

Altersvorsorgedepots und Garantieprodukte

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



Wirkung zentraler Ausgestaltungsformen von Altersvorsorgedepots auf die zu erwartenden Rentenzahlungen

Workshop „Status Quo Altersvorsorgedepots“

Prof. Dr. Marco Wilkens

Lehrstuhl für Finanz- und Bankwirtschaft

04.07.2026

**Erweiterte
Version des
Vortrags**

Struktur des Vortrags

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

Reform der privaten Altersvorsorge

Eckdaten

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

Ggü. Riester erweiterter Personenkreis

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

Zertifizierte Altersvorsorgeprodukte

1. Altersvorsorgedepot

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

1a. Standarddepot

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

2. Garantieprodukte

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

Auszahlungsphase

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

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

Zulagen auf Eigenbeitrag

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

Steuerliche Regelungen

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

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

Ausgangsdaten für fiktives Beispiel (eher optimistisches Szenarium)

1. Anleger

- Aktuell 3 Kinder verschiedenen Alters (entspricht ca. 1,5 Kinder mit 18 Jahre Förderung)
- (Grenz)Steuersatz Sparphase 45%; Rentenphase: 30%

2. Sparverhalten und Auszahlungsplan

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

3. Anlageprodukt

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

4. Volkswirtschaft

- Aktienrendite Erwartungswert 9% p.a., Volatilität 15% p.a. (→ ca. MSCI World EUR 55 Jahre)
- Risikofreier Zinssatz 4% p.a. konstant
- Inflation 2% p.a. konstant

Erweiterung der Präsentation um ein „vorsichtiges Szenarium“

Im Rahmen meiner Vorträge wurde ich gebeten, nochmal mit einem „weniger optimistischen“, statt dessen mit einem „eher vorsichtigen“ Szenarium bzgl. der Marktparameter zu rechnen.

- Dafür habe ich den Erwartungswert der Renditen um einen Prozentpunkt reduziert und die Inflation um einen Prozentpunkt erhöht.
- Darüber hinaus habe ich in der Grundeinstellung die Gebühren auf 0,5% reduziert, da dies aus meiner Sicht ein durchaus realistischer Gebührensatz ist, den Anleger realisieren können.

Im Weiteren finden sich nun alle Ergebnisse für beide Szenarien.

Aktuell arbeiten wir an einer Weiterentwicklung des Simulationsmodells, um Aktienrenditen, Zinssätze und Inflationsraten parallel zu simulieren. Für Vorschläge einer diesbezüglichen Modellierung sind wir offen.

Ausgangsdaten für fiktives Beispiel (eher vorsichtiges Szenarium)

1. Anleger

- Aktuell 3 Kinder verschiedenen Alters (entspricht ca. 1,5 Kinder mit 18 Jahre Förderung)
- (Grenz)Steuersatz Sparphase 45%; Rentenphase: 30%

2. Sparverhalten und Auszahlungsplan

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

3. Anlageprodukt

- Keine Garantie
- 100% Aktien in Sparphase; 50% Aktien in Auszahlungsphase
- **Gebühren 0,5% p.a.**

4. Volkswirtschaft

- **Aktienrendite Erwartungswert 8% p.a., Volatilität 15% p.a.**
- Risikofreier Zinssatz 4% p.a. konstant
- **Inflation 3% p.a. konstant**

