

## Stellungnahme

zum

## Referentenentwurf

eines

## Gesetzes zur Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge

18. Oktober 2024

**Vanguard Group Europe GmbH**  
Main Tower, Neue Mainzer Straße 52-58  
60311 Frankfurt am Main

Sebastian Külps, Geschäftsführer der Vanguard Group Europe GmbH  
sebastian.kuelps@vanguard.com

## Einleitung

Mit dem vorliegenden Referentenentwurf strebt die Bundesregierung weitreichende Verbesserungen der staatlich geförderten privaten Altersvorsorge an. Vanguard begrüßt diese Zielsetzung nachdrücklich und unterstützt mit dieser Stellungnahme und den nachfolgenden Einzelvorschlägen eine Umsetzung, die den Bürgerinnen und Bürgern eine ertragreiche und nachhaltige Nutzung von Kapitalmarktprodukten zur Absicherung im Alter ermöglicht.

Bei der Neugestaltung der dritten Säule kommt es nun ganz wesentlich darauf an, das Rentensystem hinsichtlich seiner Struktur, seiner Grundprinzipien und seiner finanziellen Grundlagen weiter zu diversifizieren. Während die erste Säule staatlich administriert und abgesichert ist und auf der Leistungsfähigkeit der Beitragszahlerinnen und -zahler basiert, müssen jetzt in die private Altersvorsorge alle Chancen einer kapitalmarktbasierter Anlage eingebracht werden. Dann besteht erstmalig die Chance, eine von der Grundphilosophie her andersartige Ergänzung zu den anderen Wegen zu gestalten, die dann aber auch die Instrumente und Erfordernisse des Kapitalmarktes sauber abbildet und für die Anleger bestmöglich ausnutzt.

Der seit mehreren Jahren zu verzeichnende deutliche Rückgang der Vertragsabschlüsse sowie der Rückzug von Anbietern aus dem Markt für Riester-Produkte zeigt die Skepsis und Frustration der Anlegerinnen und Anleger hinsichtlich der heutigen, staatlich geförderten privaten Altersvorsorge. Nicht zu Unrecht werden hohe Kosten, geringe Erträge, bürokratischer Aufwand und mangelnde Transparenz kritisiert. Dabei sind nachweislich ein besseres Preis-Leistungsverhältnis, einfache Prozesse und eine flexibel, auf die jeweilige Lebenssituation zugeschnittene Portfoliozusammensetzung machbar, um die insgesamt hohe Sparrate in Deutschland auch in gute Anlagen zu lenken.

Vanguard als ein Pionier der Indexfonds und ETF-Entwicklung und erfolgreicher Altersvorsorgespezialist beweist dies weltweit seit fast fünf Jahrzehnten, aktuell in 170 Ländern. Rund 50 Millionen Anlegerinnen und Anleger, davon über eine Million in Deutschland, vertrauen dem zweitgrößten globalen Fondsanbieter die Verantwortung für ein Anlagevermögen von ca. 9 Billionen Euro an. Diese internationale Perspektive und Erfahrung bringen wir in diese Stellungnahme ein. Ein breites Vertrauen in eine marktbasierter Vorsorge, das auch durch unsere genossenschaftliche Eigentümerstruktur in den USA gestützt wird, und die von der Politik gewollte deutlich größere Akzeptanz in der Bevölkerung ist also nachweislich erreichbar, wenn die Produkte entsprechend attraktiv gestaltet werden können.

Umso wichtiger ist es deshalb, aus den Schwächen der bisherigen Angebote Lehren zu ziehen: Das bedeutet vor allem, renditemindernde Vorgaben für die zukünftigen Anlageprodukte weitestmöglich zu reduzieren. Der Gesetzgeber muss sich bewusst sein: Wer kostentreibende Rahmenbedingungen (wie zum Beispiel Garantien) setzt, schmälert die Ertragschancen der Anleger.

Die Akzeptanz (und die Kosten) der zukünftigen privaten Altersvorsorge werden nicht unwesentlich davon abhängen, ob es gelingt, Komplexität und Aufwand deutlich zu reduzieren. Deshalb sollten kostentreibende Vorgaben wie zum Beispiel die Nachfragen bei Depotumschichtungen möglichst minimiert werden. Solche Aufwände gehen zu Lasten des Ertrags und damit des Erfolgs der Anlegerinnen und Anleger.

