

Altersvorsorgedepots und Garantieprodukte

Auszahlungen, Risiken und Chancen,
Gebühren, Garantien und Inflation
im Überblick



nach dem Altersvorsorgeverträge-
Zertifizierungsgesetz (AltZertG)

Was bedeutet die Reform der privaten Altersvorsorge für Verbraucher:innen?

21. Konferenz zu Finanzdienstleistungen

Prof. Dr. Marco Wilkens

Lehrstuhl für Finanz- und Bankwirtschaft

18.06.2026

Struktur des Vortrags

1. **Eckdaten zur Reform der privaten Altersvorsorge**
2. Bewertung Ausgestaltungsformen Altersvorsorgedepots aus Sicht der Verbraucher:innen
 - a. Ausgangsdaten
 - b. Welche Chancen und Risiken bestehen im Vermögensaufbau?
 - c. Sollte auch in der Rentenphase in Aktien investiert werden?
 - d. Wie wichtig ist die Wahl renditestarker Finanzanlagen?
 - e. Wie relevant sind die Gebühren?
 - f. Welche Wirkungen haben Umschichtung von Aktien in festverzinsliche Wertpapiere zum Ende der Sparphase beim Standardprodukt?
 - g. Sollten Produkte mit Kapitalgarantie gewählt werden?
3. Einige Schlussfolgerungen und weitere Gedanken

Reform der privaten Altersvorsorge

Eckdaten

- Start der neuen Produktwelt: **01.01.2027**
- Ablösung des klassischen Riester-Neugeschäfts
- Mehr Renditechancen durch Kapitalmarktanlage und nicht notwendige Garantie
- Einfachere Förderung
- Transparentere Produkte

Ggü. Riester erweiterter Personenkreis

- Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer
- Beamtinnen und Beamte
- Selbstständige
- Freiberufler
- Gewerbetreibende

Zertifizierte Altersvorsorgeprodukte

1. Altersvorsorgedepot

- **Ohne Kapitalgarantie**
- Anlage z.B. in Fonds / ETFs
- Und damit Anlage insb. in Aktien und festverzinsliche Wertpapiere

1a. Standarddepot

- Wie 1., aber...
- **Max. 1% Gebühren p.a.**
- Und Umschichtungen in festverzinsliche Wertpapiere zum Ende der Sparphase
- **Soll auch von öffentlicher Seite angeboten werden**

2. Garantieprodukte

- Garantieniveau **80% oder 100%**
(auf Eigenbeiträge und Zulagen)

Auszahlungsphase

- Teilkapitalauszahlung bis zu **30%** möglich
- Lebenslange Rente weiterhin möglich
- Oder Auszahlungsplan mit festem Ablauf
- Beginn frühestens im Alter von **65 Jahren**
- Beginn spätesten im Alter von **70 Jahren**
- Frühester Ablauf im Alter von **85 Jahren**

(Modellierte) Zulagen und steuerliche Wirkungen (**alles p.a.**)

Zulagen auf Eigenbeitrag

1. Maximale **Grundzulage 540 € (30% auf 1.800 € Eigenbeitrag)**
 - Bis 360 € Eigenbeitrag 50% Zulage
 - Für weitere Eigenbeiträge bis insgesamt 1.800 € 25% Zulage
2. **Je Kind** bis 300 € Eigenbeitrag 100% Zulage
3. **Berufseinsteigerbonus** (grob: Vertragsabschluss vor Vollendung des 25. Lebensjahres) einmalig 200 €

Steuerliche Regelungen

1. **Ggf. zusätzlich Steuererstattung über Sonderausgaben bis 1.800 € Eigenbeitrag plus Zulagen:**
(Eigenbeitrag + Zulagen) x Grenzsteuersatz – Zulagen (keine Steuerzahlung, wenn negativ)
2. **Keine steuerliche Belastung der Kapitalerträge** in der Sparphase
3. **Versteuerung der gesamten Auszahlungen** mit dem Grenzsteuersatz
4. Für weitere Eigenbeiträge bis 6.840 € (→ also auf 5.040 €) andere steuerliche Regelung

Vereinfacht dargestellt und „ohne Gewähr“ → für Hinweise auf Fehler und Änderungen bin ich dankbar

