

Bedarfsgerechte private Altersvorsorge

Stellungnahme der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg zum
Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen „Entwurf eines
Gesetzes zur Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge
(Altersvorsorgereformgesetz)“ vom 01.12.2025

9. Dezember 2025

Würdigung

Mit dem Referentenentwurf eines Gesetzes zur Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge (Altersvorsorgereformgesetz) legt das Bundesministerium der Finanzen eine neuerliche Überarbeitung der geförderten privaten Altersvorsorge vor.

Ausgangspunkt für die Vorlage ist die Feststellung des Bundesfinanzministeriums, dass sich die Zahl der Vertragsabschlüsse für Altersvorsorgeprodukte in den letzten Jahren verlangsamt und seit 2018 sogar rückläufig ist. Als Ursache für den Nachfragerückgang benennt der Referentenentwurf kostentreibende und renditemindernde gesetzliche Vorgaben, hohe Kosten der Anbieterseite, geringe Renditen der Verträge, eine komplexe Förderung, geringe Flexibilität über den Lebenszyklus sowie eine mangelnde Transparenz bei der Produktauswahl.

Der Referentenentwurf verspricht nun, dass die vorgeschlagenen Regelungen ein effizientes ergänzendes Angebot von Altersvorsorgeverträgen für breite Bevölkerungsgruppen schaffen. Dafür soll die private Altersvorsorge

- kostengünstiger, renditestärker, unbürokratischer, flexibler, einfacher und transparenter werden,
- um ihre Attraktivität insgesamt und damit ihren Verbreitungsgrad zu erhöhen.

Von der vereinfachten staatlichen Förderung sollen insbesondere die Bezieher von kleinen und mittleren Einkommen profitieren, was als Beitrag zur Erreichung des Nachhaltigkeitsziels „keine Armut“ gewertet wird.

Diese Ziele sollen über eine Vielzahl von Regelungen, insbesondere zur Produktstandardisierung, einer Wiederbelebung des Wettbewerbs, einer Flexibilisierung der Auszahlungsphase sowie steuerliche Anreize erreicht werden.

Problem

Einordnung

Der Referentenentwurf stellt eine weitere Überarbeitung der im Jahr 2001 implementierten Rentenreform dar, bei der eine Neugestaltung der privaten Altersvorsorge vorgenommen wurde. Dies resultierte in einer teilweisen Substitution der solidarisch organisierten gesetzlichen Rente durch die individuelle private Altersvorsorge. Der gesetzliche Rahmen wurde derart gestaltet, dass bei der Berechnung der Rentenanpassung die Inanspruchnahme der geförderten privaten Altersvorsorge mit einem Prozentwert von 100 angenommen wird. Folglich ist bei fehlender privater oder betrieblicher Vorsorge eine unzureichende Alterssicherung zu erwarten. Die private und betriebliche Altersvorsorge stellt somit ein zentrales Element der individuellen Daseinsvorsorge dar. Seither ist es politischer Wille, dass die Bürger:innen aus ihrem laufenden Einkommen durch Geldanlage Ersparnisse und Vermögen bilden, um im Ruhestand eine ausreichende Absicherung zu gewährleisten. Die Versicherten der gesetzlichen Rentenversicherung, die bislang lediglich einem staatlichen Versicherungssystem gegenüberstanden, sind nun als Verbraucher:innen gefordert, sich auf dem Finanzdienstleistungsmarkt zu orientieren und Entscheidungen zu treffen.

Strukturelle Benachteiligung der Verbraucher:innen

Verbraucher:innen wenden sich zur Gestaltung ihrer privaten Altersvorsorge an Finanzdienstleister, weil sie für sich einen Informationsbedarf benennen. Sie betrachten sich als nicht gut genug informiert, um Produkte zur Geldanlage oder zum Vermögensaufbau zwecks Altersvorsorge zu bewerten und anschließend die für sie bedarfsgerechten zu kaufen. Verbraucher:innen erwarten als Ergebnis der Finanzberatung eine für sie bedarfsgerechte Empfehlung bzw. ein für sie bedarfsgerechtes Produktangebot. Die Beratenden sollen ihnen die Produkte empfehlen und verkaufen, mit denen sie ihr Ziel, beispielsweise eine ihren Lebensstandard sichernde Altersvorsorge, erreichen. Allerdings basiert die gesetzliche Regulierung der Finanzberatung nicht auf dem Bedarf der Verbraucher:innen.