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

Eher optimistisches
Szenarium

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

Endvermögen real nach Steuern

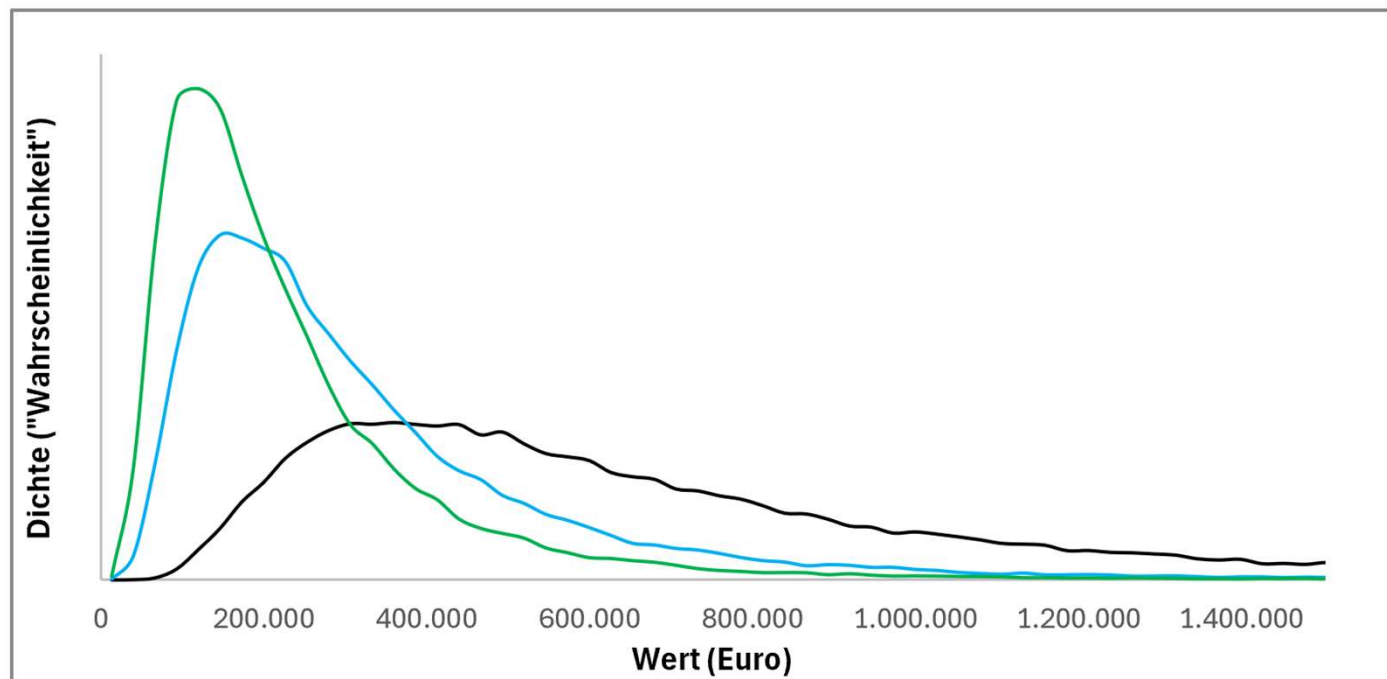
→ versteuert und deflationiert
auf heute

→ „Wert des Vermögens zu
heutiger Kaufkraft“

Weitere Verteilungsparameter

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

→ **Sehr große Bandbreite der
Endvermögen möglich**



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

Eher vorsichtiges
Szenarium

Mittelwert Endvermögen	633.748
Mittelwert Endvermögen real	194.280
Mittelwert Endvermögen real nach Steuern	135.996

Endvermögen real nach Steuern

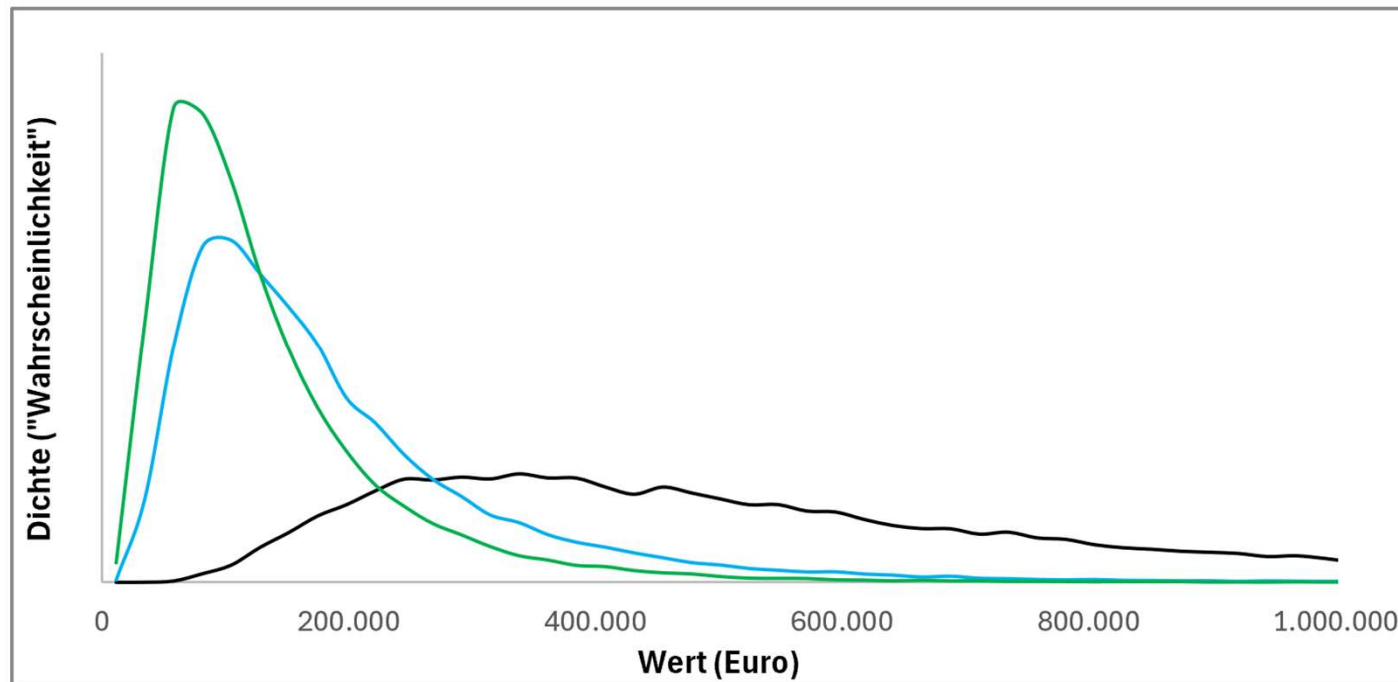
→ versteuert und deflationiert
auf heute