Struktur des Vortrags

1. Eckdaten zur Reform der privaten Altersvorsorge
2. **Bewertung Ausgestaltungsformen Altersvorsorgedepots aus Sicht der Verbraucher:innen**
 - a. Ausgangsdaten
 - b. Welche Chancen und Risiken bestehen im Vermögensaufbau?
 - c. Sollte auch in der Rentenphase in Aktien investiert werden?
 - d. Wie wichtig ist die Wahl renditestarker Finanzanlagen?
 - e. Wie relevant sind die Gebühren?
 - f. Welche Wirkungen haben Umschichtung von Aktien in festverzinsliche Wertpapiere zum Ende der Sparphase beim Standardprodukt?
 - g. Sollten Produkte mit Kapitalgarantie gewählt werden?
3. Einige Schlussfolgerungen und weitere Gedanken

Ausgangsdaten für fiktives Beispiel

1. Anleger

- Aktuell 3 Kinder verschiedenen Alters
- (Grenz)Steuersatz Sparphase 45%; Rentenphase: 30%

2. Sparverhalten und Auszahlungsplan

- **Sparphase 40 Jahre** (480 Monate)
- **Auszahlungsphase 20 Jahre** (240 Monate)
- Max. Eigenbeitrag 1.800 € p.a. → **150 € p.m.** → insgesamt 72.000 € (56.018 € / **117 € p.m. incl. St.-Vorteil**)
- Max. Basiszulage 540 € p.a. → 45 € p.m.
- Kinderzulage aktuell 900 € p.a. → 75 € p.m.
- Gesamtanlagebetrag durchschnittlich 2.546 € p.a. → **212 € p.m.** → insgesamt 101.841 €

3. Anlageprodukt

- Keine Garantie
- 100% Aktien in Sparphase; 50% Aktien in Auszahlungsphase
- Gebühren 1% p.a.

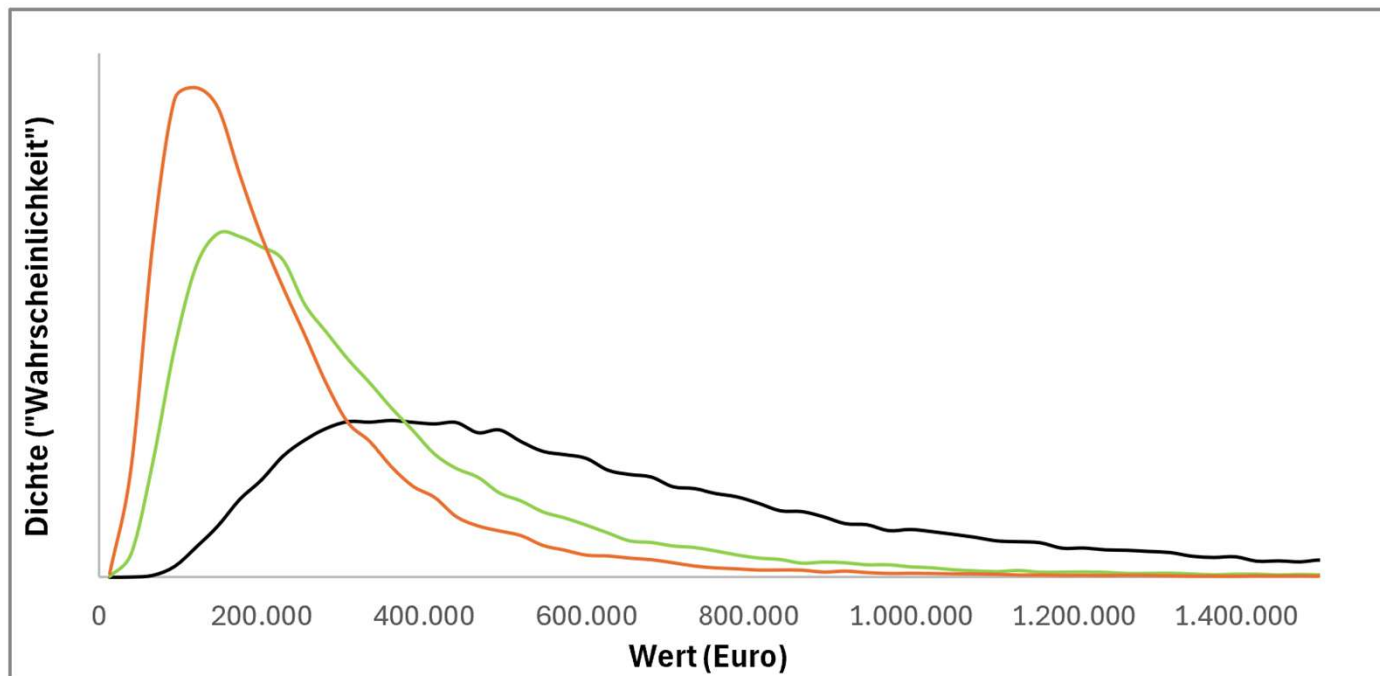
4. Volkswirtschaft

- Aktienrendite Erwartungswert 9% p.a., Volatilität 15% p.a.
- Risikofreier Zinssatz 4% p.a. konstant
- Inflation 2% p.a. konstant

Welche Chancen und Risiken bestehen im Vermögensaufbau? Was kommt nach 40 Jahren raus?

