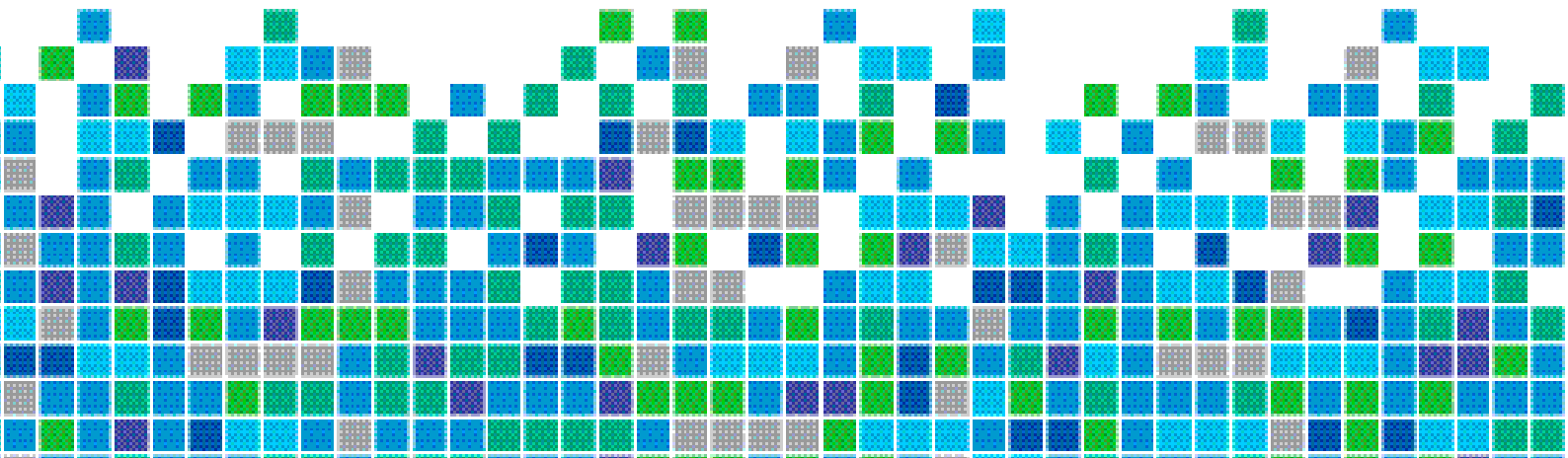




CFA Society  
Germany

# POSITIONSPAPIER ZUR REFORM DER STAATLICH GEFÖRDERTEN ALTERSVORSORGE IN DEUTSCHLAND

Neuaufgabe | August 2023



# Positionspapier zur Reform der staatlich geförderten Altersvorsorge in Deutschland

## Autoren

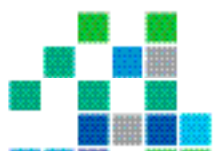
Martin Hermann, CFA  
Peter Nies, CFA

CFA Society Germany e.V.  
Schillerhaus | Schillerstr. 20  
60313 Frankfurt am Main  
Tel +49 (0) 69 2444 582-80  
[info@cfa-germany.de](mailto:info@cfa-germany.de)  
[www.cfa-germany.de](http://www.cfa-germany.de)

Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird auf die gleichzeitige Verwendung der Sprachformen männlich, weiblich und divers verzichtet. Sämtliche Personenbezeichnungen gelten gleichermaßen für alle Geschlechter.

# Inhalt

Vorwort	4
Executive Summary	5
Unsere Reformvorschläge	6
1. Das bestehende Altersvorsorgesystem in Deutschland – Vorteile und Defizite	8
1.1. I. Säule: Gesetzliche Rentenversicherung (GRV)	8
1.2. II. Säule: Betriebliche Altersvorsorge (bAV)	9
1.3. III. Säule: Private Altersvorsorge (pAV)	10
1.3.1. Riester-Rente	10
1.3.2. Basis-Rente (Rürup-Rente)	10
2. Analyse internationaler Vorsorgemodelle	12
3. Reformvorschläge für die staatlich geförderte Altersvorsorge in Deutschland	13
3.1. Integration von bAV und geförderter pAV	13
3.2. Zwei Modelle für verschiedene Marktsegmente	13
3.2.1. Zentrale Plattform nach dem Vorbild der schwedischen ITP/Collectum	13
3.2.2. Vorsorgemodell nach dem Vorbild des kanadischen RRSP für selbstgesteuerte Anlageauswahl	16
3.3. Erreichen einer schlanken Kostenstruktur bei Verwaltungs- und Vertriebskosten	16
3.4. Erweiterung des Kreises der Vorsorgenden	17
3.5. Steigerung der Beteiligung	17
3.6. Flexibilisierung der Förderung und steuerliche Behandlung	18
3.7. Steigerung der Renten durch Abschaffung von Garantien in der Ansparphase	19
3.8. Auszahlphase/ Zusätzliche Steigerung der Renten durch Absicherung der Langlebigkeit ohne Garantien in der Auszahlphase	20
4. Fazit	22
Quellenverzeichnis	23



## Vorwort

Die CFA Society Germany ist der führende und mitgliederstärkste Berufsverband für professionelle Investoren und Investmentmanager in Deutschland. Mit fast 2.900 Mitgliedern repräsentiert der Verband einen Querschnitt der deutschen Investmentbranche und ist zugleich Teil des CFA Institute, des weltweit führenden Berufsverbands für die Investmentbranche, bestehend aus über 180.000 Einzelmitgliedern in über 160 Ländern. Seit der Gründung im Jahr 2000 engagiert sich die CFA Society Germany gemeinsam mit ihren Mitgliedern für die Etablierung höchster professioneller und ethischer Standards in der Investmentbranche, für eine effektive Regulierung sowie für die Förderung hochwertiger Aus- & Fortbildungsmöglichkeiten in der Finanzindustrie zur Stärkung des Finanzplatzes Deutschland.

Regelmäßige Studien und Befragungen unter den Verbandsmitgliedern, sowie auch in der Investmentbranche liefern uns wertvolle Erkenntnisse zu aktuellen Herausforderungen, Chancen und Risiken im Finanzbereich. In einer Befragung unter Vertreter der deutschen Investment-, Finanzdienstleistungs- und FinTech-Branchen, der Hochschullehre (Finanzen & Wirtschaft) sowie der Finanzmarktaufsicht und weiterer verwandter Felder kam schon 2017 der Notwendigkeit einer Weiterentwicklung der Angebote zur staatlich geförderten Altersvorsorge höchste Priorität zu.


Bereits im Herbst 2017 trat daher erstmalig eine Arbeitsgruppe ehrenamtlich engagierter Mitglieder der CFA Society Germany zusammen, um mögliche Alternativen und Reformvorschläge für die deutsche staatlich geförderte Altersvorsorge zu erarbeiten. Alle Beteiligten sind erfahrene Fachleute für Vermögens- und Kapitalanlage sowohl im Bereich privater als auch institutioneller Investments und jeweils als Chartered Financial Analyst (CFA®) zertifiziert. Das Ergebnis war das

„Positionspapier zur Reform der staatlich geförderten Altersvorsorge in Deutschland“, das im Juni 2019 veröffentlicht wurde.

Mit dem vorliegenden Papier möchten die Autoren im Namen der CFA Society Germany eine aktualisierte und verkürzte Version des ursprünglichen Papers gezielte Vorschläge zur Lösung der wesentlichen Problemstellungen der betrieblichen und privaten Altersvorsorge in Deutschland anbieten. Dafür haben sie unter anderem den Blick ins Ausland gerichtet, um aus internationalen Altersvorsorgesystemen Anregungen für mögliche Gestaltungsalternativen zu ziehen. Auf dieser Basis wurden Kernempfehlungen für die Reform und Weiterentwicklung des Altersvorsorgesystems in Deutschland entwickelt, um Zugang, Transparenz und Akzeptanz - insbesondere der betrieblichen und privaten Altersvorsorge - in der Breite der Bevölkerung zu erhöhen.

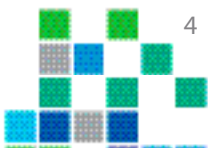
Die CFA Society Germany möchte dieses Positionspapier als Diskussionsbeitrag anbieten, um in den Austausch über Reform und Ausbau des deutschen Altersvorsorgesystems zu gehen und so die langfristige Wohlstandssicherung und Zukunftsfähigkeit des Wirtschaftsstandorts Deutschland aktiv mitzugestalten.

Im Namen der CFA Society Germany gilt mein besonderer Dank unseren beiden Autoren, die mit ihrem Engagement, ihren Recherchen, dem intensiven fachlichen Austausch und ihrer Expertise dieses Papier ermöglicht haben.



Susan Spinner, CFA

Geschäftsführende Vorsitzende,  
CFA Society Germany e. V.



## Executive Summary

Die demographische Entwicklung in Deutschland wird längerfristig zu einer weiteren Absenkung des Versorgungsniveaus in der gesetzlichen Rentenversicherung führen, wenn auch indirekt über die Erhöhung des Renteneintrittsalters. Daher ist die staatlich geförderte betriebliche und private Altersvorsorge als Ausgleich mehr denn je gefordert.

Unsere Reformvorschläge sollten genutzt werden, um eine deutliche Steigerung der Rentenhöhe zu erreichen und die heutige Beteiligung der Beschäftigten von nur 50% massiv zu erhöhen. Dies würde dazu beitragen, den sozialen Frieden zu bewahren und dem aufgrund der zunehmenden Altersarmut steigenden Bedarf nach staatlicher sozialer Unterstützung nachhaltig entgegenwirken.

Nach unseren Berechnungen hätte das von uns vorgeschlagene Pensionsmodell in den letzten Jahrzehnten – bei gleichen Beiträgen - den Vorsorgenden unter Annahme einer weltweiten Anlage in Aktien eine wesentlich bessere Wertentwicklung und damit eine erheblich höhere Rente ermöglicht als eine Direkt-Lebensversicherung oder eine Riester-Rente (siehe Grafiken 2 und 3). Der Einsatz, der von uns ebenfalls vorgeschlagenen Annuity Pools in der Auszahlphase, könnte die Renten zusätzlich noch wesentlich steigern.

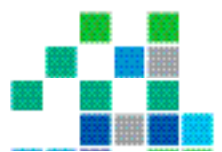
Neben Verbesserungen bei Kosten und Rendite, wären die weiteren Vorteile die

- Öffnung für alle Bevölkerungskreise
- Flexibilisierung der geförderten Beiträge
- Portabilität bei Arbeitgeberwechsel und Anbieterwechsel

Diese würden das Altersvorsorgesystem wesentlich flexibler, transparenter, zeitgemäßer und gerechter gestalten.

Zusätzlich zu den Vorteilen für die Vorsorgenden, erkennen wir auch wesentliche Verbesserungen für alle Stakeholder gegenüber dem Status-quo. Die höhere Berücksichtigung rentablerer Anlagen wie insbesondere Aktien, unterstützt durch die Finanzbildungsinhalte auf der staatlichen Plattform, würde die Akzeptanz von Aktien in der Bevölkerung erhöhen. Die stärkere Durchdringung von langfristigen Finanzanlagen gegenüber dem beliebten Sparbuch, stärkt den Finanzplatz Deutschland erheblich und ermöglicht Finanzanbietern ein größeres Marktpotential.

