

RENTENREFORM: INVESTIERT DER STAAT BESSER ALS PRIVATE?

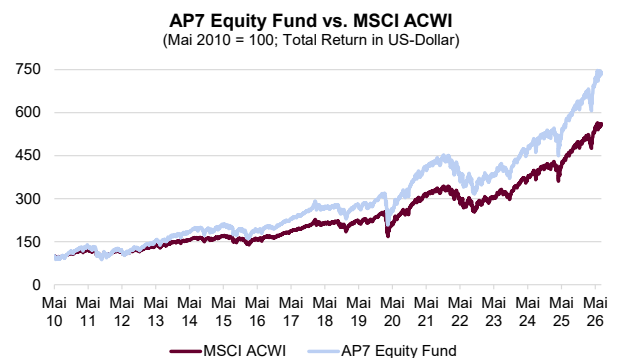
Die Bundesregierung plant, die umlagefinanzierte gesetzliche Rentenversicherung um eine kapitalgedeckte Komponente nach schwedischem Vorbild zu ergänzen. Geplant ist ab 2028 ein zusätzlicher, paritätisch von Arbeitgebern und Arbeitnehmern finanzierter Beitrag von zwei Prozent des Bruttolohns. In Schweden können die Beitragszahler wählen, ob sie diese Beiträge von privaten Anbietern oder dem staatlichen AP7-Fonds verwalten lassen wollen. Der AP7-Fonds, der vor mehr als 25 Jahren aufgelegt wurde, kommt auf eine überzeugende jährliche Rendite von rund elf Prozent. Allerdings darf der schwedische Fonds Derivate zur Verbesserung der Performance einsetzen, was in Deutschland, wo schon die Kapitaldeckung politisch höchst umstritten ist, kaum ernsthaft erwogen werden dürfte.

Während noch vor kurzem etwa drei Erwerbstätige auf einen Rentner kamen, werden es ab 2045 im Durchschnitt nur noch gut zwei sein. Die Folgen sind drastisch. Die Deutsche Rentenversicherung warnt, dass der Beitragssatz bis zum Jahr 2028 von derzeit 18,6 auf 19,9 Prozent des Bruttolohns steigen wird.

Die Altersvorsorge in Deutschland ruht auf drei Säulen. Die erste ist die umlagefinanzierte staatliche Rente, die zweite die betriebliche Altersvorsorge und die Dritte die private Vorsorge, etwa über Aktien- oder ETF-Depots. Das Umlagesystem, auf dem die erste Säule basiert, funktioniert nur dann, wenn die Zahl der Beitragszahler deutlich größer als die der Rentenbezieher ist. Da dies aber in Deutschland schon seit einiger Zeit nicht mehr der Fall ist, versuchte bereits die Schröder-Regierung 1999, eine kapitalgedeckte Zusatzrente zu etablieren. Aus diesem Vorhaben ging 2002 die staatlich geförderte freiwillige Riester-Rente hervor, die mit ihrer strikten Beitragsgarantie und hohen Kosten allerdings wenig erfolgreich war und ab 2027 durch das Altersvorsorgedepot ersetzt wird. Letzteres kommt ohne starre Garantien aus und erlaubt Investitionen von bis zu 100 Prozent in Aktien und ETFs.

Mit ihrem am 23. Juni 2026 vorgelegten Bericht geht die Alterssicherungskommission einen entscheidenden Schritt weiter. Nun soll die erste Säule um eine verpflichtende Kapitaldeckung ergänzt werden, um das seit 1990 von 55 auf 48 Prozent gesunkene Rentenniveau langfristig zu stabilisieren und bis 2050 wieder auf 50 Prozent zu erhöhen. **Der Kommissionsvorschlag orientiert sich am schwedischen Rentenmodell.** Vom Gesamtbeitragssatz in Höhe von 18,5 Prozent fließen in Schweden 16 Prozentpunkte in die Umlage (Einkommensrente) und 2,5 Prozentpunkte in individuelle Kapitalkonten (Prämienrente). Für Deutschland schlägt die Kommission einen zusätzlichen, paritätisch durch Arbeitgeber und Arbeitnehmer finanzierten Beitrag von

zwei Prozent des Bruttolohns vor. Er soll ab 2028 in jährlichen Schritten von 0,5 Prozentpunkten eingeführt werden, parallel zum ohnehin steigenden Umlagebeitrag.



Versicherte in Schweden haben die Wahl, ob sie den Beitrag zur Kapitaldeckung vom staatlichen AP7-Fonds oder durch private Anbieter verwalten lassen wollen. Rund 75 Prozent aller schwedischen Beitragszahler sind im Staatsfonds ganz oder teilweise investiert. **Der AP7 verwaltet keine Steuereinnahmen, sondern stellt ein Sondervermögen dar, das sich ausschließlich aus den Beitragssätzen finanziert.** Das Kapital gehört rechtlich den Versicherten, nicht dem Staat. Daran orientiert sich auch die deutsche Kommission, die den Begriff „Staatsfonds“ vermeidet und stattdessen von einem „öffentlich verwalteten Standardprodukt“ spricht.