Da die Finanzberatung ein Vertrauensgut ist, besitzen Finanzberater:innen gegenüber ratsuchenden Verbraucher:innen einen strukturellen Informationsvorsprung, der für Verbraucher:innen prinzipiell nicht aufholbar ist. In dieser Situation ist es für Verbraucher:innen nicht zu erkennen, ob Finanzberater:innen den Informationsvorsprung zum Nachteil der Verbraucher:innen ausnutzen oder nicht. Damit besteht für Finanzberater:innen der Anreiz zu verbraucherbenachteiligendem Verhalten. Ohne die Bedarfe der Verbraucher:innen zu berücksichtigen, können sie:

- Produkte nach der Höhe der Provisionen auswählen,
- die kostenpflichtige Beratungszeit im Fall einer Honorarberatung unberechtigt ausdehnen,
- einen nicht vorhandenen Beratungsbedarf vortäuschen, um Produkte gegen Provision zu verkaufen oder kostenpflichtige Beratungen abzurechnen,
- die Notwendigkeit eines Produktwechsels suggerieren, um neue Provisionen und Honorare zu rechtfertigen,
- einen nicht gerechtfertigten Zeitaufwand zur Erstellung von Finanzanalysen im Rahmen einer Honorarberatung abrechnen,
- ihre Kosten durch ungerechtfertigte Reduktion des eigentlich erforderlichen Recherche- und Qualifizierungsaufwandes reduzieren,
- die Notwendigkeit einer ungerechtfertigt fortlaufenden Vermögensbetreuung, -verwaltung oder -beratung suggerieren.

Aus dieser strukturell benachteiligenden Situation kommen Verbraucher:innen nicht heraus. Weder private Garantien noch private Gütesiegel helfen bei der Bewertung, denn Verbraucher müssten dann etwa den Eintritt des Garantiefalls oder die Zuverlässigkeit des Gütesiegels bewerten. Besäßen Sie die dazu notwendigen Informationen, könnten sie das Ergebnis der Beratung selbst bewerten und bräuchten keine Garantien oder Gütesiegel.

Die derzeit bestehenden gesetzlichen Regelungen beseitigen die strukturelle Benachteiligung der Verbraucher:innen nicht. Die Beratungserfahrungen der Verbraucherzentrale belegen seit nunmehr 16 Jahren, dass Anbieter die bestehende Informationsasymmetrie gezielt ausnutzen und Verbraucher:innen systematisch übervorteilen. Darüber hinaus hat die Verbraucherzentrale bei der Riester-Rente wiederholt rechtswidrige Praktiken aufgedeckt, die unmittelbar zu Lasten der Altersvorsorge gehen:

- Unzulässige Zusatzkosten bei Rentenbeginn: Sparkassen, Volksbanken, Bausparkassen und Fondsgesellschaften haben in ihren Riester-Verträgen intransparente Klauseln bezüglich anfallender Abschluss- und Vertriebskosten verwendet. Trotz eindeutiger BGH-Entscheidung vom 21.11.2023 setzen sie diese Praxis fort und belasten ihre Kundinnen und Kunden mit vertraglich nicht vereinbarten Kosten, wogegen die Verbraucherzentrale mit weiteren Gerichtsverfahren vorgeht.¹
 - Rentenkürzungen nach Vertragsabschluss: Anbieter von Riester-Rentenversicherungen verwenden in ihren Allgemeinen Versicherungsbedingungen eine Klausel, die dem Versicherungsunternehmen das Recht einräumt, den Rentenfaktor, mit dem die Rente berechnet wird, einseitig zu Lasten der Verbraucher:innen herabzusetzen. Dagegen gehen die Verbraucherzentralen gerichtlich vor.²
 - Zu wenig Zinsen: Etliche Sparkassen und Volksbanken haben in ihren Riester-Banksparrplänen rechtswidrige Zinsanpassungsklauseln verwendet.³ Dadurch haben sie ihren Kundinnen und Kunden zu wenig Zinsen gutgeschrieben. Eine Sparkasse hat sogar negative variable Zinsen mit einem Zinsbonus verrechnet. Gegen zahlreiche Banken, die unzulässige Klauseln verwendet haben, ist die Verbraucherzentrale erfolgreich vorgegangen.⁴ Der Umgang mancher Institute mit diesen rechtswidrigen Klauseln ist trotz eindeutiger Rechtsprechung bis heute kritikwürdig.
 - Zu niedrige Renten: Die von den Versicherungsgesellschaften gezahlten garantierten Renten sind so niedrig, dass die Sparer:innen oft 94 Jahre und älter werden müssen, um das zu Rentenbeginn angesparte Guthaben zurückzuerhalten.⁵
 - Unrentable Anlagestrategien: Die Geschäftspolitik der Anbieter von Riester-Fondssparplänen und Riester-Rentenversicherungen während der Turbulenzen an den Kapitalmärkten (Börsencrash in der Finanzmarktkrise und Corona-Pandemie, Zinsanstieg 2022) geht direkt zu Lasten der Altersvorsorge. Die Anbieter verkauften Aktienfondsanteile zu Tiefstkursen, so dass die Sparer von der kurz darauf einsetzenden Erholung der Aktienmärkte kaum profitieren konnten.⁶ Der historisch beispiellose Zinsanstieg im Jahr 2022 führte schließlich zu weiteren Kursverlusten von bis zu 50 Prozent.⁷ Im Ergebnis können Sparerinnen und Sparer vielfach keine positiven Renditen mehr erwarten, geschweige denn einen Inflationsausgleich.
 - Hohe Abschluss-, Vertriebs- und Verwaltungskosten: Von der guten Entwicklung der Kapitalmärkte kommt bei den Sparer:innen fast nichts an. Riesterrenten sind wegen der Abschlusskosten auch Jahre nach dem Abschluss regelmäßig ein Verlustgeschäft, wie sich