Mittelwert Endvermögen	721.535
Mittelwert Endvermögen real	326.776
Mittelwert Endvermögen real nach Steuern	228.743

Endvermögen real bedeutet
deflationiert auf heute
→ „Wert des Vermögens zu
heutiger Kaufkraft“



Weitere Verteilungsparameter
Endvermögen real nach Steuern

- Median = 179.285
- 10% über 429.704
- 10% unter 79.177

→ **Sehr große Bandbreite des
Endvermögens möglich**

Sollte auch in der Rentenphase in Aktien investiert werden?

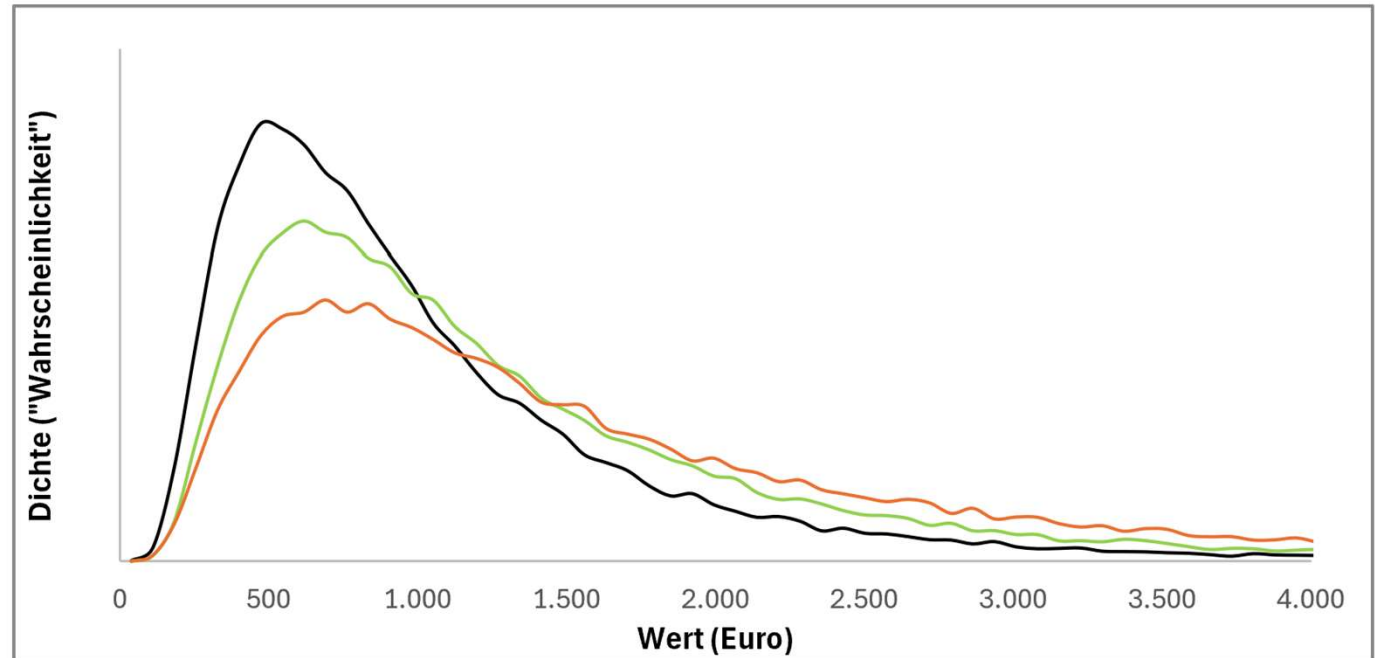
- Monatliche Auszahlung über 20 Jahre
- Monatliche Rente: jeweils Gesamtvermögen / Restmonate
- Rente real: „Wert Renten zu heutiger Kaufkraft“
- Aktienanteil Rentenphase wird variiert; Rest festverzinsliche Wertpapiere