→ „Wert des Vermögens zu
heutiger Kaufkraft“

Weitere Verteilungsparameter

- Median = 106.753
- 10% über 256.461
- 10% unter 47.419

→ **Sehr große Bandbreite der
Endvermögen möglich**



Sollte auch in der Rentenphase in Aktien investiert werden?

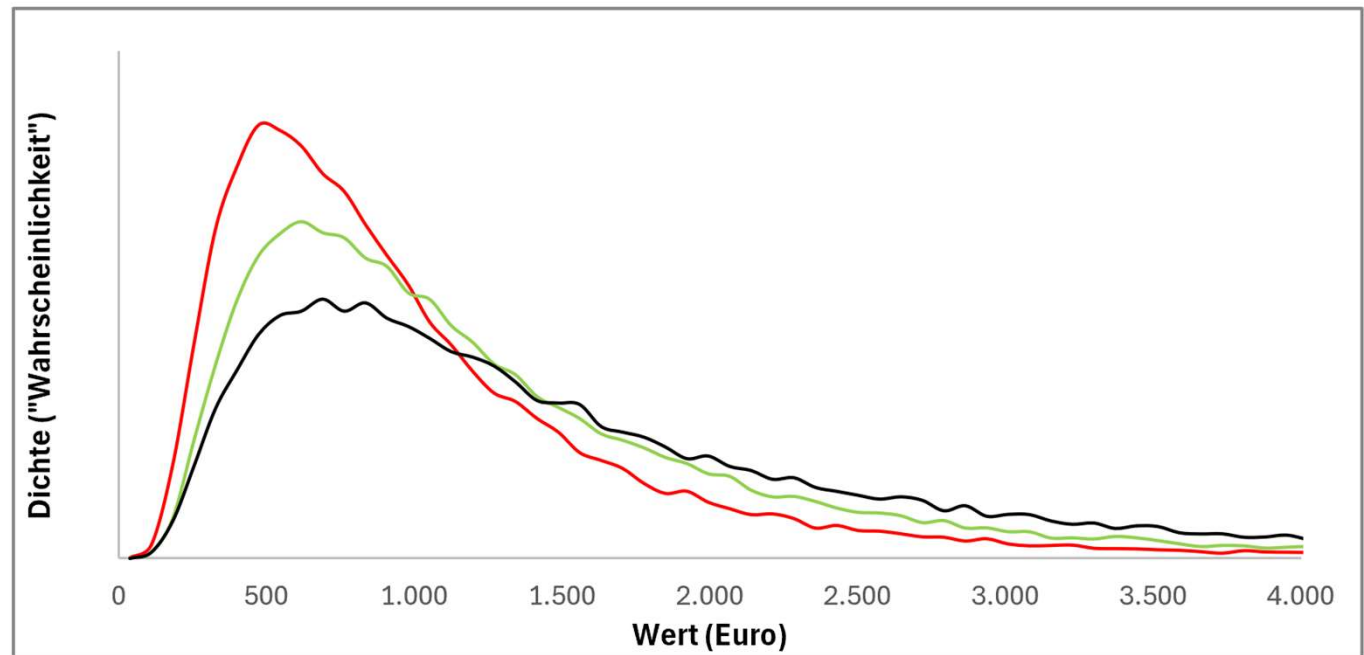
- Monatliche Auszahlung über 20 Jahre
- Monatliche Rente: jeweils Gesamtvermögen / Restmonate
- Aktienanteil Rentenphase wird variiert; Rest festverzinsliche Wertpapiere
- Rente real: „Wert Renten zu heutiger Kaufkraft“

Rente real nach St. (50% Aktien)

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

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

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



Sollte auch in der Rentenphase in Aktien investiert werden?

