet dem Wettbewerb.

Von den etablierten Banken und Versicherern darf die Politik indes keine Hilfe erwarten. Je komplizierter die Regulatorik, umso höher die Eintrittsbarrieren für neue Unternehmen. So bleibt der Kreis der Anbieter klein und der Wettbewerb gering. Für existierende Marktteilnehmer ist dies eine komfortable Situation. Dazu kommt: je komplizierter ein Produkt, desto besser lassen sich höhere Kosten rechtfertigen. Und sind die regulatorischen Rahmenbedingungen zu komplex, versagt auch die effizienteste Zertifizierungsstelle.

Die ESG-Zertifizierung dient als warnendes Beispiel: Am Anfang stand der politische Entschluss, dem Bürger bei nachhaltigen Anlageentscheidungen zu helfen. Daraus entstand ein Geflecht aus Regelungen, welches selbst für Experten kaum durchschaubar war und teils widersprüchliche Ergebnisse lieferte.⁷ Die Anbieter der zertifizierten Fonds strichen bei ESG konformen ETFs höhere Gebühren ein.⁸ Mittlerweile wird Etikettenschwindel, neudeutsch „Greenwashing“, offenkundig. Die Reaktion der Politik: eine stärkere Regulierung der ESG-Rating-Unternehmen.

Damit die Reform nicht an Überregulierung scheitert, stehen Politik und Finanzwirtschaft in der Pflicht: Die Politik muss simple Steuer- und Zulagenregelungen treffen und einfache Leitplanken für die Produktentwicklung aufstellen. Die Finanzindustrie muss Produkte liefern, welche verständlich und in der Kostenstruktur transparent sind. Die großen Erfolge der Deregulierung um die Jahrtausendwende bei Telekommunikation, Post und Energieversorgung sollten der Politik als Vorbild dienen. Wo Wettbewerb herrscht, wird gute Qualität zu erschwinglichen Preisen geboten.

⁶ Sven Ebert: [Der deutsche Versicherungsstaat - Flossbach von Storch Research Institute](#)

⁷ Christoph Schürmann: [Im ESG-Dschungel - Flossbach von Storch Research Institute](#) und Kai Lehmann: [Nachhaltig? Ja...Nein...Vielleicht! Zur mangelnden Vergleichbarkeit von ESG-Ratings - Flossbach von Storch Research Institute](#)

⁸ European Securities and Markets Authority: [Performance and Costs of EU Retail Investment Products](#)



Fazit

Die Fokusgruppe zeigt der Politik in ihrem Abschlussbericht Wege auf, die kapitalbildende Altersvorsorge zu stärken. Im Angesicht des demografischen Wandels und der Belastungen der gesetzlichen Rentenkasse ist dies ein wichtiger Schritt.

In der konzeptionellen Grundsatzfrage eines Staatsfonds schuf die Kommission eine Entscheidungsgrundlage inklusive Empfehlung – gut so. Die für deutsche Verhältnisse revolutionären Vorschläge zum Verzicht auf Garantien könnten eine Zeitenwende in der Anlagekultur herbeiführen. Altersvorsorge und Aktien momentan werden momentan nur von wenigen Deutschen in einem Atemzug genannt. Die Notwendigkeit der Abwägung von Chance und Risiko bei der Altersvorsorge mögen manche für eine Zumutung halten. Doch dahinter steht ein paternalistisches Verständnis des Verhältnisses zwischen Staat und Bürger, das in einer liberalen Demokratie keinen Platz haben sollte.

Bei Kosten und steuerlicher Förderung gilt es für Politik und Anbieter Handlungsfähigkeit zu zeigen und verspieltes Vertrauen zurückzugewinnen. Riester-Rente und Greenwashing haben das Vertrauen der Bevölkerung in einen paternalistisch agierenden Staat und eine willfährige Industrie angekratzt. Es ist Zeit dem Bürger das Heft des Handelns zurückzugeben und zu zeigen, dass man die Kommission nicht nur beauftragt hat, sondern auch entsprechend ihrer Empfehlungen handeln möchte.



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2023 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Dr. Sven Ebert *Redaktionsschluss* 14.08.2023