Rente real nach St. (50% Aktien)

- Median 1.040
- 10% größer 2.583
- 10% kleiner 439

→ **Sehr große Bandbreite der realen Renten möglich**

Aktienanteil Rentenphase	0%	50%	100%
Mittelwert Rente nach Steuern	2.861	3.739	4.965
Mittelwert Rente real nach Steuern	1.049	1.350	1.767



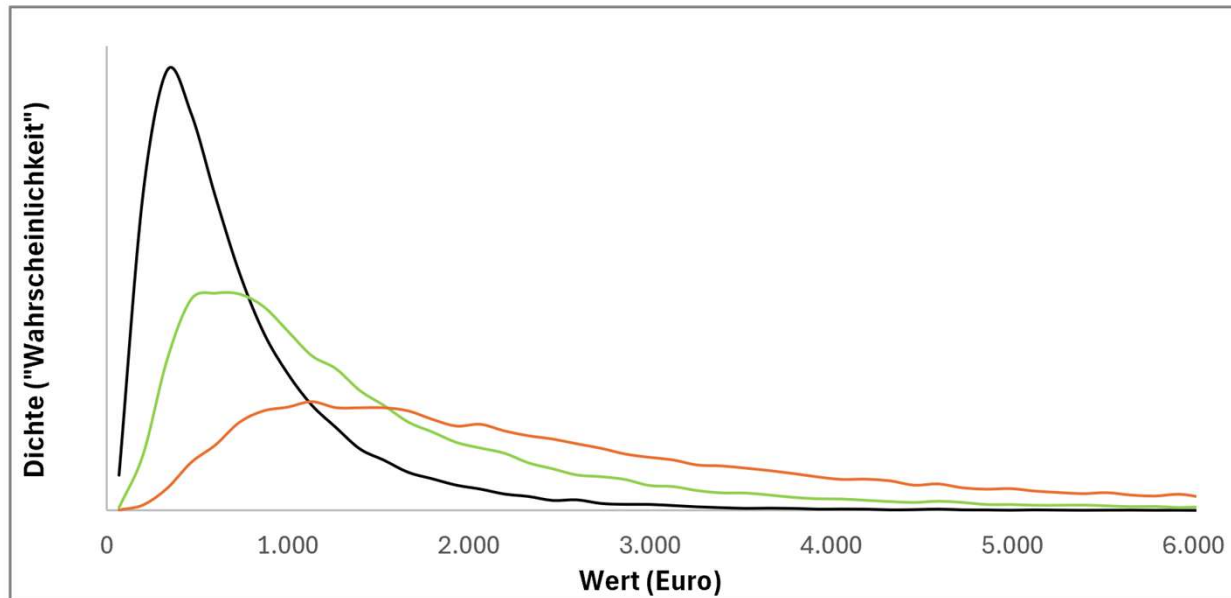
Wie wichtig ist die Wahl renditestarker Finanzanlagen?

Erwartungswert Aktienrenditen	7,0%	9,0%	11,0%
Volatilität Aktienrenditen	15,0%	15,0%	15,0%
Mittelwert Rente real nach Steuern	713	1.348	2.598
Median Rente real nach Steuern	571	1.108	2.271