¹ <https://www.verbraucherzentrale-bawue.de/wissen/geld-versicherungen/altersvorsorge/riestersparvertraege-wehren-sie-sich-gegen-unzulaessige-abschlusskosten-89755>

² <https://www.verbraucherzentrale-bawue.de/wissen/geld-versicherungen/altersvorsorge/klagen-gegen-versicherer-wegen-rentenkuerzungen-82207>

³ <https://www.verbraucherzentrale-bawue.de/wissen/geld-versicherungen/sparen-und-anlegen/zinsklauseln-in-sparvertraegen-rechtswidrig-so-kommen-sie-zu-ihrem-geld-22232>

⁴ <https://www.verbraucherzentrale-bawue.de/geld-versicherungen/unzulaessige-zinsklauseln-rechtsdurchsetzung-44307>

⁵ <https://www.test.de/Vergleich-Private-Rentenversicherung-5069081-5069085/> sowie <https://www.test.de/Riester-Banksparrplaene-Wie-Sie-Riester-Kosten-vermeiden-5897901-0/>

⁶ <https://www.wiwo.de/finanzen/vorsorge/riester-rente-fondssparplan-muss-wegen-corona-reissleine-ziehen/25672214.html>

⁷ <https://www.fondsprofessionell.de/news/produkte/headline/riester-minus-2022-dws-ruestet-berater-fuer-schwierige-kundengespraech-222546/>

in der Beratung der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg und der seit Jahren hohen Beschwerdezahlen täglich zeigt.

- **Starre Kombiprodukte:** Verbraucher:innen, denen Riester-Bausparverträge verkauft wurden, kommen aus der teuren und unflexiblen Bausparkombinationsfinanzierung nicht so einfach heraus. Sie können auch ihr Wohnförderkonto nicht auflösen, weil die Anbieter die dafür gesetzlich eröffnete Möglichkeit der Zuzahlung geschäftspolitisch ausgeschlossen haben.
- **Kündigung durch Anbieter:** Die Privatbank Donner & Reuschel kündigte Riester-geförderte Sparverträge mit der Begründung, sie könnten nicht in die neue IT-Landschaft übernommen werden.⁸
- **Doppelte Kosten:** Mehrere Versicherer haben bei Riester-Verträgen Abschluss- und Vertriebskosten mehrfach berechnet. Die BaFin hat nach erfolgreicher Klage der Verbraucherzentrale klargestellt, dass das rechtswidrig war.⁹

Kritik

Keine Stärkung des Wettbewerbs durch neue Produktvarianten

Der Referentenentwurf sieht einen Bestandsschutz für die bisher geförderte Riester-Rente sowie eine Erweiterung des geförderten Produktangebots, das bislang auf Produkte mit Kapitalgarantie begrenzt ist, um Produkte mit einem Garantieniveau von 80 Prozent und um Altersvorsorgedepots ohne Garantie vor. Er spricht sich damit für den weiteren Auf- und Ausbau des bürokratischen Rahmens der privaten Altersvorsorge aus. Die Komplexität der individuellen Vorsorgeentscheidung wird dadurch sogar steigen, so dass viele Vorsorgenden umso mehr auf Beratung und Entscheidungshilfen angewiesen sein werden.

Eine Stärkung des Wettbewerbs durch mehr Wahlfreiheit setzt voraus, dass der Markt so gestaltet ist, dass diese Wahlfreiheit zu bedarfsgerechten Anlageentscheidungen führt. Dies ist aber aufgrund der geschilderten strukturellen Benachteiligung der Verbraucher:innen auf dem Markt der Altersvorsorgeberatung nicht der Fall. Da Finanzberatung ein Vertrauensgut ist, besitzen Finanzberater:innen gegenüber ratsuchenden Verbraucher:innen einen strukturellen Informationsvorsprung, der für Verbraucher:innen prinzipiell nicht aufholbar ist. Die Qualität einer Beratung zur privaten Altersvorsorge ist für Verbraucher:innen selbst bei Renteneintritt nicht feststellbar, da ihnen die relevanten Informationen über alternative Anlageempfehlungen und deren Ergebnisse nicht vorliegen. Deshalb kann von einer Erweiterung des Angebots für Verbraucher:innen auch kaum eine Initiative ausgehen, die einen Wettbewerb um die beste Beratung und die besten Produkte entfaltet.