Beim Setzen der Rahmenbedingungen muss der Gesetzgeber die richtige Balance finden zwischen notwendiger regulatorischer Grenzziehung einerseits und der für den Anlageerfolg unverzichtbaren Eingehung von Kapitalmarktrisiken andererseits. Die nachweislich beste Risikominimierung bietet dabei eine breite Risikostreuung in einem diversifizierten Portfolio mit ausbalancierten Strategien. Dies sorgt für die auch politisch erwünschte Sicherheit und schafft Anlegervertrauen.

Aus diesem Grund sollten – vor allem in der Auszahlungsphase – Investments in Einzeltitel (Aktien wie Anleihen) unterbleiben. Das Risiko eines Totalverlusts ausgerechnet in dieser Phase ist geeignet, das Vertrauen der Anlegerinnen und Anleger in eine kapitalmarktbasierende Altersvorsorge massiv zu beschädigen.

Neben Transparenz und Kostenaspekten ist die Flexibilität der Anlage entscheidend für Akzeptanz bei den zukünftigen Anlegern. Diese Flexibilität muss auch in der Auszahlungsphase gewährleistet sein. Je flexibler die Gestaltungsmöglichkeiten sind, desto attraktiver für die Anleger. Deshalb sollten starre Beschränkungen wie die Verpflichtung, einen Auszahlungsplan mindestens auf das 85. Lebensjahr abzustellen, noch einmal überdacht werden. Lebensläufe sind zunehmend heterogen, die Lebensplanung ändert sich oft auch noch einmal im letzten Lebensdrittel. Dem sollte die Regulierung mit entsprechender Flexibilität Rechnung tragen.

Die Akzeptanz für zukünftige marktbasierende Angebote kann auch durch eine Verbesserung der Förderung von Personen mit geringem Einkommen und Kindern erhöht werden, da die im Referentenentwurf vorgesehene beitragsproportionale Kinderzulage hinter der derzeitigen Riester-Förderung zurückbleiben kann. In diesem Zusammenhang regen wir an, auch Selbstständige in die Reform der privaten Altersvorsorge einzubeziehen.

Der zukünftige Anlageerfolg, aber auch der Wettbewerb unter den Anbietern, wird nicht unwesentlich davon abhängen, dass auf ein möglichst breites Angebot von Instrumenten zurückgegriffen werden kann. Eine Beschränkung auf Produkte nur nach deutschem Recht ist daher kontraproduktiv und nicht im Sinne der Anlegerinnen und Anleger. Richtig wäre es, den Rahmen auf der europäischen Ebene mit der OGAW-Produktwelt zu setzen. Dies erweitert den Kreis der zukünftigen Anbieter, fördert den Wettbewerb und optimiert die Position der Anleger.

Seit der COVID-Krise und der Niedrigzinsphase ist in der Bevölkerung ein gewachsenes Interesse an Kapitalmarktanlagen zu verzeichnen; der Run auf ETF-Produkte zeigt, dass das Verständnis für und das Vertrauen in kapitalmarktbasierende Anlageformen deutlich gewachsen ist. Diesen Trend muss und kann die Gesetzesinitiative der Bundesregierung aufgreifen und verstärken, wenn jetzt die Rahmenbedingungen richtig gesetzt werden.

## Einzelvorschläge

### Artikel 2

#### § 87 Absatz 1 EStG neu (Besteuerung nicht geförderter Beträge im Altersvorsorgedepot)

*Wir schlagen folgende Neufassung vor:*

„(1) ... Im Fall von Satz 9 gelten die Beiträge, die den Höchstbetrag überschreiten, nicht als Altersvorsorgebeiträge im Sinne des § 82. Einkünfte aus Beiträgen, die nach diesem Absatz keine Altersvorsorgebeiträge im Sinne des § 82 sind, sind nach den Regelungen des § ~~20~~ 22 Nummer 5 zu besteuern.“

#### **Begründung:**

Die im Referentenentwurf verfolgte Lösung, bei Überzahlungen, die durch das Führen von zwei Verträgen verschiedener Produktkategorien entstehen, nur Altersvorsorgebeträge nachgelagert zu besteuern, für nicht-geförderte Einzahlungen aber die reguläre Kapitalertragsbesteuerung

anzuwenden, führt zu einem prohibitiven Mehraufwand für die Anbieter der Altersvorsorgeverträge mit der wahrscheinlichen Folge, dass die Anzahl der Anbieter nicht im gewünschten Umfang steigt.