- Mittelwert der realen Renten nach Steuern im Bereich 713 und 2.598

→ **Anlageerfolg sehr von Anlagestrategie abhängig, auch beim Standardprodukt**

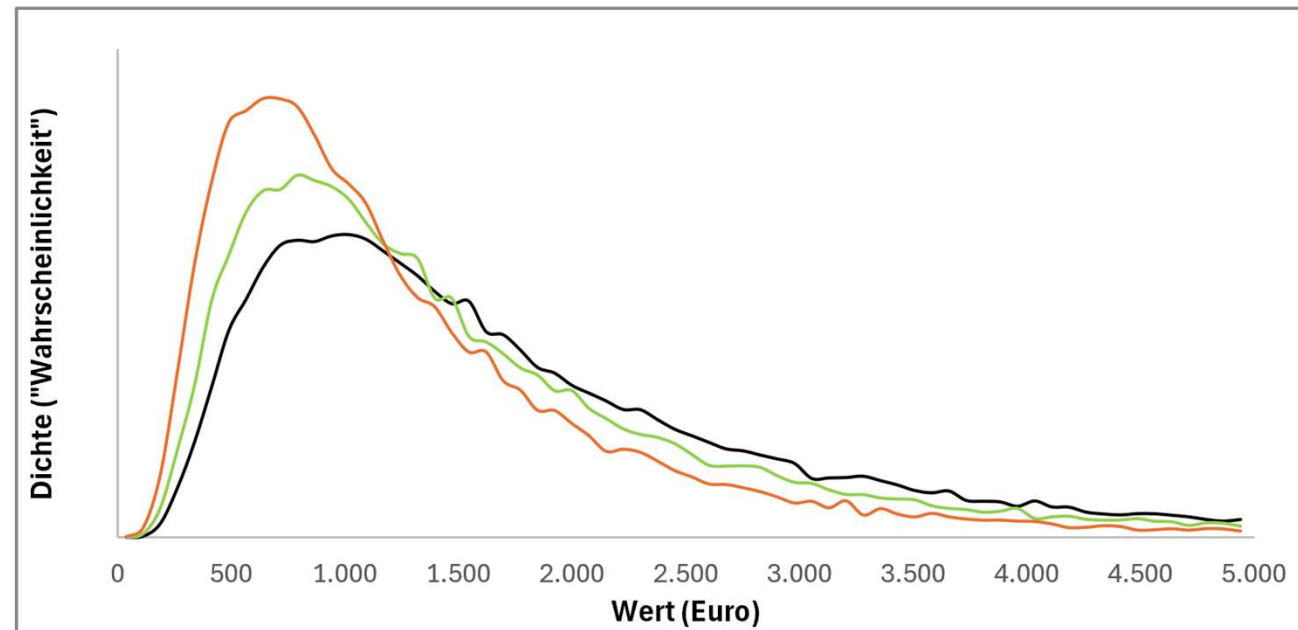
- Auswirkungen anderer Verteilungen als die Normalverteilung der (stetigen) Aktienrenditen beachten (hier nicht wiedergegeben)



Wie relevant sind die Gebühren wirklich?

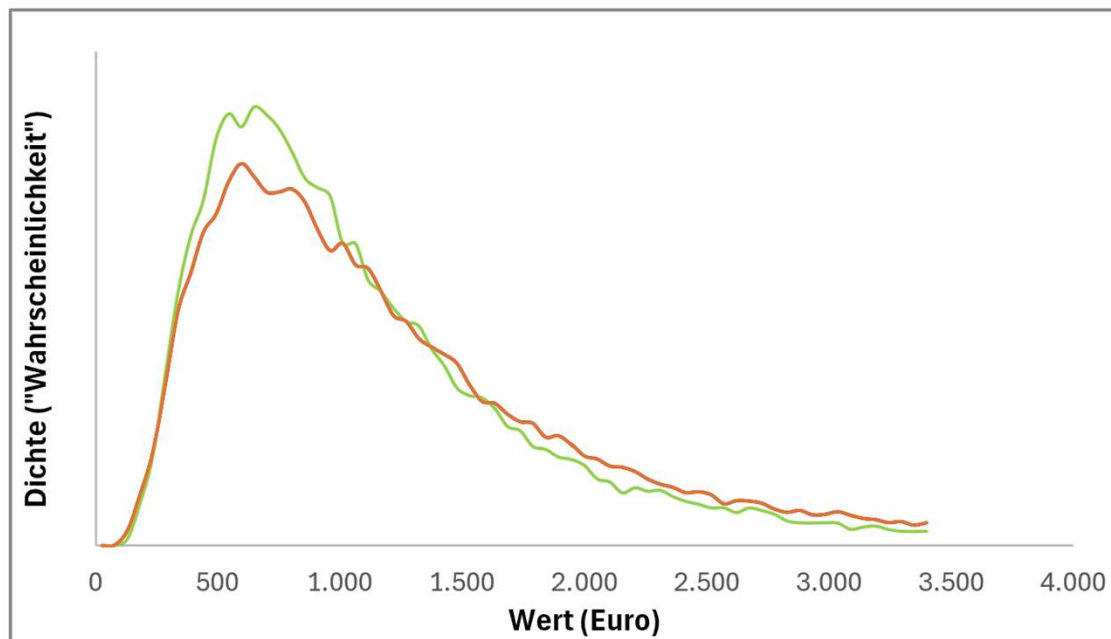
- Gebühren wie zu erwarten sehr relevant für Höhe der Rente
 - Ggf. Diskussion Nachteil von Gebühren und ggf. Nutzen persönlicher Beratung relevant
- **Gebühren m.E. zentrales Kriterium zum Vergleich der angebotenen Produkte**
- **Zentrale Frage: Wie hoch werden die Gebühren des staatlichen Standardproduktes sein?**

Gebühren p.a.	0,10%	0,50%	1,00%
Mittelwert Rente real nach Steuern	1.961	1.661	1.355
Median Rente real nach Steuern	1.493	1.270	1.041



Welche Wirkung haben Umschichtung von Aktien in Bonds zum Ende der Sparphase beim Standardprodukt?