Gleichzeitig ändert der Referentenentwurf nichts daran, dass die Beratung überwiegend auf dem provisionsorientierten Verkauf von Vorsorgeprodukten beruht. Die Transparenzmaßnahmen und

⁸ <https://www.handelsblatt.com/finanzen/vorsorge/altersvorsorge-sparen/privatbank-donner-und-reuschel-verbraucherschuetzer-klagen-wegen-gekuendigter-riester-vertraege/20705268.html>

⁹ https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Verbrauchermitteilung/weitere/2019/meldung_191206_unzulaessige_Doppelprovisionen_Va.html

Vorgaben zum Standarddepot laufen angesichts der provisionsorientierten Verkaufsgespräche ins Leere. Im Ergebnis fördert der Referentenentwurf damit weiterhin, dass den Vorsorgesparern die Produkte verkauft werden, an denen die Verkäufer am meisten verdienen, die aber nicht den Bedarf der Vorsorgesparer:innen decken. Der Referentenentwurf ist daher in erster Linie als Instrument zur Absicherung des provisionsorientierten Vertriebs zu sehen. Es ist davon auszugehen, dass in Folge der umfangreichen gesetzlichen Änderungen Anbieter neue Produkte auflegen und verkaufen lassen, die sich nicht am Bedarf der Verbraucher:innen ausrichten und für die sie erneut erhebliche Abschluss-, Vertriebs- und Verwaltungskosten bezahlen werden.

Keine Stärkung des Wettbewerbs durch eine Verteilung der Abschlusskosten über die Vertragslaufzeit

Zur Stärkung des Wettbewerbs unter den Anbietern sieht der Referentenentwurf vor, dass die Abschlusskosten von Altersvorsorgeverträgen künftig auf die gesamte Vertragslaufzeit verteilt werden sollen. So würde im Falle eines Vertragswechsels eine Doppelbelastung mit Abschlusskosten verhindert. Wettbewerb erfordert aber tatsächliche Vergleichbarkeit und vollständige Information. Diese Maßnahme ändert nichts an der Höhe der Abschlusskosten, sondern nur an deren zeitlicher Verteilung. Anbieter haben angesichts des eingangs geschilderten strukturellen Problems keinen Anreiz, die Kosten zu senken.

Ausweis von Effektivkosten verschleiert die massive Reduktion der Rente durch Kosten

Die im Referentenentwurf vorgesehene Pflicht zur Angabe von Effektivkosten als Prozentsatz, um den die jährliche Rendite gemindert wird, trägt nicht zur Transparenz bei, sondern verschleiert und verharmlost die tatsächlichen Effekte von Kosten auf die Altersvorsorge. Ohnehin ist die Kostenkennziffer unvollständig, wenn sie die Kosten der Rentenbezugsphase außer Acht lässt.

Ein prozentualer durchschnittlicher Effektivkostensatz bei Riester Rentenversicherungen in Höhe von 1,67 Prozentpunkten¹⁰ reduziert die Kapitalerträge bereits um die Hälfte, wenn die Rendite vor Kosten 5 Prozent p.a. beträgt und der Sparplan 40 Jahre läuft.¹¹

Ein weiteres Problem bei der Verwendung von Effektivkosten als Grundlage einer informierten Anlageentscheidung ist, dass sie nicht den vertraglich vereinbarten Kosten entspricht, sondern auf einer Modellrechnung basieren. Während ein Effektivzinssatz bei Darlehensverträgen aufgrund der gesetzlichen Regelung, wonach der Preis eines Darlehens (ausschließlich) im vereinbarten Nominalzinssatz besteht, einen validen Preisvergleich ermöglicht, ist dies bei Altersvorsorgeprodukten nicht der Fall. Bei Altersvorsorgeprodukten sind eine Vielzahl unterschiedlicher Kostenbezugsgrößen üblich. Martin Gesche et al identifizieren in einer Stichprobe von 36 Riester-Rentenversicherungen allein für die Ansparphase 20 verschiedene Kostenbezugsgrößen.¹² Für andere Produkttypen werden wiederum andere Kostenbezugsgrößen

¹⁰ <https://www.finanzwende.de/themen/verbraucherschutz/riester-rente/riester-viel-gebuehren-wenig-rente/kosten-von-riester-vertraegen>

¹¹ Kapitalertrag bei einem Sparplan über 100 Jahre nach 40 Jahren vor Kosten ca. 101.000, abzüglich Effektivkosten von 1,67 Prozent ca. 50.000 Euro.