Auch volkswirtschaftlich sehen wir wichtige Gründe, die für eine Veränderung des Altersvorsorgemodells sprechen. Deutschland ist durch seine Leistungsbilanzüberschüsse seit vielen Jahren ein bedeutender Kapitalexporteur. Jedoch ist dieses Kapital bislang im Vergleich zu anderen Ländern extrem unrentabel angelegt worden.<sup>1</sup> Die Ausweitung der internationalen Aktienanlage in der staatlich geförderten Altersvorsorge dürfte die Rentabilität des deutschen Auslandsvermögens nachhaltig steigern. In den folgenden Punkten stellen wir die zentralen Reformvorschläge dar.



# Unsere Reformvorschläge

## 1. Integration von bAV und geförderter pAV

Wir schlagen vor, die betriebliche und die geförderte private Altersversorgung zusammenzufassen. Die historisch gewachsene Trennung wird der heutigen Arbeitswelt immer weniger gerecht. Dabei sollten zwei Modelle für zwei Marktsegmente angeboten werden.

## 2. Zwei Modelle für verschiedene Marktsegmente

Wir empfehlen die gleichzeitige Einführung je eines Modells für die standardisierte Altersvorsorge und für die selbstgesteuerte Altersvorsorge. Beide Modelle führen zu einer massiven Senkung von Verwaltungs- und Vertriebskosten und somit zu einer erheblichen Steigerung der Renten gegenüber den bisherigen Modellen.

### Eine zentrale Plattform für die standardisierte Altersvorsorge

Wir empfehlen den Aufbau einer staatlichen Plattform für die standardisierte Altersvorsorge, welche die Anbieter (Lebensversicherer/ Pensionskassen) über ein Ausschreibungsverfahren auswählt. Aufgrund der schlanken Kostenstruktur fallen keine Vertriebskosten und nur sehr niedrige Verwaltungskosten an. Allein dieser Kostenvorteil hätte dramatische Vorteile für die Höhe der Rente (siehe Grafik 2). Vorbild ist das schwedische ITP/Collectum-Modell, das seit Jahrzehnten erfolgreich operiert.

### Ein Vorsorgemodell für selbst-gesteuerte Anlageauswahl

Gleichzeitig schlagen wir die Einführung eines Modells für die Vorsorgenden vor, die ihre Anlage selbst steuern möchten. Die Vorsorgenden eröffnen dafür ein Konto und ein Depot bei einer dafür zugelassenen Direktbank und stellen sich die Anlage selbst zusammen. Vorbild ist das kanadische RRSP/ RRIF-Modell.

## 3. Erweiterung des Kreises der Vorsorgenden

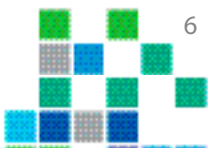
Das Altersvorsorgesystem ist für alle Kreise der Bevölkerung zu öffnen: Beschäftigte, Minijobber, Selbständige, Beamte, Hausfrauen und -männer. Einzahlungen sollten von den Vorsorgenden selbst und von ihren Arbeitgebern möglich sein; das Modell sollte auch für sehr kleine Betriebe/Arbeitgeber einfach in der Handhabung sein.

## 4. Steigerung der Beteiligung

Arbeitgeber sollten ihre Beschäftigten bei Eintritt ins Unternehmen automatisch für die bAV anmelden und einen Teil ihres Gehaltes als Beitrag abführen, falls der Beschäftigte nicht innerhalb kurzer Frist widerspricht. Vorbild ist das britische System des Automatic Enrolment/Opt-out.

## 5. Flexibilisierung der Förderung und steuerliche Behandlung

Da die Erwerbsbiografien aufgrund der Veränderungen am Arbeitsmarkt immer dynamischer werden, sollte es ermöglicht werden, in „guten Jahren“ mit hohem Einkommen überproportional vorzusorgen, damit spätere Einkommensausfälle oder -rückgänge nicht zu dauerhaften Nachteilen bei der Rente führen müssen. Erforderlich sind viel höhere jährliche steuerliche Freibeträge, die auch, soweit sie nicht ausgenutzt werden, noch über mehrere Jahre mitgenommen werden können. Vorbild ist das britische System der Lifetime Allowance.

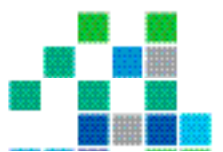


## 6. Steigerung der Renten durch Abschaffung von Garantien in der Ansparphase

Zins- und Beitragsgarantien haben insbesondere in der Niedrigzinsphase zu einer sehr renditearmen Anlage geführt. Diese Garantien sollten aufgehoben werden, um verstärkt in rentablere Asset-Klassen wie beispielsweise Aktien anlegen zu können und somit die Renten zu steigern.

## 7. Zusätzliche Steigerung der Renten durch Absicherung der Langlebigkeit ohne Garantien in der Auszahlphase

Für die Auszahlphase sollten über die Plattform „Annuity Pools“ angeboten werden. Diese bieten eine Rente auf Lebenszeit, erlauben aber dennoch auch in der Auszahlphase eine Anlage in rentable Asset-Klassen, da die Höhe der Rente bei diesem Modell nicht garantiert ist.



# 1. Das bestehende Altersvorsorgesystem in Deutschland – Vorteile und Defizite

## 1.1 I. Säule: Gesetzliche Rentenversicherung (GRV)

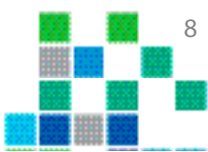
Die erste und stärkste Säule umfasst in Deutschland die Regelsysteme, in denen die Mitglieder im Regelfall pflichtversichert sind. Neben der GRV für alle sozialversicherungspflichtig Beschäftigten sind dies die Beamtenversorgung sowie Sondersysteme für bestimmte Gruppen von Selbständigen.

Die GRV hat eine lange Tradition in Deutschland und beruht auf dem Umlageverfahren. Die zuvor im Kapitaldeckungsverfahren angesammelten Vermögensbestände gingen in den Jahren 1914-1948 weitestgehend verloren. 1969 erfolgte daher der Übergang zu einem reinen Umlageverfahren – so wie es auch heute noch besteht. Die aktuellen Beitragszahlenden erwerben lediglich einen Anspruch auf eine in der Zukunft liegende eigene Rentenzahlung. Die von Generation zu Generation weitergegebene Versorgungsvereinbarung wird auch als „Generationenvertrag“ bezeichnet.

Dieser Generationenvertrag wurde zur Zeit der geburtenstarken Jahrgänge eingeführt. Inzwischen hat sich das Gewicht von Rentnern zu Beitragszahlern trotz nachhaltiger Nettozuwanderung wesentlich erhöht. Dieser Trend wurde in den letzten 20 Jahren durch die zunehmende Erwerbstätigkeit von Frauen und die Abschaffung vieler Vorruhestandsregelungen sowie auch durch die aktive Zeit der meisten Babyboomer gebremst, wird jedoch in den 2020er Jahren wieder Fahrt aufnehmen, wenn die Babyboomer verstärkt in Ruhestand gehen werden. So hat die Deutsche Bundesbank errechnet, dass bei Fortführung des aktuellen Versorgungsniveaus und Beibehaltung des Beitragssatzes die erforderlichen Bundesmittel von 4 auf 11 Prozent des BIP bis 2070 ansteigen würden.<sup>2</sup> Falls das Versorgungsniveau beibehalten würde und die erforderlichen Bundesmittel „nur“ von 4 auf 5% bis 2070 steigen sollten, würde der Beitragssatz von 20 auf 30% steigen. Wenn dagegen der Beitragssatz und der erforderliche Bundeszuschuss stabil gehalten werden sollten, würde das Rentenniveau nach 45 Beitragsjahren von aktuell 48% vom durchschnittlichen versicherungspflichtigen Beschäftigtenentgelt bis 2070 auf 30% absinken.

### Fazit

Aufgrund der demographischen Entwicklung ist ein weiteres Absenken des Versorgungsniveaus in der gesetzlichen Rentenversicherung – wenn auch eventuell auf dem Wege der Erhöhung des Renteneintrittsalters – wahrscheinlich. Somit sind die zweite und die dritte Säule als notwendiger Ausgleich immer mehr gefordert.





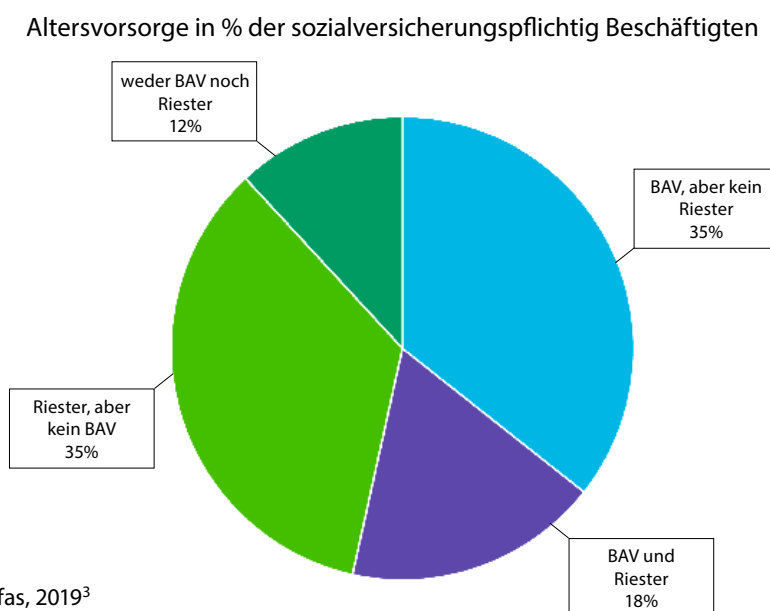
## 1.2 II. Säule: Betriebliche Altersvorsorge (bAV)

Die betriebliche Form der AV existiert schon länger als die GRV und wird im Gegensatz zu dieser nicht im Umlageverfahren, sondern überwiegend im sogenannten Kapitaldeckungsverfahren finanziert und vom Arbeitgeber durchgeführt. Dieser organisiert die Beitragszahlungen und ist Vertragspartner des ausgewählten Anbieters bzw. Finanzdienstleisters. Die genauen Regelungen der bAV werden zwischen den Sozialpartnern ausgehandelt und, sofern vorhanden, im Tarifvertrag geregelt. Mögliche Durchführungswege für die bAV sind: Direktversicherung, Pensionskasse oder Pensionsfonds, Direkt- / Pensionszusage oder über eine Unterstützungskasse. Jeder Arbeitnehmer hat heutzutage prinzipiell einen Anspruch auf eine bAV. Der Arbeitgeber muss also, falls dies gewünscht ist und keine tarifvertraglichen Regelungen entgegenstehen, einen bestimmten Betrag des Bruttolohns als Beitrag für eine bAV verwenden (Entgeltumwandlung). Sofern der Arbeitgeber durch die Entgeltumwandlung Sozialversicherungsbeiträge einspart, ist er zudem verpflichtet, mindestens 15 Prozent des von dem Arbeitnehmer in die bAV eingezahlten Betrags zuzuschießen. Seit Inkrafttreten des Betriebsrentenstärkungsgesetzes (BRSG) sind Arbeitgeber davon befreit, innerhalb der bAV eine Mindestrentenhöhe zu garantieren. Somit kommen Vorsorgeprodukte ohne Garantiezusagen für die bAV in Frage, was einen weit höheren Anteil an ertragreicheren Anlageklassen wie z.B. Aktien als bisher zulässt. Dies wird jedoch bisher kaum genutzt, da diese Option kaum von Tarifpartnern aufgegriffen wurde.