Der AP7 investiert bis zum 55. Lebensjahr des Versicherten global und ohne Währungsabsicherung ausschließlich in Aktien. **Durch den Einsatz von Derivaten kann der Investitionsgrad auf bis zu 150 Prozent erhöht werden.** Ab dem 56. Lebensjahr wird das Vermögen schrittweise in sicherere Anleihen umgeschichtet, bis mit 75 Jahren zwei Drittel des Geldes in diesen festverzinslichen Wertpapieren liegen. Bei Renteneintritt können die Versicherten sogar entscheiden, ob sie ihr Aktienrisiko komplett eliminieren. Mit dieser Strategie erzielte der AP7 seit dem Jahr 2000 eine bemerkenswerte jährliche Rendite

von rund elf Prozent, während die deutsche Rentenkommission deutlich vorsichtiger mit nur 3,5 bis fünf Prozent Rendite nach Inflation kalkuliert. Als staatlicher Vermögensverwalter käme in Deutschland der staatliche KENFO in Frage, der bislang knapp 28 Mrd. Euro für die Atomüll-Endlagerung verwaltet.

In steuerlicher Hinsicht ähnelt der deutsche Vorschlag ebenfalls dem schwedischen Modell. Sowohl die gesetzliche Rente als auch die kapitalgedeckte Riester-Rente werden in Deutschland nachgelagert besteuert. Die Ansparphase der Prämienrente bleibt hingegen vollständig steuerfrei. Nach Berechnungen der deutschen Alterssicherungskommission könnte ein Eckrentner nach 20 Jahren Ansparzeit im Durchschnitt mit rund 150 Euro mehr pro Monat rechnen, nach 45 Jahren mit über 770 Euro mehr – beide Werte sind bereits inflationsbereinigt. Nennenswerte Zusatzrenten aus der Kapitaldeckung dürften aber wohl erst jenen Ruheständlern zugutekommen, die nach 2040 in Rente gehen und zuvor mindestens zehn Jahre lang eingezahlt haben. Für alle anderen bleibt der aufgebaute Kapitalstock zu klein, um spürbare Effekte zu entfalten.

Für den Erfolg des schwedischen Modells müssen drei Bedingungen erfüllt sein. Erstens ist eine langfristige politische Rückendeckung wichtig, da ein solider Kapitalstock nur bei kontinuierlicher Finanzierung über Regierungswechsel hinweg möglich ist. Zweitens ist Geduld erforderlich. In schlechten Börsenphasen wird der Kapitalstock temporär sinken. Auch die anfängliche Doppelbelastung aus steigendem Umlage- und neuem Kapitaldeckungsbeitrag belastet Arbeitgeber und

Arbeitnehmer. Schließlich kann auch das schwedische Modell keine Rentenauszahlungen garantieren, so dass die Rentenhöhe zwischen verschiedenen Jahrgängen sehr unterschiedlich ausfallen kann.

Es bleibt die Frage, ob auch in Deutschland die Beitragszahler zwischen öffentlichen und privaten Anbietern auswählen können. Der Kommissionsentwurf sieht kein Wahlrecht vor, doch auch hier sollte der noch ausstehende Gesetzesentwurf dem schwedischen Modell folgen. Die schwedischen Beitragszahler können aus rund 500 privaten Fonds auswählen. Nach anfänglichen Problemen mit unübersichtlichen und teils unseriösen Angeboten sorgt seit 2022 eine staatliche Behörde mit strengen Anforderungen und einem Ausschreibungsverfahren für Ordnung, wodurch die jährlichen Kosten für die Sparer auf nur noch 0,1 bis 0,2 Prozent sanken. Der schwedische Staatsfonds kommt auf Kosten von 0,1 Prozent, was im deutschen Kommissionsentwurf als Kostenobergrenze genannt wird.

Hinsichtlich der Performance steht der staatliche AP7 deutlich besser da als die meisten seiner privaten Konkurrenten. **Der Grund dafür sind nicht nur die niedrigeren Kosten, sondern vor allem die potenzielle Erhöhung des Investitionsgrads auf über 100 Prozent.** Das wäre in Deutschland, wo der Nachholbedarf bei der kapitalgedeckten Vorsorge enorm hoch ist, ebenfalls empfehlenswert. Da aber hierzulande schon allein die Nutzung des Kapitalmarkts für die Altersvorsorge politisch höchst umstritten ist, wird man diese Variante wohl leider nicht ernsthaft in Erwägung ziehen.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Dr. Tariq Chaudhry (tchaudhry@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Völpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2026

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine aktuelle anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.