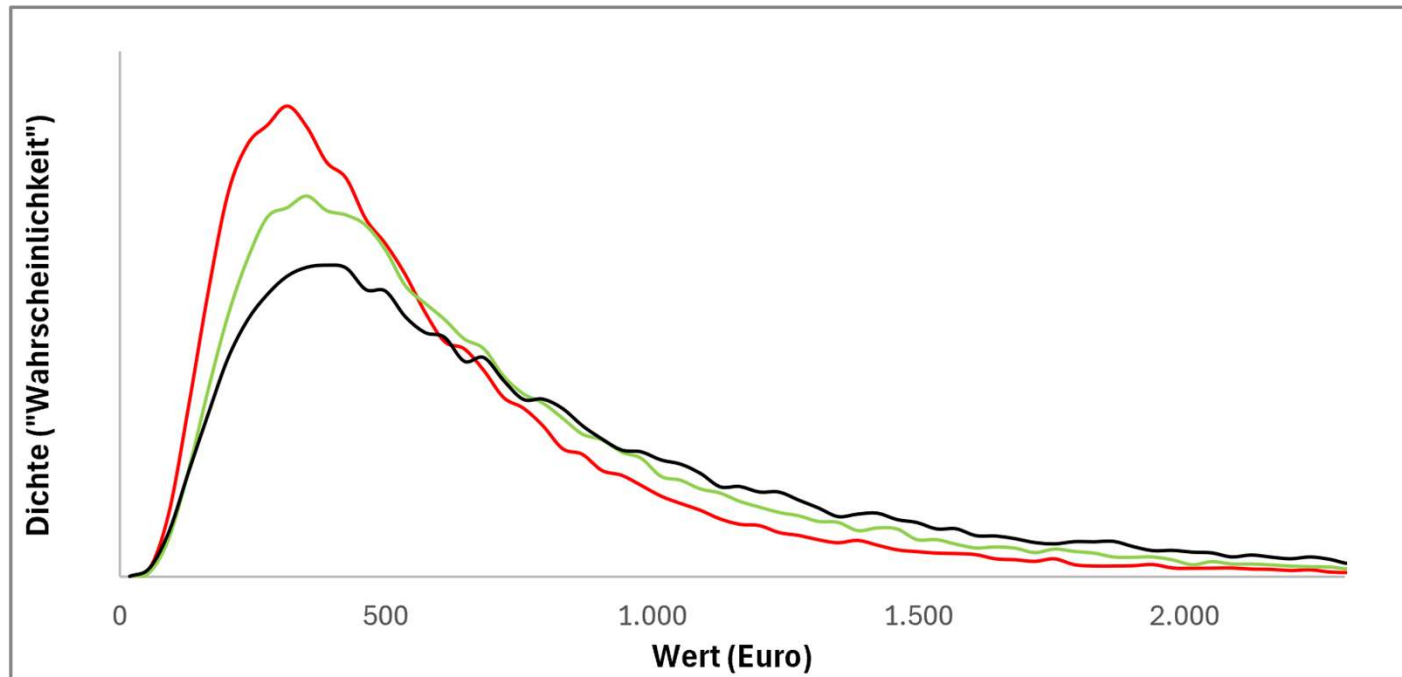
- Monatliche Auszahlung über 20 Jahre
- Monatliche Rente: jeweils Gesamtvermögen / Restmonate
- Aktienanteil Rentenphase wird variiert; Rest festverzinsliche Wertpapiere
- Rente real: „Wert Renten zu heutiger Kaufkraft“

Rente real nach St. (50% Aktien)