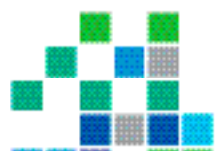
Die Betriebsrente wird seitens des Staates durch unterschiedliche Maßnahmen gefördert: Beiträge, die während des Arbeitslebens zur bAV in eine Direktversicherung, Pensionskasse oder einen Pensionsfonds eingezahlt werden, sind bis max. acht Prozent der Beitragsbemessungsgrenze in der allgemeinen Rentenversicherung (BBGRV) einkommensteuerfrei und bis zu einer Grenze von vier Prozent sozialversicherungsfrei. Bei der Direktzusage und der Unterstützungskasse werden die Aufwendungen des Arbeitgebers nicht als Lohn betrachtet. Sie sind daher in der Erwerbsphase in unbegrenzter Höhe steuer- und sozialabgabenfrei. Voraussetzung hierfür ist, dass es sich nicht um eine Entgeltumwandlung, sondern um Leistungen des Arbeitgebers handelt.

Soweit die Beiträge zur bAV während der Erwerbsphase steuerfrei waren, unterliegen die Leistungen daraus in der Auszahlungsphase in vollem Umfang der Einkommensteuer (sog. nachgelagerte Besteuerung). Des Weiteren sind in der Auszahlungsphase die vollen Beiträge (also Arbeitnehmer- plus Arbeitgeberanteil) zur gesetzlichen Kranken- und Pflegeversicherung zu bezahlen, sofern diese bestehen.

Grafik 1: Niedrige Beteiligung an der zweiten und der dritten Säule der Altersvorsorge



Datenquelle: infas, 2019<sup>3</sup>



## Fazit

Die Betriebliche Altersversorgung stellt für viele Arbeitnehmer\*innen eine wichtige Ergänzung zur gesetzlichen Rente dar. Allerdings ist die Beteiligung nach wie vor niedrig, insbesondere im KMU-Bereich mit nur um 30%. Selbständige und Hausfrauen und -männer sowie Minijobber sind weitgehend ausgeschlossen, die Portabilität beim Arbeitgeberwechsel ist oft eingeschränkt. Zins- und Rentengarantien zwingen die Anbieter zu einer Anlage im wenig rentablen festverzinslichen Bereich. Inzwischen befindet sich fast ein Drittel der Pensionskassen unter besonderer Beobachtung der BAFin.

### 1.3 III. Säule: Private Altersvorsorge (pAV)

#### 1.3.1 Riester-Rente

Die Riester-Rente wurde 2001 im Rahmen der Reform der GRV zum Ausgleich für die Minderung des Versorgungsniveaus eingeführt. Riester-Verträge erhalten eine staatliche Förderung in Form einer Kombination aus Zuschüssen (Riester-Zulagen) und Steuervorteilen (Sonderausgabenabzug), wenn sie entsprechend zertifiziert wurden. Um die volle Förderung zu erhalten, müssen Vorsorgende einen Mindesteigenbeitrag in Höhe von vier Prozent ihres rentenversicherungspflichtigen Einkommens aus dem Vorjahr (abzüglich Zulagen) in den Vertrag einzahlen. Förderungsberechtigt sind folgende Personen:

- Arbeitnehmer, Auszubildende, Bundesfreiwilligendienstleistende und Studierende mit einem rentenversicherungspflichtigen Minijob
- Pflichtversicherte Selbständige
- Beamte, Soldaten, Richter
- Bezieher von ALG I oder II oder Krankengeld
- Erwerbsgeminderte, erwerbsunfähige und dienstunfähige Personen

Sind die Voraussetzungen erfüllt, zahlt der Staat die Riester-Zulage. Sie beträgt seit 2018 EUR 175 jährlich. Die Beiträge zum Riester-Vertrag inklusive Zulagen können in der Steuererklärung bis max. EUR 2.100 pro Jahr als Sonderausgaben geltend gemacht werden. Wichtiges Kriterium für die Zertifizierung sind die Auszahlungsbedingungen. Eine Riester-Rente muss grundsätzlich als lebenslange Rente ausgezahlt werden. Lediglich 30 Prozent des angesparten Kapitals dürfen zu Rentenbeginn einmalig entnommen werden. Bei der Riester-Rente gilt ebenfalls das Prinzip der nachgelagerten Besteuerung: Sämtliche späteren Rentenzahlungen sind steuerpflichtig.

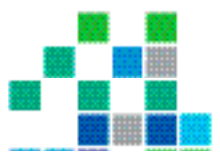
#### 1.3.2 Basis-Rente (Rürup-Rente)

Eine weitere Form der staatlich geförderten pAV ist die Basisrente, die der Gesetzgeber 2005 eingeführt hat (auch Rürup-Rente genannt). Sinnvoll ist die Rürup-Rente vor allem für Selbständige und besser verdienende Angestellte. Auch hier begünstigt der Staat die Anleger in der Sparphase mit Steuervorteilen. 2022 können Einzahlungen in die Rürup-Rente bis zu 94 Prozent als Sonderausgaben in der Steuererklärung verrechnet werden, bis max. EUR 24.101 (in diesem Betrag sind auch die Arbeitgeber- und Arbeitnehmeranteile zur GRV enthalten). Die Auszahlung erfolgt ausschließlich in Form einer lebenslan-

gen Rente, Einmalzahlungen – abgesehen von der 30 Prozent-Auszahlung zu Rentenbeginn wie bei der Riester-Rente – sowie vorzeitige Kündigungen sind nicht vorgesehen. Außerdem können die Ansprüche nicht vererbt oder übertragen werden, es sei denn, es wird individuell vereinbart, dass der angesparte Betrag im Todesfall als Rente an den Ehepartner ausbezahlt wird. Diese „Beitragsrückgewähr“ mindert allerdings den eigenen Rentenanspruch.

## Fazit

Die Defizite der Riester-Rente und der Basisrente zeigen sich in den letzten Jahren immer deutlicher: Die Anzahl der Riester-Verträge stagniert seit 2013 bei 16 Mio., wovon schätzungsweise ein Fünftel ruht. Die Basisrentenverträge liegen bei 2,4 Mio. und steigen auch nur noch leicht an. Die Systematik der Riester-Zulagen gilt als sehr kompliziert und bürokratisch. Sowohl Verwaltungs- als auch Vertriebskosten bei Riester- und Rürup-Verträgen sind sehr hoch; bei Riester-Renten übersteigen sie zuweilen die Zulagen (üblich sind Verwaltungskosten von ca. 1,5% p.a. vom angesparten Vermögen und Abschlussprovisionen von ca. 4% der Beitragssumme). Aufgrund der Kapitalgarantie erfolgt die Anlage bei Riester- und Rürup-Renten überwiegend in nur moderat ertragreichen festverzinslichen Anlagen; Aktienanteile sind meist gering. Der Wechsel von einem Beschäftigungsverhältnis in die Selbstständigkeit erfordert einen Systemwechsel von Riester zu Rürup, der nicht vorgesehen ist.



## 2. Analyse internationaler Vorsorgemodelle

Auf der Suche nach Vorbildern für eine Reform der Altersvorsorge in Deutschland haben wir Pensionsmodelle der zweiten und dritten Säule in 11 Ländern untersucht: Australien, Bulgarien, Frankreich, Großbritannien, Hongkong, Kanada, Niederlande, Schweden, Schweiz, Singapur, USA.

Ergänzt wurde die fachliche Recherche durch Befragungen der Mitglieder der CFA Societies vor Ort (professionelle Investoren, Investmentmanager und Vermögensberater) zu den Stärken und Schwächen der jeweiligen nationalen Vorsorgesysteme.

### Erkenntnisse aus der Analyse von Vorsorgemodellen in 11 Ländern

- Die Mehrheit der Vorsorgenden bevorzugt ein standardisiertes Modell
- Die Selbststeuerung der Anlage wird von einem Teil der Vorsorgenden bevorzugt und ermöglicht die Auswahl der Vermögenswerte nach Anlegerpräferenzen
- Die Beratungsqualität provisionsabhängiger Vermittler wird zumeist als gering beurteilt
- Die Mehrheit der Bevölkerung hat große Defizite in der Finanzbildung und bei der langfristigen privaten Finanzplanung
- Verwaltungs- und Vertriebskosten sind in den meisten Ländern viel zu hoch
- Zins- und Rentengarantien führen zu einer renditearmen Anlage, obwohl der lange Anlagehorizont rentablere Anlagen erlauben würde
- Die automatische Aufnahme von neuen Mitarbeitern in die Betriebliche Altersversorgung hat zu einer wesentlichen Steigerung der Beteiligung geführt
- Eine Flexibilisierung der steuerlichen Förderung ermöglicht eine bessere Vorsorge bei Einkommenschwankungen
- Die Option einer vorzeitigen Kapitalauszahlung statt Rente hat sich nicht bewährt
- Bei den meisten kapitalgedeckten Vorsorgemodellen ist die Absicherung der Langlebigkeit unzureichend; als Lösung dafür bieten sich Annuity Pools an, die durch ihre rentablere Anlage in der Auszahlphase eine höhere Rente auf Lebenszeit ermöglichen als Rentengarantieprodukte

Die Darstellung der analysierten Vorsorgemodelle sowie die Erkenntnisse aus der Analyse und den Umfragen können Sie im Detail unserer ersten Auflage entnehmen (Kapitel: 5. Anhang sowie 3. Analyse internationaler Vorsorgemodelle).

## 3. Reformvorschläge für die staatlich geförderte Altersvorsorge in Deutschland

### 3.1 Integration von bAV und geförderter pAV

Unsere Analyse der ausländischen Pensionsmodelle zeigte, dass die Trennung zwischen bAV und pAV in vielen Ländern weit weniger strikt ist als in Deutschland. Eine Reihe von Modellen wie IRA in den USA, RRSP in Kanada, SRS in Singapur, Mandatory Provident Fund in Hongkong und Superannuation in Australien (Beschreibungen im Anhang der ersten Auflage) sind als bAV und / oder als pAV anwendbar. Dies deutet darauf hin, dass die in Deutschland bisher recht strenge Trennung zwischen bAV und pAV eher künstlich und historisch gewachsen, aber eigentlich nicht notwendig ist. Zudem wird das Arbeitsleben immer dynamischer durch die Beschäftigung bei mehreren Arbeitgebern, durch Wechsel in Selbständigkeit und zurück und durch Elternzeit, Pflegezeit, Sabbatical sowie flexibleren Renteneintritt. Zudem sind bisher Selbständige und Geringverdiener von der bAV weitgehend ausgeschlossen. Vor diesem Hintergrund sollte die Trennung zwischen bAV und pAV aufgehoben werden.