## Artikel 4

### § 2a Absatz 3 AltZertG (Kosten in der Auszahlungsphase)

*Wir schlagen folgende Neufassung vor:*

„(3) Ein Altersvorsorgevertrag gemäß § 1 Absatz 1, 1a Nummer 2, Absatz 1b, 1c und 1d darf ab Beginn der Auszahlungsphase ~~ausschließlich~~ ausschließlich Kosten in Prozent der Leistung oder als Prozentsatz des gebildeten Kapitals vorsehen.“

#### **Begründung:**

Bei Altersvorsorge- und Altersvorsorgedepot-Verträgen auf Basis von Investmentfonds werden die Kosten als Prozentsatz des gebildeten Kapitals erhoben. Dem für die Kapitalanlage im Vertrag eingesetzten Investmentfonds ist das Vorhandensein eines Altersvorsorge- oder Altersvorsorgedepot-Vertrags nicht bekannt. Eine Umsetzung des Referentenentwurfs in der Praxis würde deshalb die Auflage eigener Instrumente ausschließlich für die Altersvorsorgeverträge notwendig machen und damit dem Ziel, kostengünstige Instrumente anzubieten, zuwiderlaufen.

### § 1 Absatz 1b Satz1 AltZertG (Zulassung von Einzelinstrumenten im Altersvorsorgedepot)

*Wir schlagen vor, die Nummer 2 Buchstaben c) bis e) zu streichen.*

#### **Begründung:**

Wesentliche Ursache für die Leistungsstärke von Kapitalmarktinstrumenten in der Altersvorsorge ist – neben der langfristigen Anlage – die breite Streuung der Investitionen. Dies macht die Erzielung relativ hoher Renditen bei relativ geringen Risiken möglich. Die Anlage von Altersvorsorgebeträgen in Einzeltitel – seien es Anleihen, seien es Aktien – zerstört diesen Mechanismus. Im Extremfall kann ein Anleger sein gesamtes Altersvorsorgedepot in einem einzigen, hochriskanten Investment anlegen. Dies würde dem Sinn der staatlich geförderten Altersvorsorge widersprechen.

### § 1 Absatz 1c AltZertG (Referenzdepot mit nur einem OGAW-Sondervermögen)

*Wir schlagen vor, eine neue Nummer 6 einzufügen:*

„6. Das Referenzdepot kann auch nur mit einem oder mit mehr als zwei OGAW-Sondervermögen arbeiten, wenn die Bedingungen der Nummern 1 bis 5 entsprechend erfüllt sind.“

#### **Begründung:**

Die Idee des Referenzdepots ist, gerade unerfahrenen Anlegerinnen und Anlegern eine einfache, komfortable und leicht zu verstehende Möglichkeit zu geben, in Kapitalmarktprodukte zu investieren. Eine möglichst große Zahl verschiedener Anbieter ist dafür eine wesentliche Voraussetzung.

Die Vorgabe des Referentenentwurfs, im Referenzdepot mit genau zwei OGAW-Sondervermögen zu arbeiten, schränkt die Flexibilität der Anbieter unnötig ein. Anbieter sind zum Beispiel durch Lebenszyklus-Fonds oder vergleichbare Vehikel in der Lage, die Intention, die sich aus den Nummern 1 bis 5 ergibt, sowohl mit nur einem als auch mit einer Mehrzahl von OGAW-Sondervermögen zu erfüllen. Letztlich kommt es auf eine transparente Vertragsgestaltung und auf eine kostengünstige Erbringung der Dienstleistung an. Anlegerinnen und Anleger wie Anbieter sollten hier Wahlfreiheit haben. Eine solche Lösung wird die Wahrscheinlichkeit, das politische Ziel des Referenzdepots zu erreichen, erhöhen.