Vorgabe Umschichtung Standardprodukt	nein	ja
Mittelwert Rente real nach Steuern	1.350	1.182
Median Rente real nach Steuern	1.044	942

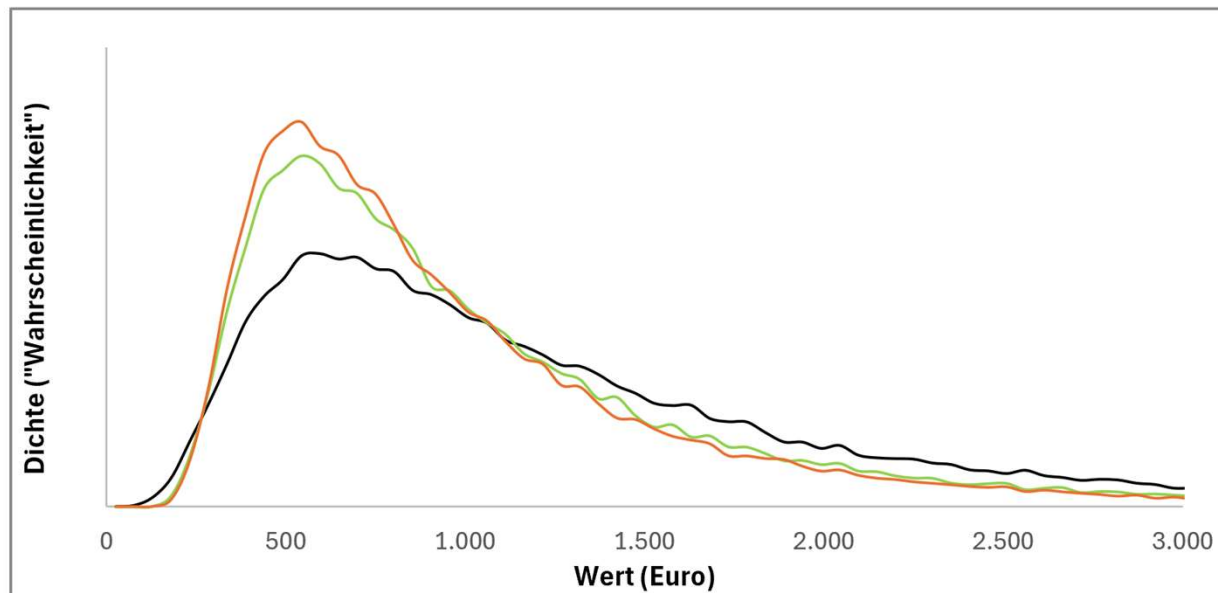


Regel für Umschichtung

- 5 Jahre vor Beginn Auszahlungsphase:
max. 50% im riskanten Fonds
- 2 Jahre vor Beginn Auszahlungsphase:
max. 30% im riskanten Fonds
- Hier weiterhin 50% Aktien in
Rentenphase
- kostet Rendite
- Risiken kaum reduziert
- **Umschichtung aus Anlegersicht
nicht nur vorteilhaft**

Sollten Produkte mit Kapitalgarantie gewählt werden? (I)