### 3.2 Zwei Modelle für verschiedene Marktsegmente

Unter 2. haben wir beschrieben, dass in einer Reihe von Ländern zwei Marktsegmente unter den Vorsorgenden beobachtet werden: Die Mehrheit, die Standardlösungen bevorzugt mit einer begrenzten Auswahl von Komplettlösungen und eine allerdings bedeutende Minderheit, die die Selbststeuerung der Anlage bevorzugt. Dieser Erkenntnis möchten wir durch die gleichzeitige Einführung zweier Modelle gerecht werden:

- Eine staatliche zentrale Plattform für standardisierte Produkte von Lebensversicherern und Pensionskassen
- Ein Modell für die selbstgesteuerte Anlage über individuelle Depots bei Direktbanken

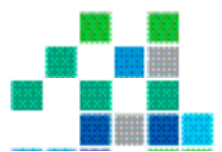
#### 3.2.1 Zentrale Plattform nach dem Vorbild der schwedischen ITP/Collectum

##### Das ITP/Collectum-Modell

In Schweden bestehen zwischen Arbeitnehmern und Arbeitgebern insgesamt vier Tarifverträge für unterschiedliche Sektoren (Angestellte, Arbeiter, Kommunalbedienstete, Staatsbedienstete). Für jeden Sektor besteht ein separates bAV-System, wobei diese in den Grundzügen einander ähnlich sind. Wir haben das ITP/Collectum-Modell, das System für die Angestellten der privaten Wirtschaft, als Beispiel ausgewählt. Die Dachverbände der Arbeitgeber und der Gewerkschaften betreiben für diese Berufsgruppe gemeinsam die Plattform Collectum. Diese wählt die Anbieter aus über ein Ausschreibungsverfahren, schließt mit ihnen Rahmenverträge ab, stellt sie auf der Plattform den Vorsorgenden zur Auswahl und zieht die Beiträge ein.

Durch die Bündelung des Einkaufs bei Collectum ist die Struktur sehr kosteneffizient; Collectum erhält 1% der eingezogenen Beiträge, die Anbieter erhalten Verwaltungsgebühren von ca. 0,15-0,40% des verwalteten Pensionsvermögens pro Jahr. Die Gesamtkosten liegen bei ca. 0,20-0,45% pro Jahr bei einer Vertragslaufzeit von 20 Jahren.<sup>4</sup>

Bei einem Arbeitgeberwechsel können die Vorsorgenden ihr Guthaben in vollem Umfang mitnehmen. Zudem haben sie die Möglichkeit, den Versicherer zu wechseln, allerdings gegen eine Bearbeitungsgebühr.



Die Beiträge sind für die Arbeitgeber steuerlich absetzbar und für die Arbeitnehmer steuerfrei. Die im Pensionsvermögen thesaurierten Kapitalerträge werden pauschal mit 15 Prozent besteuert. Die Renten sind bei Auszahlung steuerpflichtig.

Wir schlagen für die standardisierte Anlageauswahl von bAV und pAV die Gründung einer staatlich betriebenen zentralen Plattform vor. Die Plattform könnte in der Rechtsform der Anstalt des öffentlichen Rechts mit dem Bund als Träger installiert werden. Sie sollte auf Selbstkostenbasis operieren und im Sinne der Vorsorgenden agieren.

Die Aufgaben der zentralen Plattform wären:

- Auswahl der Produkthanbieter wie Lebensversicherer und Pensionskassen und der Produkte im Rahmen von Ausschreibungen nach festgelegten Qualitäts- und Kostenkriterien
- Internetbasierte Präsentation der Produkthanbieter und Produkte inkl. transparentem Produkt- und Kostenvergleich
- Einziehen der Beiträge und Weiterleitung an die Anbieter
- Sicherstellung des flexiblen Arbeitgeber- und Anbieterwechsels für die Vorsorgenden
- Bereitstellung von Finanzplanungstools für die Vorsorgenden
- Bereitstellung umfangreicher Finanzbildungsinhalte

Die Plattform ist offen für alle Bevölkerungsgruppen: Arbeitnehmer, Selbständige, Hausfrauen- und -männer und für den Einzug von Beiträgen von Arbeitgebern, Arbeitnehmern und/oder den Vorsorgenden selbst. Sie würde somit sowohl für die bAV als auch für die pAV dienen.

Die Anbieter (Lebensversicherer und Pensionskassen) haben folgende Aufgaben:

- Asset-Allokation und Anlagemanagement für die Vorsorgenden unter Einhaltung von regulatorischen Anforderungen
- Umfassendes und transparentes Reporting für die Vorsorgenden
- Auszahlung der Versorgungsleistungen
- Angebot von Produkten für eine lebenslange Rente, beginnend bei Renteneintritt und wahlweise auch zu einem späteren Zeitpunkt
- Sicherstellung eines kostenlosen Arbeitgeberwechsels sowie eines einfachen und kostengünstigen Wechsels zu anderen Wettbewerbern
- Marketing und Vertrieb sind nur in geringem Ausmaß erforderlich, da die Auswahl und der Vertrieb durch die zentrale Plattform erfolgen

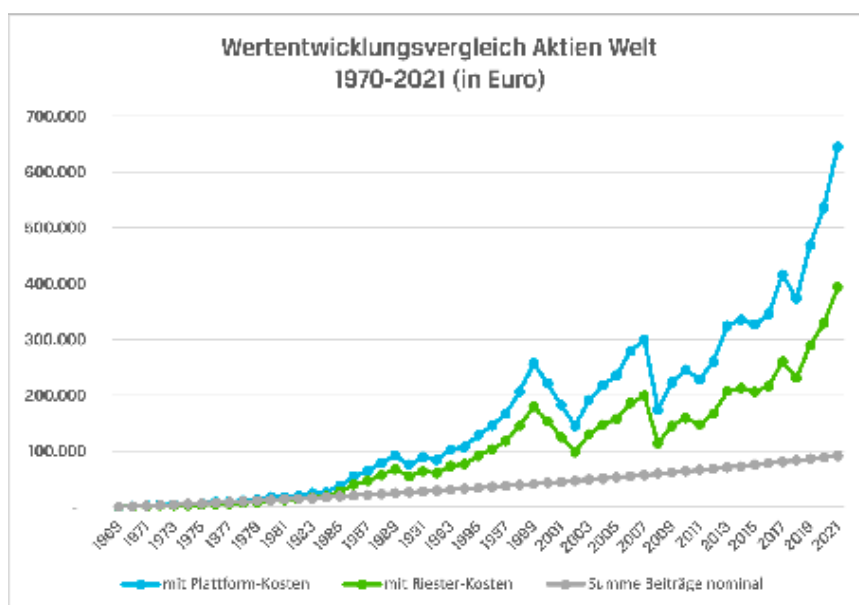
Nach dem Vorbild des schwedischen Modells Collectum könnte sich die Plattform durch Erhebung einer Gebühr von einem Prozent der einbezahlten Beiträge auf die Dauer selbst finanzieren. Erforderlich wäre eine staatliche Anschubfinanzierung für die Plattform in der Gründungs- und Aufbauphase.

Wir sprechen uns für ein umfangreiches Bildungsangebot aus. Dies sollte auf der internetbasierten zentralen Plattform integriert werden. Daneben sollten auf der Internetplattform auch Tools für die private Finanzplanung und eine Anleitung zur privaten Finanzplanung angeboten werden.

Für Honorarberater könnte eine Zertifizierung in Bezug auf die geförderte AV eingeführt werden mit dem Ziel, neue Standards für die Beratungsqualität in der Honorarberatung zu setzen und deren Akzeptanz in der Bevölkerung zu verbessern. An Bevölkerungsgruppen mit niedrigem Einkommen könnten auch „Schecks“ für eine Basisberatung verteilt werden, von staatlichen Stellen oder von Arbeitgebern.

Grafik 2: Rentensteigerung durch Senkung von Verwaltungs- und Vertriebskosten

Diese Grafik beleuchtet die Unterschiede in der Wertentwicklung zwischen Riester-Rente und dem schwedischen ITP/Collectum-Modell nur aufgrund der unterschiedlichen Kostensätze.



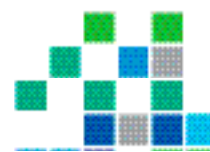
Annahmen:

Sparbeitrag, der 1970 mit jährlich €1000 beginnt, jedes Jahr um 2% ansteigt  
Anlage in den Aktienindex MSCI Welt.

- Kurve mit Riester-Kosten: Kalkuliert mit gängigen Kostensätzen für Riester- Renten (Verwaltungskosten 1,5% vom Vermögen, Abschlusskosten 4% von der Beitragssumme)
- Kurve mit Plattform-Kosten: Kalkuliert mit den Kosten für die vorgeschlagene Plattform, mit den Kostensätzen des ITP-Collectum-Modells (Verwaltungskosten 0,4% vom Vermögen, Einzugsprovision 1% der Beiträge)
- Kurve Summe Beiträge: nominal (zum Vergleich)

## Fazit

Allein die Kostenunterschiede zwischen der Riester-Rente und der von uns vorgeschlagenen Plattform führen langfristig auch wegen des Zinseszins-effektes zu einem dramatischen Unterschied bei der Wertentwicklung und somit bei der potentiellen Rente.



### 3.2.2 Vorsorgemodell nach dem Vorbild des kanadischen RRSP für selbst-gesteuerte Anlageauswahl

#### Das RRSP/RRIF-Modell

Der Registered Retirement Savings Plan (RRSP) ist ein Modell der kombinierten bAV und pAV in Kanada. Er ist freiwillig und existiert zusätzlich zur ersten Säule (OAS-Old Age Security) und der obligatorischen zweiten Säule (CPP-Canada Pension Plan). Beiträge können entweder nur vom Arbeitgeber, nur von den Arbeitnehmern oder von beiden Seiten geleistet werden.

Jeder RRSP-Beitragszahler eröffnet selbst ein Konto und ein Wertpapierdepot bei einer für RRSPs zugelassenen Bank und kauft eigenständig über die Bank Wertpapiere. Dies ist auch bei den für die bAV genutzten Group RRSPs erforderlich, allerdings bei der vom Arbeitgeber vorgegebenen Bank. Für die Anlage besteht ein breites Spektrum an Möglichkeiten.

Bei Erreichen der Altersgrenze wird der RRSP steuerneutral in einen Auszahlplan, den Registered Retirement Income Fund (RRIF) umgewandelt. Das Geld wird hier ähnlich angelegt wie im RRSP. Die Auszahlungen müssen entsprechend einer steuerrechtlich definierten Tabelle erfolgen, die auf Basis von Sterbetafeln Mindestauszahlungsbeträge festlegt. Alternativ werden Produkte für eine garantierte Rente auf Lebenszeit angeboten.

Die Beiträge zum RRSP sind steuerlich absetzbar. Die Renten aus dem RRIF sind bei Auszahlung steuerpflichtig. Bei vorzeitigen Entnahmen fällt eine Quellensteuer an (Withholding Tax).

Wir empfehlen - parallel zu der unter 3.2.1. vorgeschlagenen staatlichen Plattform für die standardisierte Altersvorsorge - ein Modell für die selbstbestimmte Vermögensanlage aufzubauen. Dieses orientiert sich am kanadischen Regulated Retirement Savings Plan (RRSP)/ Regulated Retirement Income Fund (RRIF). Dabei sollte Vorsorgenden, die eine selbstbestimmte Anlage bevorzugen, die Möglichkeit gegeben werden, für die bAV und / oder die pAV bei einer dafür zugelassenen Bank ein Konto und ein Depot zu eröffnen, welches ausschließlich für diese Form der AV genutzt werden darf. Geeignete Anbieter wären beispielsweise Direktbanken. Diese sollten den Vorsorgenden ein breites Spektrum an dafür zugelassenen Anlageprodukten bieten und etwaige vorzeitige Entnahmen überwachen, die steuerpflichtig wären.