- Median 557
- 10% größer 1.403
- 10% kleiner 240

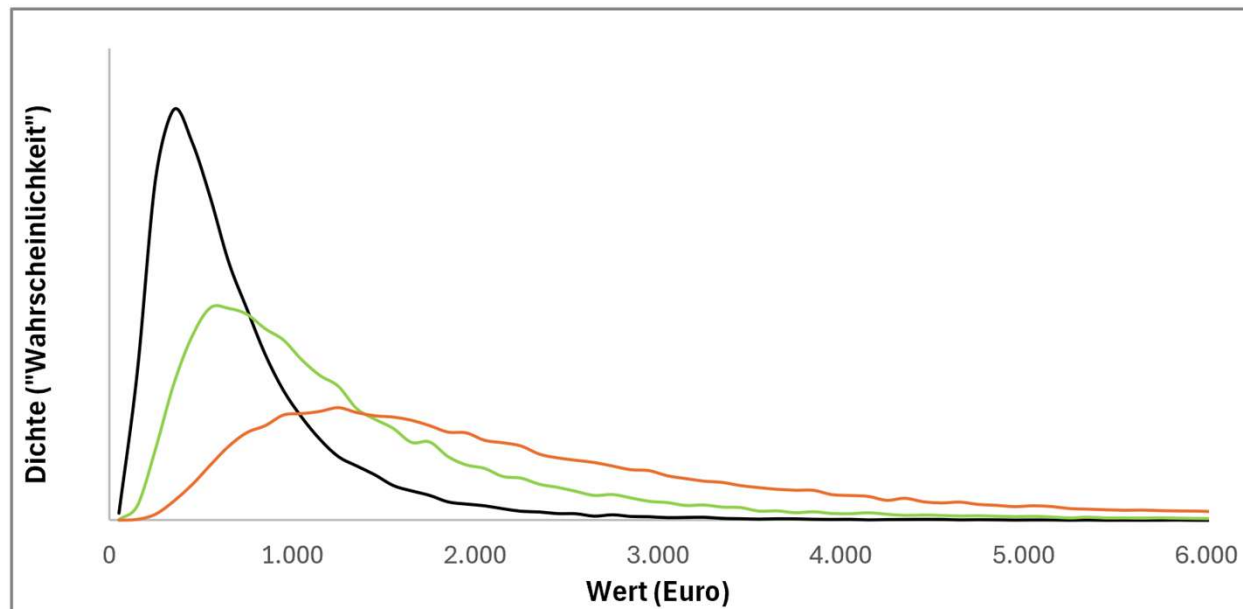
→ **Sehr große Bandbreite der realen Renten möglich**

Aktienanteil Rentenphase	0%	50%	100%
Mittelwert Rente real nach Steuern	598	728	897



Wie wichtig ist die Wahl renditestarker Finanzanlagen?

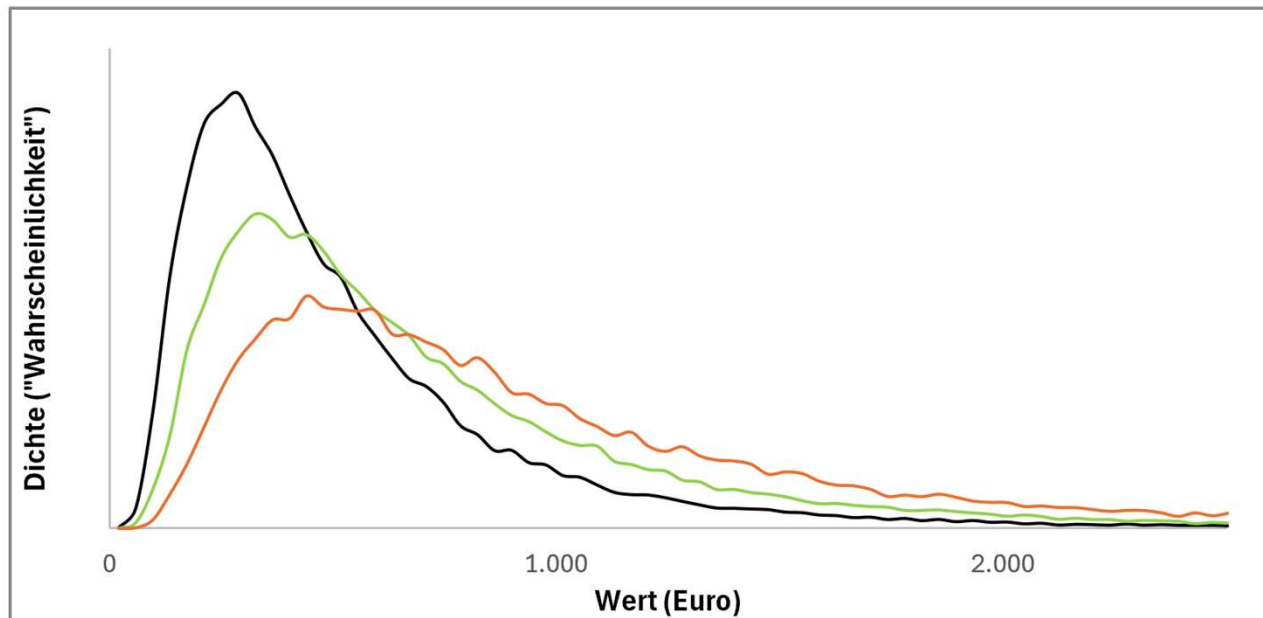
Erwartungswert Aktienrenditen	7,0%	9,0%	11,0%
Mittelwert Rente real nach Steuern	717	1.357	2.597



- Anlageerfolg sehr von Anlagestrategie abhängig, auch beim Standardprodukt
- Ggf. Effekte bei der Wahl (sehr) nachhaltiger Finanzanlagen
- Auswirkungen anderer Verteilungen als die Normalverteilung der (stetigen) Aktienrenditen beachten (hier nicht wiedergegeben)

Wie wichtig ist die Wahl renditestarker Finanzanlagen?