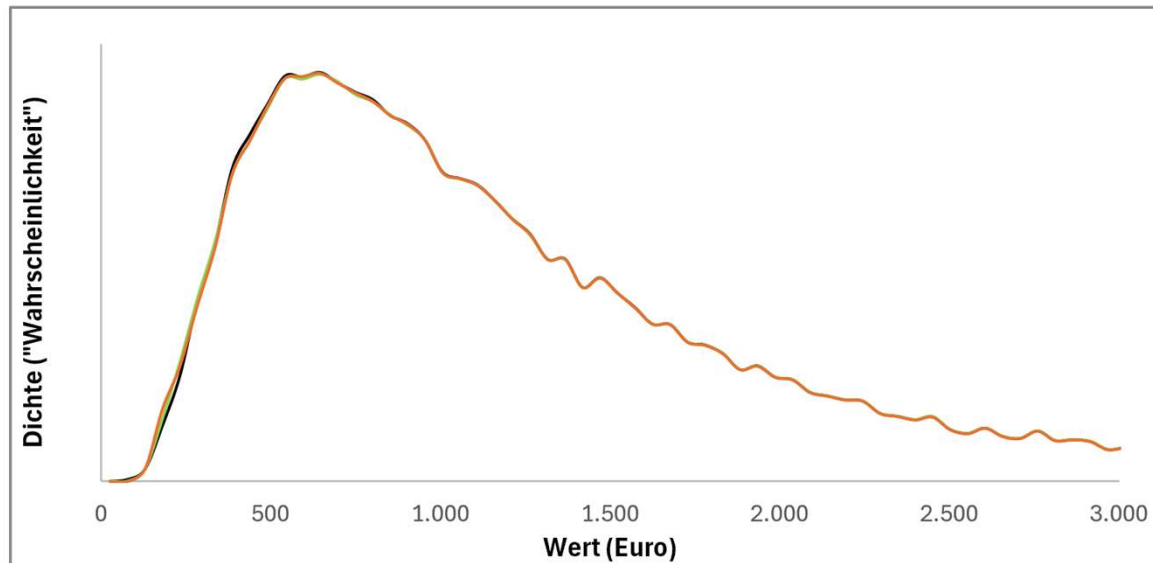
Garantie Sparphase (CPPI, Multiplikator 1)	0%	80%	100%
Mittelwert Rente real nach Steuern	1.355	1.087	1.020
Untere 10 % Rente real nach Steuern	444	418	409



- Garantie reduziert Mittelwert der Renten deutlich
- Absicherungseffekt nicht sehr groß (bei 10% sogar „negativ“)
- Garantien beziehen sich auf den Nominalwert
→ schützen nicht gegen Inflation
- **Kapitalgarantie erscheint aus Rendite- und Risikosicht eher zweifelhaft**

Sollten Produkte mit Kapitalgarantie gewählt werden? (II)

Garantie Sparphase (CPPI)	0%	80%	100%
Multiplikator	n.r.	2	4
Mittelwert Rente real nach Steuern	1.354	1.353	1.354
Untere 10 % Rente real nach Steuern	440	438	439



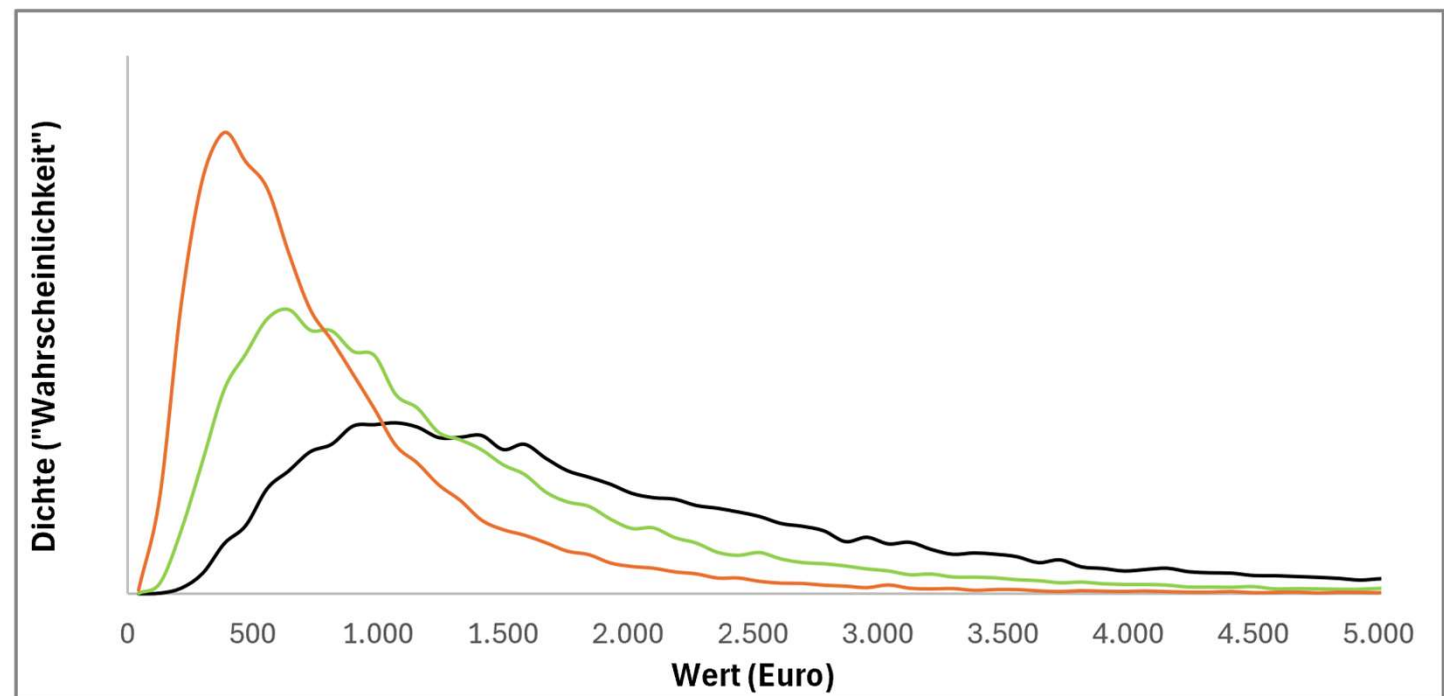
- Anbieter können Garantien über verschiedene Methoden realisieren
→ hier Variation des „Multiplikators“ im Rahmen der „Constant Proportion Portfolio Insurance“ Strategie
- Ausgestaltungsvarianten haben Auswirkungen auf Renten (MP 1 vs. 2/4)
→ kaum transparent
→ hoher Multiplikator wie ohne Garantie
- Kosten der Strategien von außen kaum quantifizierbar; GAP-Risiko für Anbieter kann Garantie recht teuer machen