Die Beitragszahlungen sollten, analog zur vorgenannten standardisierten Anlageform, steuerlich abzugsfähig sein. Bei Eintritt ins Rentenalter wäre das Produkt steuerneutral in ein Rentenprodukt umzuwandeln, das ebenfalls aus einem Konto und einem Depot besteht und aus dem ein jährlicher / monatlicher Prozentsatz des aktuellen Vorsorgevermögens zu entnehmen ist.

### 3.3 Erreichen einer schlanken Kostenstruktur bei Verwaltungs- und Vertriebskosten

Überhöhte und intransparente Kostenstrukturen werden sowohl bei Riester- und Rürup-Rente als auch in unserer Befragung unter internationalen CFA Societies in Bezug auf die jeweiligen ausländischen Modelle oftmals kritisiert. Durch die beiden von uns vorgeschlagenen Modelle unter 3.2.1. und 3.2.2. wird eine sehr schlanke Kostenstruktur ermöglicht, die ihresgleichen sucht. Hier sprechen wir uns für einen offenen Wettbewerb der Anbieter aus.

Bei Einführung einer zentralen Plattform (vgl. 3.2.1.), würde dieser sowohl in der Ausschreibungsphase als auch unter den dafür ausgewählten und dort direkt vergleichbaren Anbietern entstehen. Bei den Kostenarten ist zu unterscheiden zwischen Vertriebs- und Verwaltungskosten. Vertriebskosten sind aktuell in den Produkten der pAV besonders belastend, weil sie meist einen großen Teil der Beiträge



der ersten Jahre aufzehren und damit genau der Beitragsjahre, die am längsten vom Zinseszins-Effekt profitieren könnten.

In Bezug auf die Verwaltungskosten dürfte sich der Wettbewerb positiv auswirken, der durch eine zentrale Plattform forciert werden könnte, indem Produkte mit zu hohen Verwaltungskosten im Rahmen der Ausschreibung nicht ausgewählt würden. Bei dem Modell für die selbstgesteuerte Anlage nach dem Vorbild des kanadischen RRSP/RRIF sollten Direktbanken, die auch jetzt schon allgemein für relativ niedrige Kosten bekannt sind, im Wettbewerb miteinander günstige Konditionen anbieten.

### 3.4 Erweiterung des Kreises der Vorsorgenden

In Deutschland gibt es ca. 4 Mio. Selbständige und 1,7 Mio. Beamte. Diese haben weit überwiegend praktisch keinen Zugang zur bAV, der zweiten Säule der Altersversorgung. Die Ausweitung der bAV auf den Kreis der Beamten und insbesondere der Selbständigen wäre daher sinnvoll.

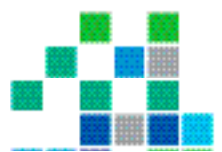
Wir befürworten eine Ausweitung der staatlich geförderten AV auf alle Erwerbstätigen, also auch Beamte und Selbständige sowie daneben noch auf Hausfrauen und -männer. Das System sollte neben der bAV auch für die pAV zur Verfügung stehen, so dass Beitragszahlende auch ohne Mitwirkung ihres/ eines Arbeitgebers einen Vertrag mit einem Rentenanbieter schließen können. Dies ist vor allem für jene wichtig, die keinen Arbeitgeber bzw. keine bAV haben, wie Selbständige, Beamte oder Hausfrauen und -männer.

### 3.5 Steigerung der Beteiligung

In Deutschland waren im Jahr 2021 über 45 Millionen Menschen erwerbstätig. Nur jeder zweite Beschäftigte in der deutschen Privatwirtschaft hat derzeit einen Anspruch aus der bAV. Insbesondere sind unter Beschäftigten in KMU sowohl die Verbreitung als auch die Höhe der Rentenansprüche weit geringer als im Durchschnitt.

2008 wurde in Großbritannien das Automatic Enrolment eingeführt. Dies bedeutet, dass Arbeitgeber jeden Arbeitnehmer grundsätzlich in die bAV aufnehmen und auch deren Beiträge vom Gehalt direkt abführen. Arbeitnehmer können innerhalb einer kurzen Frist mit dem „Opt-out“ widersprechen und somit nicht teilnehmen. Seit Einführung des Automatic Enrolment hat die Beteiligung an der bAV massiv zugenommen.

Wir schlagen die Einführung des Automatic Enrolment zumindest in der bAV vor. Mithilfe einer Opt-out-Regelung, d.h. nur einem aktiven Widersprechen, falls der Arbeitnehmer nachweislich anderweitig vorgesorgt hat, würde man eine weitreichende Abdeckung erzielen.



## 3.6 Flexibilisierung von Förderung und steuerlicher Behandlung

Die international übliche steuerliche Behandlung der bAV- und pAV-Modelle ist:

- Arbeitgeberbeiträge sind für die Arbeitgeber steuerlich abzugsfähig und für die Arbeitnehmer steuerfrei (kein „geldwerter Vorteil“)
- Arbeitnehmerbeiträge sind steuerlich abzugsfähig
- Im Pensionsvermögen anfallende und thesaurierte Kapitalerträge sind steuerfrei oder steuerlich begünstigt (z.B. flat tax von 15% in Schweden)
- Renten sind bei Auszahlung steuerpflichtig

Diese steuerliche Behandlung von Pensionen, bei der Beitrag und Kapitalertrag steuerbegünstigt sind und nur die Rente voll besteuert wird, wird auch EET genannt (Exempt-Exempt-Taxed) und hat sich mit seiner Anreizstruktur somit international bewährt.

Die steuerlichen Regeln in Großbritannien sind ungewöhnlich flexibel und besonders zukunftsweisend. Die Beitragszahler können steuerlich abzugsfähige Beiträge bis zur Höhe ihres gesamten Jahresgehalts, aber bis maximal 40.000 Pfund pro Jahr leisten. Ungenutzte Freibeträge können bis zu drei Jahre lang mitgenommen werden. Allerdings gilt eine Lifetime Allowance (LTA). Wenn ein Beitragszahler ein Pensionsfondsvermögen von mehr als 1,07 Mio. Pfund angesammelt hat, setzt bei Auszahlung als Rente auf den darüberhinausgehenden Betrag eine Zusatzbesteuerung ein. Angesichts der modernen dynamischeren Erwerbsbiographien wird eine derartige flexiblere Beitragszahlung und deren steuerliche Förderung immer wichtiger. Beitragszahler sollten die Möglichkeit haben, in „guten Jahren“ so gut vorzusorgen, dass eine spätere Beitragslücke nicht unbedingt einen dauerhaften Schaden für die AV verursacht.

Während der Anteil der nicht berufstätigen Frauen („Hausfrauen“) in den letzten Jahrzehnten in Deutschland deutlich abgenommen hat, ist in etwa die Hälfte der Frauen teilzeitbeschäftigt und erwirbt daher nur unterproportional – bzw. im Minijob-Bereich oft gar keine – Rentenansprüche. Den Teilzeitbeschäftigten sollte es möglich sein, überproportional zu ihrem Gehalt steuerlich geförderte Beiträge zu leisten. Diese könnten beispielsweise durch deren Ehe- oder Lebenspartner finanziert werden.

Wir sprechen uns auch in Deutschland für eine steuerliche Absetzbarkeit der Einzahlungen und eine steuerliche Begünstigung der thesaurierten Kapitalerträge aus dem Pensionsvermögen aus. Die Besteuerung sollte nur in der Auszahlphase erfolgen. Die Höhe der jährlich steuerlich absetzbaren Beiträge sollte analog zu Großbritannien wesentlich erhöht werden. Ergänzend halten wir die Möglichkeit der „Mitnahme“ ungenutzter Steuerfreibeträge über einen Zeitraum von mehreren Jahren für empfehlenswert. Diese sollte, über die bestehende Regelung im sog. „Betriebsrentenstärkungsgesetz“ hinaus, auch für ‚aktive‘ Vertragsverhältnisse bei fortdauernder Beschäftigung gelten.

Eine Höchstgrenze des Pensionsvermögens (analog zur britischen „Lifetime Allowance“) sollte das geförderte Volumen limitieren. Bei Überschreiten dieses Betrages wäre dann eine zusätzliche Steuer zu erheben. Für Geringverdienende ist auch ein Zuschuss des Staates wünschenswert, damit ein Mindestbeitrag in die Altersvorsorge fließt.

Ferner sprechen wir uns gegen eine Berücksichtigung der AV-Beiträge bei Krankenkassen- und Rentenversicherungsbeiträgen aus (wie bisher bei der Entgeltumwandlung), um die Rückerstattungspflicht von Krankenkassenbeiträgen sowie die Minderung von Rentenansprüchen in der GRV zu vermeiden.

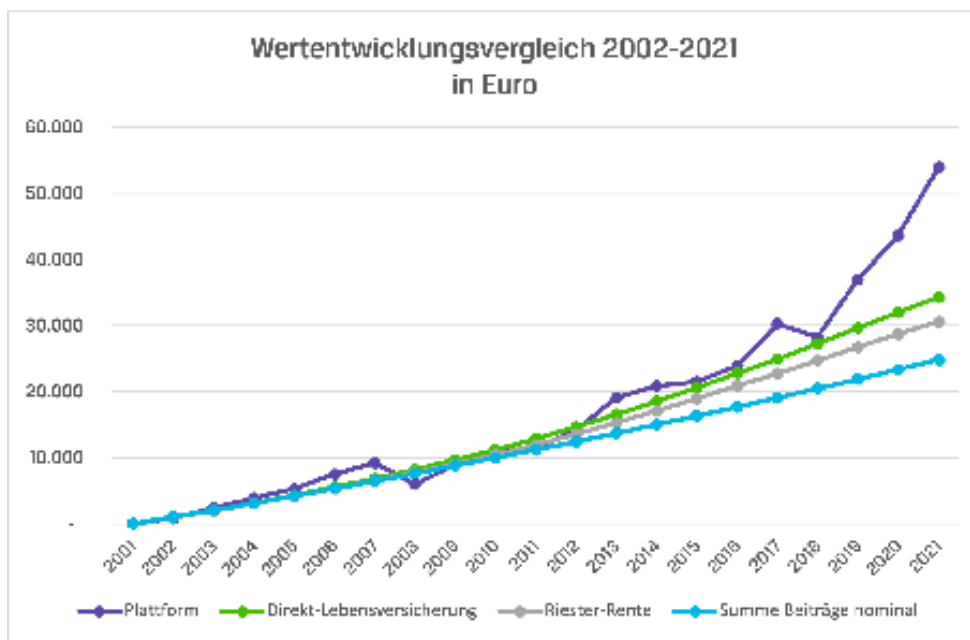
### 3.7 Steigerung der Renten durch Abschaffung von Garantien in der Ansparphase

Ein Großteil der AV-Produkte in Deutschland ist mit Zins-, Renten- oder Beitragsgarantien ausgestattet wie z.B. der Garantiezins bei klassischen Lebensversicherungsverträgen und die Beitragsgarantie bei Riester und Rürup. Der Grundgedanke ist die Anlagesicherheit, um eine Mindestauszahlung für die Begünstigten sicherzustellen. Allerdings vermindert die Garantie einer Mindestverzinsung die erreichbare Anlagerendite erheblich. Die Niedrigzinsphase hat dieses Problem massiv verschärft. Daher überwiegen bei Zins- und Beitragsgarantien inzwischen die Nachteile deutlich. Aufgrund der langfristigen Anlagezeiträume kann ohnehin von einem weitgehenden Risikoausgleich über die Zeit („time diversification“) ausgegangen werden.