Erwartungswert Aktienrenditen	7,0%	8,0%	9,0%
Mittelwert Rente real nach Steuern	529	726	1.001



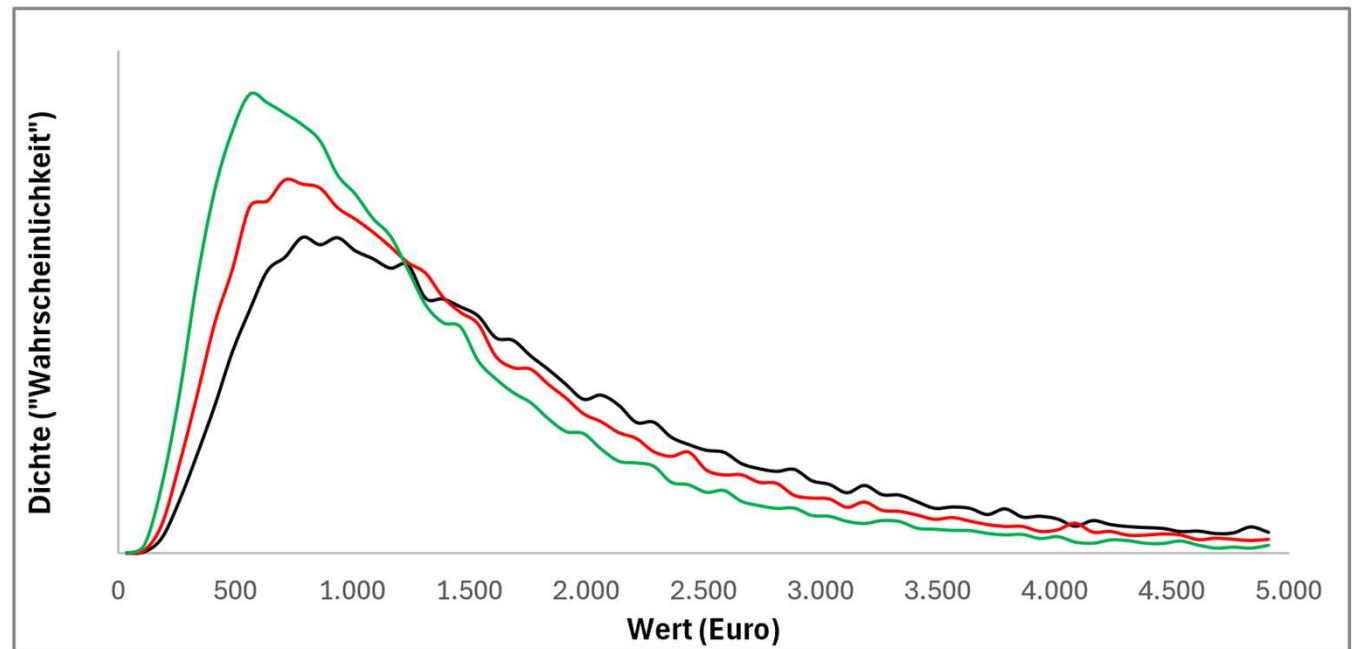
- Anlageerfolg sehr von Anlagestrategie abhängig, auch beim Standardprodukt
- Ggf. Effekte bei der Wahl (sehr) nachhaltiger Finanzanlagen
- Auswirkungen anderer Verteilungen als die Normalverteilung der (stetigen) Aktienrenditen beachten (hier nicht wiedergegeben)

Wie relevant sind die Gebühren wirklich?

- Gebühren wie zu erwarten sehr relevant für Höhe der Rente
- Ggf. Diskussion Nachteil von Gebühren und ggf. Nutzen persönlicher Beratung relevant

→ **Zentrale Frage: Wie hoch werden die Gebühren des staatlichen Standardproduktes sein?**