¹² <https://econpapers.repec.org/paper/meameawpa/201304.htm>

erhoben. Ein ex ante Vergleich ist damit praktisch unmöglich. Die vom europäischen Gesetzgeber vorgegebene Methodik für PRIIPs sieht in einigen Fällen lediglich Kostenspannen vor, die jedoch für einen Vergleich nicht geeignet sind.

Nachfolgend wird im Beispiel der Allianz Zukunftsrente InvestFlex Laufzeit 30 Jahre

(Basisinformationsblatt vom 12.05.2025) eine Auswirkung der Kosten nach 30 Jahren von 1,1 bis 3,7 Prozent pro Jahr ausgewiesen.¹³

V. Welche Kosten entstehen?

Die Person, die Ihnen dieses Produkt verkauft oder Sie dazu berät, kann Ihnen weitere Kosten berechnen. Sollte dies der Fall sein, teilt diese Person Ihnen diese Kosten mit und legt dar, wie sich diese Kosten auf Ihre Anlage auswirken werden. Die Kosten des Produkts hängen auch von den zugrunde liegenden Fonds ab. Spezifische Informationen zu den Fonds stellen wir Ihnen unter www.allianz.de/vorsorge/vorsorgekonzept/basisinformation-bib-fonds zur Verfügung.

Kosten im Zeitverlauf

In den Tabellen werden Beträge dargestellt, die zur Deckung verschiedener Kostenarten von Ihrer Anlage entnommen werden. Diese Beträge hängen davon ab, wie viel Sie anlegen, wie lange Sie das Produkt halten und wie gut sich das Produkt entwickelt. Die hier dargestellten Beträge veranschaulichen einen beispielhaften Anlagebetrag und verschiedene mögliche Anlagezeiträume. Wir haben folgende Annahme zugrunde gelegt:

- Im ersten Jahr würden Sie den angelegten Betrag zurückerhalten (0 % Jahresrendite). Für die anderen Halteperioden haben wir angenommen, dass sich das Produkt wie im mittleren Szenario dargestellt entwickelt.
- 1.000 EUR pro Jahr werden angelegt.

	Wenn Sie nach 1 Jahr aussteigen	Wenn Sie nach 15 Jahren aussteigen	Wenn Sie nach 30 Jahren aussteigen
Kosten insgesamt	249 EUR - 272 EUR	2.202 EUR - 5.094 EUR	5.141 EUR - 17.546 EUR
Jährliche Auswirkungen der Kosten (*)	28,5 % - 31,5 %	2,0 % - 4,6 % pro Jahr	1,1 % - 3,7 % pro Jahr

(*) Diese Angaben veranschaulichen, wie die Kosten Ihre Rendite pro Jahr während der Haltedauer verringern. Wenn Sie beispielsweise zum Ende der empfohlenen Haltedauer aussteigen, wird Ihre durchschnittliche Rendite pro Jahr voraussichtlich 2,6 % – 5,2 % vor Kosten und -0,2 % – 3,9 % nach Kosten betragen. Wir können einen Teil der Kosten zwischen uns und der Person aufteilen, die Ihnen das Produkt verkauft, um die für Sie erbrachten Dienstleistungen zu decken.

Quelle: Basisinformationsblatt Allianz Zukunftsrente InvestFlex Laufzeit 30 Jahre vom 12.05.2025

Das Beispiel zeigt, dass derartige Kostenangaben nicht dazu geeignet sind, Verbraucher:innen eine informierte Anlageentscheidung zu ermöglichen.

Die hier angewandte Methode der stochastischen Simulation von Vertragsverläufen zur Berechnung einer Gesamtkostengröße weist strukturelle Schwachstellen auf, sodass aus Perspektive der Verbraucher:innen die angegebene Gesamtkostengröße kein verlässliches Kriterium für einen Kostenvergleich darstellt.¹⁴ Anders im Darlehensrecht: Hier ist ein Vergleich anhand des Effektivzinssatzes möglich, weil im Darlehensrecht als Gegenleistung für die Darlehensüberlassung lediglich (und ausschließlich) Zinsen auf den geschuldeten Darlehensbetrag zu zahlen sind.

ZwischenFazit

Der Referentenentwurf enthält keine Vorschläge, die tatsächlich zu mehr Wettbewerb in der gewerblichen Altersvorsorgeberatung führen: Weder von der Erweiterung des Produktangebots für Verbraucher:innen noch von der vorgeschlagenen Verteilung der Abschlusskosten kann ein Impuls ausgehen, der den Wettbewerb um die beste Beratung und die besten Produkte steigert.