Gemäß dem Lebenszyklus-Konzept sollte insbesondere in der Ansparphase die Chance genutzt werden, in rentable Anlagen wie Aktien zu investieren. Der Verzicht auf Garantien ermöglicht zudem bei den Lebensversicherern eine deutlich geringere Eigenkapitalunterlegung/ Solvabilität. Diese Ersparnis verbilligt das Produkt für die Vorsorgenden.

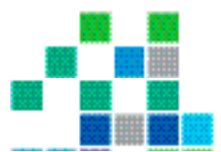
Wir sprechen uns daher grundsätzlich gegen eine Anwendung von Garantien aus und fordern Anbieter auf, Anleger über die Wirkungsweise sowie Vor- und Nachteile von Garantien aufzuklären.

Graphik 3: Rentensteigerung durch Kostensenkung und Verzicht auf Garantie



Diese Grafik beleuchtet die Unterschiede in der Wertentwicklung von Riester-Rente, Direkt-Lebensversicherung und dem vorgeschlagenen Plattform-Modell ohne Garantie. Die Unterschiede in der Wertentwicklung beruhen im Wesentlichen auf den Unterschieden bei den Kosten und den Garantien.

Die Grafik zeigt, dass, selbst wenn die für die absehbare Zukunft wohl kaum erreichbaren hohen Nettoverzinsungen der Jahre 2002-21 für Riester-Rente und Direkt-Lebensversicherungen zugrunde gelegt werden, trotz Finanzkrise und Corona-Krise eine reine Aktienanlage ohne Garantie und mit der schlanken Kostenstruktur der von uns vorgeschlagenen Plattform wesentlich bessere Ergebnisse erzielt hätte.



Annahmen:

Sparbeitrag, der mit jährlich €1000 im Jahr 2002 (Einführung der Riester-Rente) beginnt und um 2% pro Jahr ansteigt.

Die Wertentwicklung ist für folgende Modelle im historischen Vergleich abgebildet:

- Kurve Plattform: Eine Aktienanlage in den Aktien-Weltindex MSCI mit den Kosten der vorgeschlagenen Plattform nach dem Vorbild ITP/Collectum
- Kurve Direkt-Lebensversicherung: Eine Direkt-Lebensversicherung mit der Wertentwicklung der Nettoverzinsung der deutschen Lebensversicherer in diesem Zeitraum (mit den üblichen Kostensätzen einer Direkt-Lebensversicherung; Abschlusskosten 1% der Beitragssumme, Verwaltungskosten 5% vom Zahlbeitrag)
- Kurve Riester-Rente: Eine Riester-Rente als Lebensversicherung mit der Wertentwicklung der Nettoverzinsung der deutschen Lebensversicherer in diesem Zeitraum mit den üblichen Kostensätzen einer Riester-Rente, (Verwaltungskosten 1,5% vom Vermögen, Abschlusskosten 4% von der Beitragssumme)
- Kurve Summe Beiträge nominal (zum Vergleich): Summe aller Beiträge nominal ohne Wertentwicklung und ohne Kostenbelastung
- Die staatliche Förderung ist in dieser Grafik nicht berücksichtigt

### 3.8 Auszahlphase/Zusätzliche Steigerung der Renten durch Absicherung der Langlebigkeit ohne Garantien in der Auszahlphase

Wir sprechen uns für eine Rentenzahlung als einzige Auszahlungsmöglichkeit aus. Beispiele aus Singapur und Schweden haben gezeigt, dass eine Einmalzahlung zu späteren finanziellen Lücken in der Rente führen kann. Wir sprechen uns auch für die Absicherung des Langlebighkeitsrisikos im Alter aus. Eine Finanzierungslücke im Alter aufgrund der Langlebigkeit würde ein zu hohes Risiko für die Vorsorgenden darstellen.

Die Absicherung des Langlebighkeitsrisikos lässt sich jedoch nur im Kollektiv effizient darstellen. Die bisherigen Modelle der Absicherung der Langlebigkeit sind jedoch entweder staatliche Generationenverträge (wie die GRV in Deutschland) oder, wenn privat dargestellt, mit sehr teuren Zins- oder Rentengarantien verbunden. Insofern ist es erstrebenswert, ein Modell zu finden, das die Langlebigkeit absichert, aber auf Zins- oder Rentengarantien verzichtet und daher auch während der Auszahlphase eine Anlage in ertragreicheren Investments wie Aktien erlaubt.

#### Annuity Pools (Tontinen/Dynamic Pension Pools)

Annuity Pools ermöglichen die Darstellung einer Rente auf Lebenszeit bei gleichzeitiger Anlage des Pensionsvermögens in rentable Kapitalanlagen, da die Höhe der Rente nicht garantiert ist.

Annuity Pools, auch genannt Tontinen oder Dynamic Pension Pools, bieten eine lebenslange Rente, deren Höhe nicht garantiert ist. Daher sind sie ein attraktives Modell für den Umgang mit dem individuellen Langlebighkeitsrisiko der Vorsorgenden. Hier wird zwar das individuelle Langlebighkeitsrisiko kollektiviert („wegdiversifiziert“) - also versichert -, während das Kapitalanlagerisiko sowie auch das systematische Langlebighkeitsrisiko (d.h. dass die Lebenserwartung im gesamten Kollektiv höher ausfällt als kalkuliert) von den beteiligten Rentnern voll getragen werden. Somit sind keine Garantien erforderlich und die Kapitalanlage kann wesentlich rentabler gestaltet werden als bei einer Rentengarantie. Zudem müssen die Anbieter erheblich weniger Eigenkapital vorhalten, da sie keine Garantien abgeben. Diese Vorteile

ermöglichen wesentlich höhere Renten, die jedoch jährlichen Schwankungen unterliegen. Die Schwankungen werden in der Praxis bei einzelnen Modellen durch Glättungsmechanismen gemindert.

In Deutschland sind „Tontinengeschäfte“ im Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) als Versicherungszweig vorgesehen (Anlage 1 Nr. 22 zum VAG). Allerdings haben sie in der Praxis in Deutschland bislang keine Bedeutung erlangt. Auch international wird dieses Modell bisher nur von wenigen Institutionen umgesetzt, allerdings zum Teil schon seit Jahrzehnten.

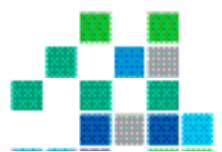
Der US-amerikanische Pensionsfonds Teachers Insurance and Annuity Association of America (TIAA) verwaltet ein Vermögen von \$ 1,3 Billionen für die Altersvorsorge von 3,9 Mio. Lehrern. Diese Institution betreibt bereits seit 1952 sehr erfolgreich den College Retirement Equities Fund (CREF) nach dem Prinzip des Annuity Pools. Dabei wird das angesparte Vermögen auch in der Auszahlphase im Wesentlichen in Aktien angelegt. Die Rentenhöhe wird jährlich angepasst und kann auch – in Abhängigkeit vom Kapitalmarkt – erheblich schwanken. Eine wichtige Motivation für die Gründung des CREF in 1952 war damals die Absicht, die Versicherten vor Inflationsrisiken besser zu schützen als dies bei der Anlage in Nominalwerten wie Anleihen möglich gewesen wäre.<sup>5</sup>

Umgesetzt wird die Idee der Annuity Pools seit 1998 auch bei der schwedischen Premium Pension, dem kapitalgedeckten Teil der staatlichen Rentenversicherung. Hier werden Annahmen über die erzielbaren Kapitalerträge und die durchschnittliche Lebenserwartung des Kollektivs getroffen. Auf dieser Basis werden Renten ausbezahlt. Die Annahmen werden regelmäßig überprüft und die Renten entsprechend nach oben oder unten angepasst. Um Schwankungen der Renten gering zu halten, wurden Glättungsmechanismen eingebaut. Die Annahmen werden also mit einem Puffer errechnet, d.h. es wird zunächst eine Rente ausbezahlt, die um einen bestimmten Prozentsatz unter der auf Basis der Annahmen berechneten Rente liegt.

In Kanada betreibt der UBC Faculty Pension Plan seit 1967 die Variable Payment Life Annuity (VPLA). Der australische Pensionsfonds QSuper hat 2021 nach dem Modell des Annuity Pool die Lifetime Pension eingeführt.

In jüngster Zeit wird das Modell des Annuity Pool in Kanada allgemein vorangetrieben, dort auch genannt Dynamic Pension Pool. Hintergrund ist dort die Erkenntnis, dass viele Bürger zwar hohe Ersparnisse in Pensionsfonds angesammelt haben, allerdings diese bislang nicht effizient in eine Rente auf Lebenszeit umwandeln können. Insbesondere sind Pensionäre, die über 95 Jahre alt werden, durch die herkömmlichen Auszahlpläne unzureichend abgesichert.

Wir sprechen uns dafür aus, den Vorsorgenden die Beteiligung an einem Annuity Pool für die Auszahlphase als Option mit anzubieten, da dieses Modell durch die rentablere Anlage und die geringeren Eigenkapitalkosten beim Anbieter deutlich höhere Renten auf Lebenszeit ermöglicht als dies bei den bisher üblichen garantierten Renten auf Lebenszeit darstellbar ist. Dieses Modell sollte auf der in 3.2.1. vorgeschlagenen Plattform von den Lebensversicherern und Pensionskassen mit angeboten werden.



## 4. Fazit

Das von uns vorgeschlagene Pensionsmodell mit der schlanken Kostenstruktur einer staatlichen Plattform und ohne Garantie hätte in den letzten Jahrzehnten – bei gleichen Beiträgen - den Vorsorgenden unter Annahme einer weltweiten Anlage in Aktien eine wesentlich bessere Wertentwicklung und damit eine erheblich höhere Rente ermöglicht als eine Direkt-Lebensversicherung oder eine Riester-Rente. (siehe Grafiken 2 und 3) Der Einsatz, der von uns ebenfalls vorgeschlagenen Annuity Pools in der Auszahlphase, könnte die Renten zusätzlich noch wesentlich steigern.

Die von uns angeregte Integration von bAV und staatlich geförderter pAV, die Öffnung für alle Bevölkerungskreise, die Flexibilisierung der geförderten Beiträge sowie die Portabilität bei Arbeitgeberwechsel und Anbieterwechsel würden das Altersvorsorgesystem wesentlich flexibler, transparenter, zeitgemäßer und gerechter gestalten. Durch die mit unseren Reformvorschlägen insgesamt erheblich gesteigerte Attraktivität der staatlich geförderten AV und durch die Einführung des Automatic Enrolment/ Opt-out könnte die Beteiligung massiv gesteigert werden.

Unsere Reformvorschläge sollten genutzt werden, um durch die Steigerung der Renten und der Beteiligung effizient und nachhaltig dem absehbaren Trend zu zunehmender Altersarmut in Deutschland zu begegnen. Dies würde auch dazu beitragen, den sozialen Frieden zu bewahren und dem aufgrund der zunehmenden Altersarmut steigenden Bedarf nach staatlicher sozialer Unterstützung entgegenwirken.