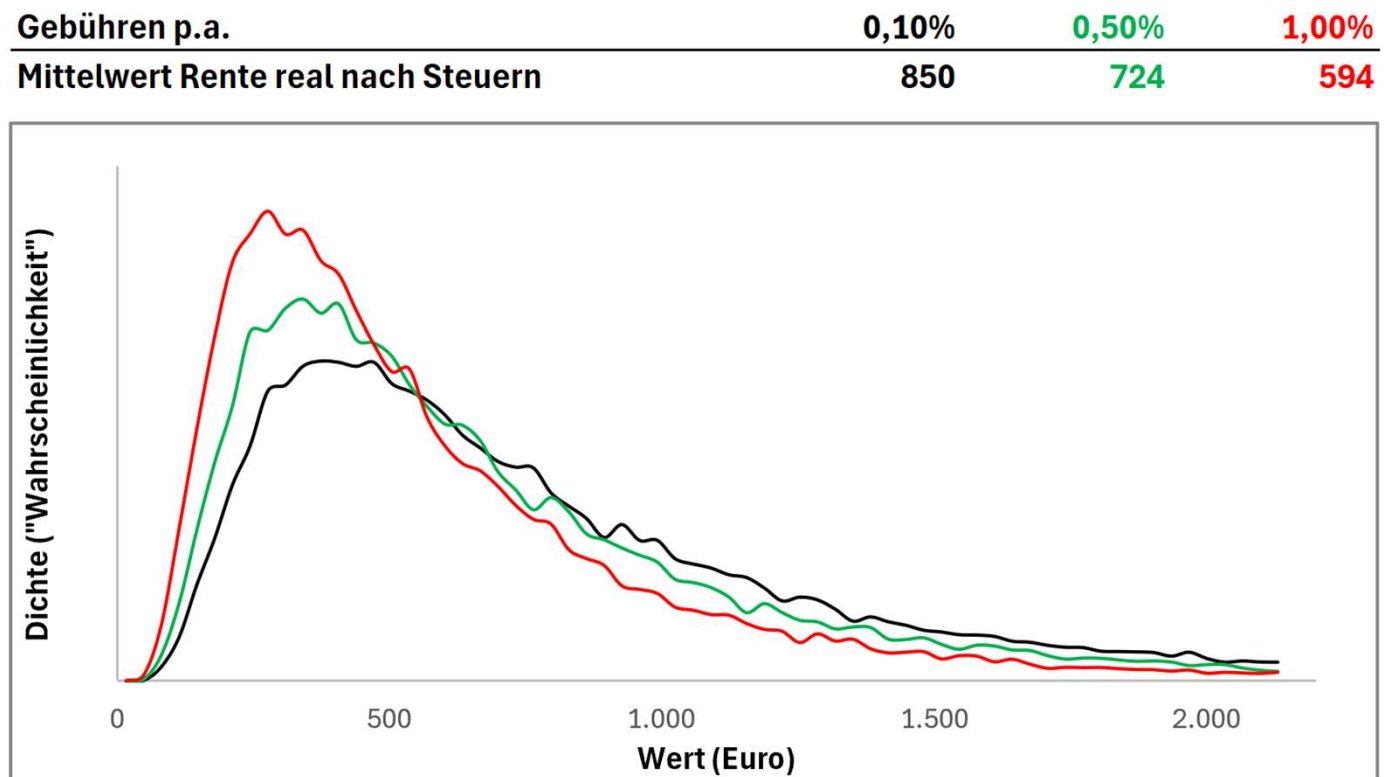
Gebühren p.a.	0,10%	0,50%	1,00%
Mittelwert Rente real nach Steuern	1.953	1.655	1.350



Wie relevant sind die Gebühren wirklich?

- Gebühren wie zu erwarten sehr relevant für Höhe der Rente
- Ggf. Diskussion Nachteil von Gebühren und ggf. Nutzen persönlicher Beratung relevant