¹³ https://goa-eportale.allianz.de/dlc_app/Intranet/dlc?nr=JLVRF0030Z0&m=d

¹⁴ Zur Problematik von Simulationsverfahren vgl. auch Stellungnahme der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg vom 23.11.2012 zum Gesetzentwurf der Fraktionen der CDU/CSU und der FDP „Zur Verbesserung der steuerlichen Förderung der privaten Altersvorsorge (Altersvorsorge-Verbesserungsgesetz) – DRS. 17/10818 vom 16.10.2012 sowie Tiffe, Achim et al. (2012) : Ausgestaltung eines Produktinformationsblatts für zertifizierte Altersvorsorge- und Basisrentenverträge, iff - institut für finanzdienstleistungen e.V., Hamburg <https://www.econstor.eu/handle/10419/57575?langselector=en>

Altersvorsorge wird nicht kostengünstiger

Hinsichtlich der Höhe der Kosten sieht der Referentenentwurf mit Ausnahme der Begrenzung der Wechselkosten auf 150 Euro in den ersten fünf Jahren nach Vertragsabschluss keine Einschränkungen vor. Die Begrenzung der Effektivkosten auf 1,5 Prozent pro Jahr ist nur auf das Standarddepot begrenzt und entspricht in seiner Höhe lediglich dem bisher branchenüblichen Kostensatz. Wettbewerb um kostengünstige Produkte kann sich angesichts des eingangs geschilderten strukturellen Problems beim Vertrieb von Altersvorsorgeprodukten nicht entfalten. Damit wird die Altersvorsorge keineswegs kostengünstiger.

Es bleibt abzuwarten, ob die vorgesehene Vereinfachung der Förderung („Bürokratieabbau“) zu geringeren Kosten oder lediglich zu höheren Gewinnmargen der Anbieter führen wird.

Altersvorsorge wird allenfalls potenziell renditestärker

Die Rendite von Altersvorsorgeverträgen hängt im Wesentlichen nur von zwei Faktoren ab: der Anlagestrategie und den Kosten.

Der Referentenentwurf lässt zwar im renditeorientierten Altersvorsorgedepot ohne Garantie und bei Produkten mit teilweiser Garantie (80 Prozent) der Einzahlungen risikoreichere Anlagestrategien zu, die potenziell mit einer höheren Rendite verbunden sein können. Er macht aber keine Vorgaben zur konkreten Anlagestrategie, so dass auch risikoreichere Anlagestrategien möglich sind, bei denen aber keine angemessene Risikoprämie für das zusätzliche Risiko zu erwarten ist.

In der Beratung der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg zeigt sich regelmäßig, dass Produkte mit Teilkapitalgarantien – einschließlich defensiver Mischfonds – den risikotragenden Anleger:innen keine angemessenen Renditen bieten. Oft erzielten sie lediglich Ergebnisse, die nur ein bis zwei Drittel der im Anlagezeitraum am Kapitalmarkt erzielbaren Erträge erreichten. Damit ist absehbar, dass der Referentenentwurf ein Hauptanliegen, nämlich die Renditemöglichkeiten des Kapitalmarktes stärker zu nutzen, nicht erreichen wird.

Die Begrenzung renditeorientierter Anlagestrategien auf Produkte der Risikostufe 5 birgt die Gefahr, dass bei einer starken Kurskorrektur weltweiter Aktien um 50 Prozent, wie zuvor in der Finanzkrise oder der Dotcom-Blase, zwischenzeitliche Verluste realisiert werden, während Vorsorgespargende an der anschließenden Erholung nur eingeschränkt teilhaben. Denn in diesem Fall kann sich die Risikoeinstufung eines weltweit gestreuten Aktienfonds oder ETFs von derzeit 4 auf 6 erhöhen. Der Anbieter ist dann gezwungen, den Aktienfonds gegen ein Produkt mit der Risikoeinstufung von maximal 5 zu tauschen. Das Problem liegt dabei in der Methodik zur Bestimmung des Risikoindikators, die dazu führt, dass der Risikoindikator trotz identischer Anlagestrategie über die Zeit nicht konstant bleibt, weshalb er kein verlässliches Kriterium für eine informierte Anlageentscheidung darstellt.

Die Zulassung von ELTIFs als Produkte zur Altersvorsorge birgt erhebliche Risiken. Sie eignen sich grundsätzlich nicht zur Altersvorsorge. Die Preisbildung von ELTIFs ist im Gegensatz zu börsengehandelten Wertpapieren intransparent. Der Börsenhandel sorgt stets für eine marktgerechte Rendite, die sich aus dem Risiko ergibt. Bei ELTIFs hingegen werden die Preise sowie eventuelle Zinszahlungen vom Emittenten festgelegt. Weder Vorsorgespargende noch Intermediäre, die ELTIFs vermittelnd, verfügen über die notwendigen Informationen, um beurteilen zu können, ob

die versprochene Rendite tatsächlich marktgerecht ist. Für eine bedarfsgerechte Anlagestrategie zur Altersvorsorge genügt ein global diversifiziertes Aktienportfolio, nach Bedarf ergänzt um Rentenpapiere bzw. Investmentfonds mit Schwerpunkt Anleihen.