Die wesentlich höhere Berücksichtigung rentablerer Anlagen wie insbesondere Aktien in den von uns vorgeschlagenen Modellen könnte, unterstützt durch die Finanzbildungsinhalte auf der staatlichen Plattform, die Akzeptanz von Aktien in der Bevölkerung steigern und zusätzliche Bevölkerungskreise an die langfristige Aktienanlage heranführen. Somit würde auch der Finanzplatz Deutschland gestärkt.

Deutschland ist durch seine Leistungsbilanzüberschüsse seit vielen Jahren ein bedeutender Kapitalexporteur. Jedoch ist dieses Kapital, wie bereits oben erwähnt, bislang im Vergleich zu anderen Ländern extrem unrentabel angelegt worden. Die Ausweitung der internationalen Aktienanlage, in die der staatlich geförderten Altersvorsorge, dürfte die Rentabilität des deutschen Auslandsvermögens nachhaltig steigern.

## Quellenverzeichnis

<sup>1</sup> Hünnekes, F., Schularick M., Trebesch C. (2019): „Exportweltmeister, The Low Returns on Germany’s Capital Exports, in: Kiel Institute for the World Economy, [https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/Christoph\\_Trebesch/KWP\\_2133.pdf](https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/Christoph_Trebesch/KWP_2133.pdf) [11.05.2022]

<sup>2</sup> Deutsche Bundesbank (Oktober 2019): „Langfristige Perspektiven der gesetzlichen Rentenversicherung“, S. 70 <https://www.bundesbank.de/resource/blob/811952/3683f523452442381e2121a78aa3cec6/mL/2019-10-rentenversicherung-data.pdf> [11.05.2022]

<sup>3</sup> Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2020): „Verbreitung der Altersvorsorge 2019“, <https://www.bmas.de/DE/Service/Publikationen/Forschungsberichte/fb-565-verbreitung-der-altersvorsorge-2019.html> [11.05.2022]

<sup>4</sup> Collectum AB: „Companies and charges“, <https://collectum.se/en/startpage/private/invest-your-pension/companies-and-charges> [11.02.2019]

<sup>5</sup> MacDonald, B.-J., Sanders, B., Strachan, L. Frazer, M. (2021): „Affordable Lifetime Pension Income for a Better Tomorrow. How we can address the \$1.5 trillion decumulation disconnect in the Canadian retirement income system with Dynamic Pension pools“, in: National Institute on Ageing, Ryerson University and Global Risk Institute [01.11.2021]

ACIO networks GmbH: „Gesetzliche Grundlagen im Rahmen der betrieblichen Altersversorgung“, [http://www.versicherung-vergleiche.de/betriebliche\\_altersvorsorge/gesetze\\_bav.htm](http://www.versicherung-vergleiche.de/betriebliche_altersvorsorge/gesetze_bav.htm) [11.02.2019]

Administration Française: „Épargne salariale, participation et intéressement“, <https://www.service-public.fr/particuliers/vosdroits/N517> [11.02.2019]

agirc-arrco Retraite Complémentaire, GIE Agirc-Arrco, Paris, Frankreich. <http://www.agirc-arrco.fr/> [13.02.2019]

Bäcker, G. und Kistler, E. (2016): „Empirische Befunde: Die betriebliche Altersversorgung in der Privatwirtschaft“, <http://www.bpb.de/politik/innenpolitik/rentenpolitik/223145/empirische-befunde> [11.02.2019]

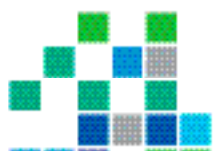
Blank, F. und Wiecek, S. (2012): „Die betriebliche Altersversorgung in Deutschland: Verbreitung, Durchführungswege und Finanzierung“, S. 13, [https://www.boeckler.de/pdf/p\\_wsi\\_disp\\_181.pdf](https://www.boeckler.de/pdf/p_wsi_disp_181.pdf) [11.02.2019]

Blome, S., Kling, A. und Ruß, J. (2018): „Annuity Pools – Wackelrente oder sinnvolle Produktinnovation?“, [https://www.ifa-uhl.de/fileadmin/user\\_upload/download/sonstiges/2018\\_ifa\\_Blome-et-al\\_Annuity-Pools--Wackelrente-oder-sinnvolle-Produktinnovation.pdf](https://www.ifa-uhl.de/fileadmin/user_upload/download/sonstiges/2018_ifa_Blome-et-al_Annuity-Pools--Wackelrente-oder-sinnvolle-Produktinnovation.pdf) [12.02.2019]

Börsch-Supan, A. und Gasche, M. (2010): „Zur Sinnhaftigkeit der Riester-Rente“, S.2, S.4, [http://mea.mpisoc.mpg.de/uploads/user\\_mea\\_discussionpapers/1093\\_197-10.pdf](http://mea.mpisoc.mpg.de/uploads/user_mea_discussionpapers/1093_197-10.pdf) [11.02.2019]

Bovenberg, L., Cox, R. und Lundbergh S. (2015): „Lessons from the Swedish occupational pension system“, S.9ff, [https://pure.uvt.nl/ws/portalfiles/portal/9092186/netspar\\_design\\_paper\\_45.pdf](https://pure.uvt.nl/ws/portalfiles/portal/9092186/netspar_design_paper_45.pdf) [12.02.2019]

Brandstetter, B. (2008): „Gebühren fressen die Riester-Zulagen auf“ in: Die Welt, <https://www.welt.de/finanzen/article2320361/Gebuehren-fressen-die-Riester-Zulagen-auf.html> [18.08.2008]



Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2016): „Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung“, [https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/VersichererPensionsfonds/Einrichtungen\\_bAV/betriebliche\\_altersversorgung\\_node.html](https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/VersichererPensionsfonds/Einrichtungen_bAV/betriebliche_altersversorgung_node.html) [11.02.2019]

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2016): „Versicherungsaufsicht“, [https://www.bafin.de/DE/DieBaFin/AufgabenGeschichte/Versicherungsaufsicht/versicherungsaufsicht\\_node.html](https://www.bafin.de/DE/DieBaFin/AufgabenGeschichte/Versicherungsaufsicht/versicherungsaufsicht_node.html) [11.02.2019]

Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2018): „Zusätzliche Altersvorsorge Betriebsrente und Riester-Rente“, S. 9, S. 11f., S. 19f., S. 26 [http://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/PDF-Publikationen/a817-zusaetzliche-altersvorsorge.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/PDF-Publikationen/a817-zusaetzliche-altersvorsorge.pdf?__blob=publicationFile) [11.02.2019]

Bundesministerium für Arbeit und Soziales: „Reformvorschläge zur Gesetzlichen Rentenversicherung“, S. 69, S. 71f., [http://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/PDF-Publikationen/c318-kapitel-3.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/PDF-Publikationen/c318-kapitel-3.pdf?__blob=publicationFile) [11.02.2019]

Bundeszentralamt für Steuern (2014): „Zertifizierung von Altersvorsorge- und Basisrentenverträgen“ [http://www.bzst.de/DE/Steuern\\_National/Zertifizierungsstelle/zertifizierung\\_node.html](http://www.bzst.de/DE/Steuern_National/Zertifizierungsstelle/zertifizierung_node.html) [11.02.2019]

Bundeszentrale für politische Bildung (2016): „Umlagefinanzierung“, <http://www.bpb.de/nachschlagen/lexika/lexikon-der-wirtschaft/20886/umlageverfahren> [11.02.2019]

College Retirement Equities Fund Rules of the Fund: [https://www.tiaa.org/public/pdf/c/cref\\_rules\\_of\\_the\\_fund.pdf](https://www.tiaa.org/public/pdf/c/cref_rules_of_the_fund.pdf) [29.04.2022]

Demografie Portal des Bundes und der Länder (2017): „Zunehmende Belastung der Beitragszahler in der gesetzlichen Rentenversicherung“, [https://www.demografie-portal.de/SharedDocs/Informieren/DE/ZahlenFakten/Beitragszahler\\_Altersrentner.html](https://www.demografie-portal.de/SharedDocs/Informieren/DE/ZahlenFakten/Beitragszahler_Altersrentner.html) [11.02.2019]

Deutsche Gesellschaft für Finanzanalyse mbH: „Voraussetzungen der Riester Zertifizierung – Verbraucherschutz durch die Riester Zertifizierung“, [http://altersvorsorge-riester-rente.net/riester\\_zertifizierung0.html](http://altersvorsorge-riester-rente.net/riester_zertifizierung0.html) [11.02.2019]

Deutsche Rentenversicherung (2014): „125 Jahre gesetzliche Rentenversicherung“, [https://www.deutsche-rentenversicherung.de/Allgemein/de/Inhalt/4\\_Presse/infos\\_der\\_pressestelle/02\\_medieninformationen/03\\_pressematerial/pressemappen/125\\_jahre\\_rentenversicherung/broschuere\\_125\\_jahre.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=11](https://www.deutsche-rentenversicherung.de/Allgemein/de/Inhalt/4_Presse/infos_der_pressestelle/02_medieninformationen/03_pressematerial/pressemappen/125_jahre_rentenversicherung/broschuere_125_jahre.pdf?__blob=publicationFile&v=11) [12.02.2019]

Deutsche Rentenversicherung (2017): „Zusätzlich vorsorgen – eine wichtige Entscheidung.“ In: „Privatvorsorge von A bis Z“, S. 4. [https://www.deutsche-rentenversicherung.de/cae/servlet/contentblob/232712/publicationFile/48703/privatvorsorge\\_von\\_a\\_z.pdf](https://www.deutsche-rentenversicherung.de/cae/servlet/contentblob/232712/publicationFile/48703/privatvorsorge_von_a_z.pdf) [11.02.2019]

Deutsche Rentenversicherung (2019): „Betriebliche Altersversorgung“, [https://www.deutsche-rentenversicherung.de/Allgemein/de/Inhalt/5\\_Services/03\\_broschueren\\_und\\_mehr/01\\_broschueren/01\\_national/betriebliche\\_altersversorgung.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=26](https://www.deutsche-rentenversicherung.de/Allgemein/de/Inhalt/5_Services/03_broschueren_und_mehr/01_broschueren/01_national/betriebliche_altersversorgung.pdf?__blob=publicationFile&v=26) [12.02.2019]

Deutsche Bundesbank (2021): „Alterssicherung nach Corona: Probleme ungelöst – Spielräume eingengt“, <https://www.bundesbank.de/de/presse/reden/alterssicherung-nach-corona-probleme-unge-loest-spielraeume-eingeengt-874866> [11.05.2022]

Deutscher Bundestag (2015): „Leistungsfähigkeit der Riester-Rente: Aufsichts- und steuerrechtliche Fragen“ <https://www.bundestag.de/blob/408032/0bc89b99acdb4c67cce63b421dd8f3f7/wd-4-033-15-pdf-data.pdf> [11.02.2019]



Deutsches Aktieninstitut (2017): „Aktien in Deutschland fördern - Anregungen des Deutschen Aktieninstituts zur Bundestagswahl 2017“, S.3, [https://www.dai.de/files/dai\\_usercontent/dokumente/positionspapiere/2017-03-27%20Deutsches%20Aktieninstitut%20Anregungen%20zur%20Bundestagswahl%202017.pdf](https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/positionspapiere/2017-03-27%20Deutsches%20Aktieninstitut%20Anregungen%20zur%20Bundestagswahl%202017.pdf) [12.02.2019]