→ **Auch die Komplexität von Garantieprodukten ist aus Anlegersicht nachteilig**

Wie relevant ist die Inflation?

- Inflation analog zur erwarteten Aktienrendite sehr relevant für reale Werte der Renten
- Parallele Modellierung von Aktienrenditen, Inflationsraten und Zinssätzen gibt weitere Aufschlüsse

Inflation p.a.	1,00%	2,00%	3,00%
Mittelwert Rente real nach Steuern	2.246	1.355	824
Median Rente real nach Steuern	1.716	1.036	631



Struktur des Vortrags

1. Eckdaten zur Reform der privaten Altersvorsorge
2. Bewertung Ausgestaltungsformen Altersvorsorgedepots aus Sicht der Verbraucher:innen
 - a. Ausgangsdaten
 - b. Welche Chancen und Risiken bestehen im Vermögensaufbau?
 - c. Sollte auch in der Rentenphase in Aktien investiert werden?
 - d. Wie wichtig ist die Wahl renditestarker Finanzanlagen?
 - e. Wie relevant sind die Gebühren?
 - f. Welche Wirkungen haben Umschichtung von Aktien in festverzinsliche Wertpapiere zum Ende der Sparphase beim Standardprodukt?
 - g. Sollten Produkte mit Kapitalgarantie gewählt werden?
3. **Einige Schlussfolgerungen und weitere Gedanken**

Einige Schlussfolgerungen und weitere Gedanken

1. Altersvorsorge-Reformgesetz in **Summe deutliche Verbesserung ggü. Riester**
2. Was sollten **Anleger grundsätzlich beachten**? Wo liegen Trade-offs?
 - a. Im Allgemeinen hoher Aktienanteil in Spar- und Rentenphase sinnvoll, bei möglichst maximaler Diversifikation; ggf. weitere Assets über ELTIFs überlegenswert
 - b. Gebühren sollten niedrig sein; ggf. Nachteile bzgl. Beratungen
 - c. Im Allgemeinen auf Kapitalgarantien verzichten
 - d. Im Allgemeinen Umschichtung zum Ende der Sparphase in Bonds vermeiden
3. Wie können **Anleger unterstützt werden**?
 - a. Chancen und Risiken sehr relevant
 - Wie sollte das kommuniziert werden?
 - Kapitalgedeckte Altersvorsorge nur Ergänzung des Generationsvertrags
 - b. Handlungsbedarf insb. (nur?) bei Personen mit geringer Financial Literacy, wie sind die erreichbar?
 - **Brainstorming**: Staatlich zertifizierter Depot-Finder, Altersvorsorge-Nutri-Score, Verpflichtender „Kosten-in-Euro“-Simulator, Ampel für Interessenkonflikte, Altersvorsorge-Depot-TÜV, Arbeitgeber als Vorsorge-Navigator, Kombination mit Rentenübersicht, Depot-Wechselassistent, Behavioral-Finance-Schutzmechanismen