Altersvorsorge wird nicht wesentlich flexibler

Die Flexibilität von Altersvorsorgeverträgen bezieht sich auf die Anpassungsfähigkeit der Verträge an sich ändernde individuelle Bedarfe. Bei flexiblen Verträgen werden den Anleger:innen Rechte eingeräumt, Einzahlungen zu ändern, Auszahlungen vorzuziehen oder die Anlagestrategie an eine geänderte Risikobereitschaft anzupassen. Allerdings macht der Referentenentwurf den Anbietern diesbezüglich keine Vorgaben, so dass die tatsächliche Flexibilität der Verträge allein von der Geschäftspolitik der Anbieter abhängt.

Aktuell bieten Anbieter folgende auch durch gesetzliche Vorgaben begrenzte Möglichkeiten an Flexibilität an, die mit gravierenden Nachteilen verbunden sind:

- Flexible Einzahlungen? Viele Anbieter räumen ihren Kunden in gewissen Grenzen die Möglichkeit ein, Zuzahlungen zu leisten und Beitragszahlungen auszusetzen. Die Ausübung dieser Möglichkeiten ist jedoch aus Sicht der Anleger:innen wirtschaftlich nachteilig, wenn sie mit Kosten verbunden ist (Kosten für Storno / Beitragsfreistellung).
- Flexible Laufzeiten und Auszahlungen? Aufgrund der starren gesetzlichen Vorgaben ist eine bedarfsgerechte Verfügungsmöglichkeit während der Ansparphase nicht vorgesehen oder mit Nachteilen (Kosten, Garantieverlust, förderschädliche Kündigung) verbunden.
- Flexible Wechselmöglichkeit? Bislang scheitert die Wechselmöglichkeit aus Verbrauchersicht an der Geschäftspolitik der Anbieter, die für Neuabschlüsse Altersgrenzen und Mindestansparzeiten verlangen. Ob eine Wechselmöglichkeit zu Beginn der Auszahlungsphase in die neuen Auszahlprodukte faktisch vorhanden sein wird, hängt von der Geschäftspolitik der Anbieter ab.

Die starren gesetzlichen Vorgaben zum frühesten und spätesten Beginn der Auszahlungsphase (65. bzw. 70. Lebensjahr) stehen einer bedarfsgerechten Verfügung entgegen (Stichworte: Flexibilisierung des Renteneintritts, Altersteilzeit, Aktivrente).

Der Wegfall des Verrrentungszwangs in der Auszahlphase stellt eine der wenigen wesentlichen Verbesserungen dar, weil sie Verbraucher:innen die Möglichkeit gibt, statt der (niedrigen) lebenslangen Leibrente auch eine um mindestens ein Drittel höhere zeitlich befristete Rente in Form eines Auszahlplans bis zum 85. Lebensjahr zu wählen. Aktuell kostet angehende Rentner:innen die mögliche Rente ab dem 85. Lebensjahr rund 30 Prozent ihres zu Rentenbeginn vorhandenen Guthabens.

Flexibles Risikoprofil: Durch die Zulassung neuer Produkte mit teilweiser und ohne Garantie ermöglicht der Referentenentwurf eine potenziell bedarfsgerechte Wahl des Risikoprofils. Dies stellt eine weitere wesentliche Verbesserung gegenüber der bisherigen Rechtslage dar.

Zwischenfazit

Der Referentenentwurf enthält keine Vorschläge, die tatsächlich zu mehr Flexibilität führen, die Verbraucher:innen ermöglicht, ihre Altersvorsorge an sich geänderte Bedarfe anzupassen. Lediglich hinsichtlich des Risikoprofils und des Wegfalls des Verrentungszwangs erhöht der Referentenentwurf insbesondere im Altersvorsorgedepot das Potenzial der Flexibilität. Ob sich dies in den Verträgen der Anbieter durch entsprechende Verbraucherrechte widerspiegeln wird, bleibt abzuwarten.

Altersvorsorge wird nicht einfacher und transparenter

Die Altersvorsorge-Entscheidung der Verbraucherinnen und Verbraucher wird angesichts der zunehmenden Produktvielfalt keineswegs einfacher, sondern im Gegenteil noch schwieriger.