Deutsches Aktieninstitut, B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, DekaBank Deutsche Girozentrale und Union Asset Management Holding AG (2016): „Lebensstandard im Alter sichern – Rentenlücke mit Aktienschießen“, [https://www.dai.de/files/dai\\_usercontent/dokumente/studien/2016-12-06%20Studie%20Aktienorientierte%20Altersvorsorge%20DAI%20Deka%20Metzler%20UI.pdf](https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/studien/2016-12-06%20Studie%20Aktienorientierte%20Altersvorsorge%20DAI%20Deka%20Metzler%20UI.pdf) [12.02.2019]

Doelman, T. W. und Sardarli, S. H. (2016): „Investment Fees, Net Returns, and Conflict of Interest in 401(k) Plans“, *The Journal of Financial Research*, 39/2016, S.5-33

Drefahl, S. (2013): „Lebenserwartung Deutschland-Welt 1960-2009“, in: Wikipedia Commons auf Basis von Daten des Human Mortality Database (Deutschland) und der World Health Organization (global). [https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Lebenserwartung\\_Deutschland-Welt\\_1960-2009.svg?uselang=de](https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Lebenserwartung_Deutschland-Welt_1960-2009.svg?uselang=de) [11.02.2019]

Fullmer, R.K., (2019): „Tontines, A Practitioner’s Guide to Mortality-Pooled Investments“, <https://www.cfainstitute.org/en/research/foundation/2019/tontines> [11.05.2022]

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (2020): „Die deutsche Lebensversicherung in Zahlen 2020“, <https://www.gdv.de/resource/blob/60734/ba7317759252abad585896e4fe700507/bav---lv-in-zahlen-2020---download-data.pdf> [11.05.2022]

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (2015): „7-Punkte-Plan der Versicherungswirtschaft zur Stärkung der betrieblichen Altersversorgung“, <http://www.gdv.de/wp-content/uploads/2016/04/GDV-Broschuere-Regulierung-Versicherungswirtschaft-Volkswirtschaft-2015n.pdf>, [11.02.2019]

Greenough, W.C. (1990): „It’s My Retirement Money – Take Good Care Of It: The TIAA-CREF Story“, in: Homewood, IL: IRWIN for the Pension Research Council of the Wharton School, University of Pennsylvania

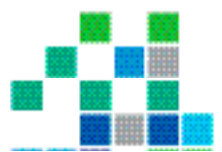
Huberman, G., Iyengar, S. S. und Jiang, W. (2003): „How Much Choice is Too Much?: Contributions to 401(k) Retirement Plans“, S.1, <https://pdfs.semanticscholar.org/04f0/7b37fc9deb167e56c729e1f35e-052998ba4a.pdf> [12.02.2019]

Impavido, G. (2008): „Efficiency and Performance of Bulgarian Private Pensions“, International Monetary Fund.

Pfau, W. D., Kitces, M. E.: „Reducing Retirement Risk with a Rising Equity Glide Path.“ *Journal of Financial Planning* 27 (1): 38–45. <https://www.onefpa.org/journal/Pages/Reducing%20Retirement%20Risk%20with%20a%20Rising%20Equity%20Glide%20Path.aspx> [12.02.2019]

Kortmann, K., Heien, T. und Heckmann, J. (2014): „Forschungsbericht 449/1, Trägerbefragung zur betrieblichen Altersversorgung“, S. 85, [http://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/PDF-Publikationen/forschungsbericht-f449-1.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/PDF-Publikationen/forschungsbericht-f449-1.pdf?__blob=publicationFile) [11.02.2019]

Krohn, P. (2015): „Altersvorsorge - Niemand denkt an die Kosten einer Garantie“, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung (F.A.Z.), <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/meine-finanzen/vorsorgen-fuer-das-alter/altersvorsorge-und-niemand-denkt-an-die-kosten-einer-garantie-13959482.html> [11.02.2019]



Lau, H. und Schneider, R. (2015): „A Bold Enterprise - Otto Thoresen, newly appointed chairman of the National Employment Savings Trust, talks to Richard Schneider and Helen Lau about the many challenges facing the pensions industry“ in: „The Actuary“ April 2015, S. 17-19, <http://www.theactuary.com/features/2015/04/a-bold-enterprise/> [12.02.2019]

Lundbergh, S. (2017): „Pilot study of possible structural changes for a more secure and more efficient premium pension system“, Ministry of Health and Social Affairs, Sweden, S. 29ff. [https://www.government.se/4ad143/globalassets/government/dokument/socialdepartementet/pilot-study-premium-pension\\_en.pdf](https://www.government.se/4ad143/globalassets/government/dokument/socialdepartementet/pilot-study-premium-pension_en.pdf) [13.02.2019]

Marondel, J. (2018): „Private Altersvorsorge - Was Sie vor Abschluss einer Riester-Rente bedenken sollten“, in: Focus Money Online, [https://www.focus.de/finanzen/experten/riester-rente-vorteile-und-nachteile-im-ueberblick\\_id\\_8610147.html](https://www.focus.de/finanzen/experten/riester-rente-vorteile-und-nachteile-im-ueberblick_id_8610147.html) [11.02.2019]

Melchior, H. H. (2006): „Betriebliche Altersversorgung“, <http://www.mathematik.uni-ulm.de/carfi/vortraege/downloads/Vortrag-Melchior.pdf> [11.02.2019]

Mercer LLC, CFA Institute (2015): „An Ideal Retirement System“, <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/support/future-finance/an-ideal-retirement-system.ashx> [11.02.2019]

Milevsky, M. A. und Sailsbury, T. S. (2016): „Equitable Retirement Income Tontines: Mixing Cohorts Without Discriminating“, [https://www.cambridge.org/core/services/aop-cambridge-core/content/view/3174FE869098E8E47A738CC1C2E06A86/S0515036116000192a.pdf/equitable\\_retirement\\_income\\_tontines\\_mixing\\_cohorts\\_without\\_discriminating.pdf](https://www.cambridge.org/core/services/aop-cambridge-core/content/view/3174FE869098E8E47A738CC1C2E06A86/S0515036116000192a.pdf/equitable_retirement_income_tontines_mixing_cohorts_without_discriminating.pdf) [12.02.2019]

Milevsky, M. A. (2015): „King William’s Tontine: Why the Retirement Annuity of the Future Should Resemble its Past“, in: Cambridge Studies in Comparative Politics

Ministry of Finance Singapore (2015): „Supplementary Retirement Scheme (SRS)“, [https://www.mof.gov.sg/Portals/0/mof%20for/individuals/SRS\\_Booklet%20-%207%20Dec%202017.pdf](https://www.mof.gov.sg/Portals/0/mof%20for/individuals/SRS_Booklet%20-%207%20Dec%202017.pdf) [12.02.2019]

Mönch, M. (2015): Präsentation im Rahmen des Vortrags „Performance und Asset Allocation deutscher Pensionskassen und Versorgungswerke“ am 26.11.2015. <https://www.cfa-germany.de/de/events-bildung/asset-und-risikomanagement/325/performance-und-asset-allocation-deutscher-pensionskassen-und-versorgungswerke?c=32> [12.02.2019]

MSCI. In: Wikipedia – Die freie Enzyklopädie, <https://de.wikipedia.org/w/index.php?title=MSCI&oldid=221390561> [01.02.2022]

Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (2018): „The tax treatment of retirement savings in private pension plans“, <https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Tax-treatment-of-retirement-savings-Policy-Brief-1.pdf> [11.02.2019]

Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (2015): „Stocktaking of the tax treatment of funded private pension plans in OECD and EU countries“, <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Stocktaking-Tax-Treatment-Pensions-OECD-EU.pdf> [12.02.2019]

Parlamentarischer Beratungs- und Gutachterdienst des Landtags NRW (2003): „Überblick über die Systeme der Alterssicherung in Deutschland, den Niederlanden und der Schweiz“, S.11, S.14, S. 23 [https://www.landtag.nrw.de/portal/WWW/GB\\_I/1.5/PBGD/Archiv\\_Veroeffentlichungen\\_der\\_13.WP/Alterssicherungssysteme/Alterssicherungssysteme.pdf](https://www.landtag.nrw.de/portal/WWW/GB_I/1.5/PBGD/Archiv_Veroeffentlichungen_der_13.WP/Alterssicherungssysteme/Alterssicherungssysteme.pdf) [11.02.2019]

Republic of Bulgaria (2014): „Country fiche on pension projections“, [https://europa.eu/epc/sites/epc/files/docs/pages/bulgaria\\_-country\\_fiche\\_on\\_pensions.pdf](https://europa.eu/epc/sites/epc/files/docs/pages/bulgaria_-country_fiche_on_pensions.pdf) [12.02.2019]

Rieger, S. und Bartsch, B. (2018): „Betriebsrentenstärkungsgesetz, Überblick über die Änderungen ab 1. Januar 2018“. [https://www.deutsche-rentenversicherung.de/Nordbayern/de/Inhalt/3\\_Infos\\_fuer\\_Experten/04\\_OeffentlicheVerwaltung\\_versaemter/08\\_versicherungsaemter/Fachinformationen/2018/03-2018\\_Betriebsrentenstaerkungsgesetz.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](https://www.deutsche-rentenversicherung.de/Nordbayern/de/Inhalt/3_Infos_fuer_Experten/04_OeffentlicheVerwaltung_versaemter/08_versicherungsaemter/Fachinformationen/2018/03-2018_Betriebsrentenstaerkungsgesetz.pdf?__blob=publicationFile&v=2) [11.02.2019]

Royal Commission into Misconduct in the Banking, Superannuation and Financial Services Industry. In: Wikipedia – Die freie Enzyklopädie, [https://en.wikipedia.org/wiki/Royal\\_Commission\\_into\\_Misconduct\\_in\\_the\\_Banking,\\_Superannuation\\_and\\_Financial\\_Services\\_Industry](https://en.wikipedia.org/wiki/Royal_Commission_into_Misconduct_in_the_Banking,_Superannuation_and_Financial_Services_Industry) [01.02.2022]

Ruß, J. und Schelling, S. (2018): „Bedarfsgerecht, aber unbeliebt, Nutzen und Akzeptanz der lebenslangen Rente“, S. 57ff. <https://www.gdv.de/resource/blob/34196/0b709360352a1863017e7ab8569ae8f8/studie-bedarfsgerecht-aber-unbeliebt--nutzen-und-akzeptanz-der-lebenslangen-rente-data.pdf> [12.02.2019]

Sachverständigenrat (2017): „Altersvorsorge: Drei-Säulen-Modell stärken.“ In: „Jahresgutachten 2016/17“, S. 289 ff. [https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/jg201617/kap07\\_jg16\\_17.pdf](https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/jg201617/kap07_jg16_17.pdf) [11.02.2019]

Schröder, C. (2011): „Riester-Rente: Verbreitung, Mobilisierungseffekte und Renditen“, S. 4, S. 7, <http://library.fes.de/pdf-files/wiso/08650.pdf> [11.02.2019]

Betriebsrentenberatung Berlin/Brandenburg: „Geschichte der betrieblichen Altersversorgung“. <https://www.betriebsrentenberatung-berlinbrandenburg.de/betriebliche-altersversorgung/geschichte-der-bav/> [11.02.2019]

Whitehouse, E. (2005): „Taxation - The tax treatment of funded pensions“ in: „World Bank Pension Reform Primer Series“, World Bank, Washington, DC. <http://siteresources.worldbank.org/INTPENSIONS/Resources/395443-1121194657824/PRPNoteTaxation.pdf> [11.02.2019]