Vorgaben vor Vertragsschluss hinsichtlich Transparenz der Produkteigenschaften (Basisinformationsblätter) sowie nach Vertragsschluss hinsichtlich Wertentwicklung und tatsächliche Kostenbelastung schaffen lediglich Transparenz für Experten und Dritte, nicht aber für Verbraucherinnen und Verbraucher, die für sich ein Informationsdefizit benannt haben und deshalb auf Expertenrat angewiesen sind (strukturelles Ungleichgewicht).

Höhere Verbreitung in unteren Einkommensgruppen?

Für die unteren Einkommensgruppen sieht der Referentenentwurf lediglich eine Vereinfachung der Förderbedingungen vor. Er macht keinen einzigen Vorschlag, wie das Ziel der Erhöhung des Verbreitungsgrades gerade in den unteren Einkommensgruppen, denen schon heute das Geld für die Altersvorsorge fehlt, erreicht werden soll.¹⁵

Fazit

Der Referentenentwurf löst sein Versprechen, die geförderte private Altersvorsorge kostengünstiger, renditestärker, flexibler, einfacher und transparenter zu gestalten, um damit die private Altersvorsorge gerade für diejenigen Personen erreichbar zu machen, denen der finanzielle Spielraum für eine eigene Sparleistung fehlt, nicht ein!

¹⁵ <https://www.boeckler.de/de/boeckler-impuls-wenn-es-zum-sparen-nicht-reicht-3894.htm> und <https://www.finanzwende-recherche.de/unsere-themen/der-armutsnachteil/>

Lösung: Vorsorgefonds

Das zentrale Problem in der Altersvorsorge besteht aus Perspektive der Verbraucher:innen in der Geschäftspraxis der Anbieter, die bedarfsgerechte Anlageentscheidungen der Verbraucher:innen verhindert. Die Lösung für dieses Problem besteht in der Einführung eines ausschließlich an Verbraucherinteressen ausgerichteten Vorsorgefonds wie er in Schweden längst erfolgreich umgesetzt wurde. Dort haben die Sparer:innen trotz zweier Börsencrashes seit über 20 Jahren Renditen von über 10% p.a. eingefahren.¹⁶ Mit dieser Lösung wird nicht nur Transparenz geschaffen, sie sichert auch die bedarfsgerechte Vorsorge (vgl. auch Stellungnahme der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg zum Altersvorsorgeverbesserungsgesetz vom 23.11.2012)¹⁷ und eine tatsächliche Teilhabe der Vorsorgesparenden an den Kapitalmarkterträgen. Die minimalen Kosten des schwedischen Aktienfonds AP7 bewirken, dass 99 Prozent der Kapitalmarkterträge bei den Vorsorgesparenden ankommen, während ein Kostensatz von 1,5 Prozent dazu führt, dass lediglich 53 Prozent der Kapitalmarkterträge bei den Vorsorgesparenden ankommen.¹⁸ Das Hauptanliegen des Gesetzgebers, nämlich die Renditemöglichkeiten des Kapitalmarktes stärker zu nutzen, kann nur über einen solchen Vorsorgefonds erreicht werden.

In der sozialen Marktwirtschaft müssen die Regeln des Marktes gewährleisten, dass die Verbraucher:innen ihren Bedarf am Markt auch dann decken können, wenn Vertrauensgüter gehandelt werden. Die Marktregeln bedürfen daher einer Grundlage, die dies sicherstellt. Diese Grundlage ist:

- eine unmissverständliche Ausrichtung der Finanzberatung am Bedarf der Verbraucher:innen, insbesondere wenn es um die Daseinsvorsorge im Alter geht, sowie
- ein Standardprodukt zur Altersvorsorge nach schwedischem Vorbild, bei dem der Gesetzgeber sicherstellt, dass es einfach, transparent und kostengünstig ist.

¹⁶ <https://www.wiwo.de/my/politik/deutschland/deutschlands-vorbild-elf-prozent-rendite-pro-jahr-so-funktioniert-schwedens-aktienrente/28816812.html>

¹⁷ <https://webarchiv.bundestag.de/archive/2013/0118/bundestag/ausschuesse17/a07/anhoerungen/2012/116/Stellungnahmen/19-vzbv.pdf>

¹⁸ Annahme der Berechnung: Sparplan über 40 Jahre Laufzeit, Rendite vor Kosten 5 % p.a., Effektivkosten AP7 0,07 % p.a. (Quelle: <https://www.ap7.se/english/ap7-equity-fund/>)

Kontakt

Verbraucherzentrale Baden-Württemberg e.V.

Paulinenstraße 47, 70178 Stuttgart

T 0711 6691 085

vorstand-vzbw@vz-bw.de

vz-bw.de

Die Verbraucherzentrale Baden-Württemberg e.V. ist im Deutschen Lobbyregister und im europäischen Transparenzregister registriert.