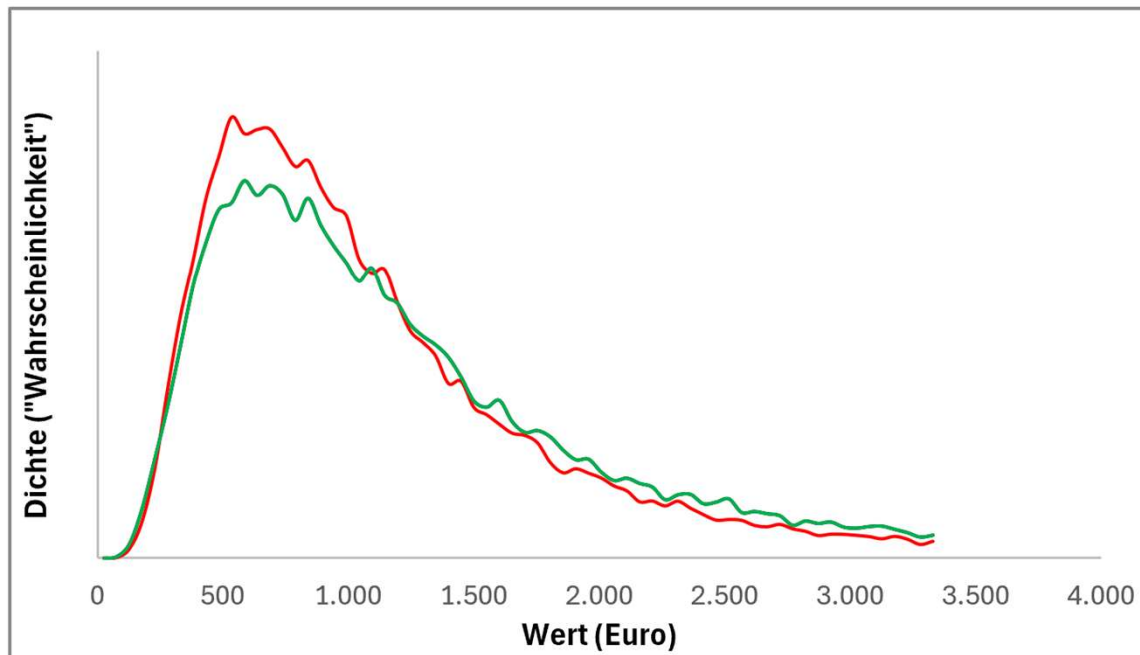
→ **Zentrale Frage: Wie hoch werden die Gebühren des staatlichen Standardproduktes sein?**



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

Eher optimistisches Szenarium

Vorgabe Umschichtung Standardprodukt	nein	ja
Mittelwert Rente real nach Steuern	1.343	1.175



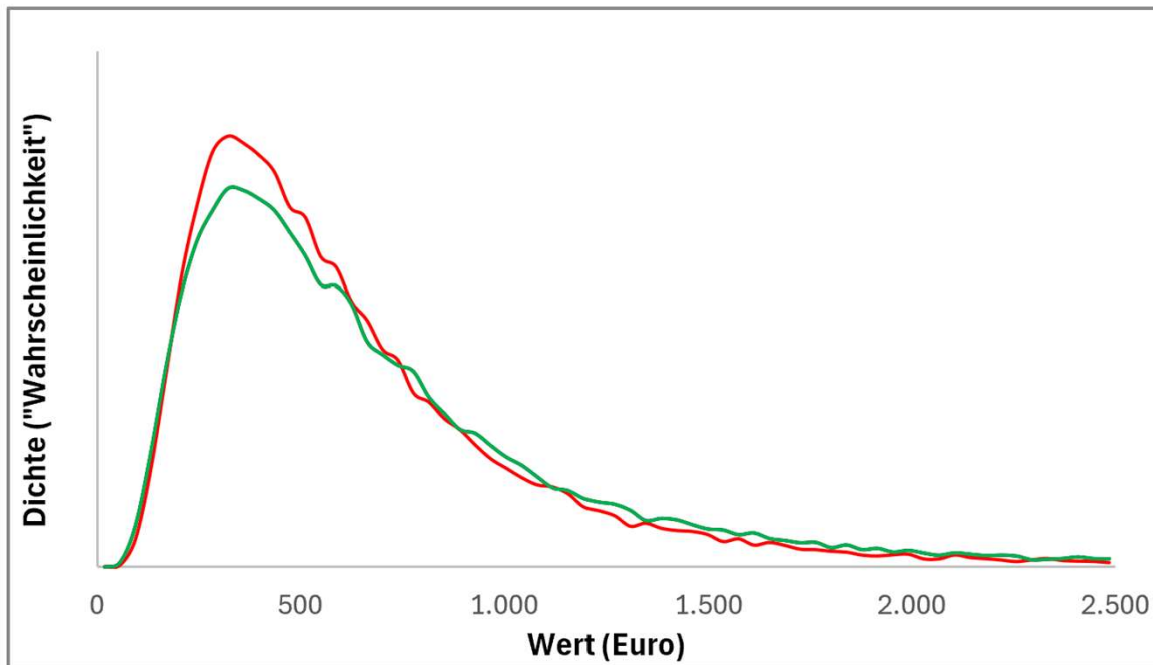
Regel für Umschichtung

- 5 Jahre vor Beginn Auszahlungsphase: max. 50% im riskanten Fonds
 - 2 Jahre vor Beginn Auszahlungsphase: max. 30% im riskanten Fonds
 - Hier weiterhin 50% Aktien in Rentenphase
- kostet Rendite
- Risiken kaum reduziert

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

Eher vorsichtiges Szenarium

Vorgabe Umschichtung Standardprodukt	nein	ja
Mittelwert Rente real nach Steuern	729	655

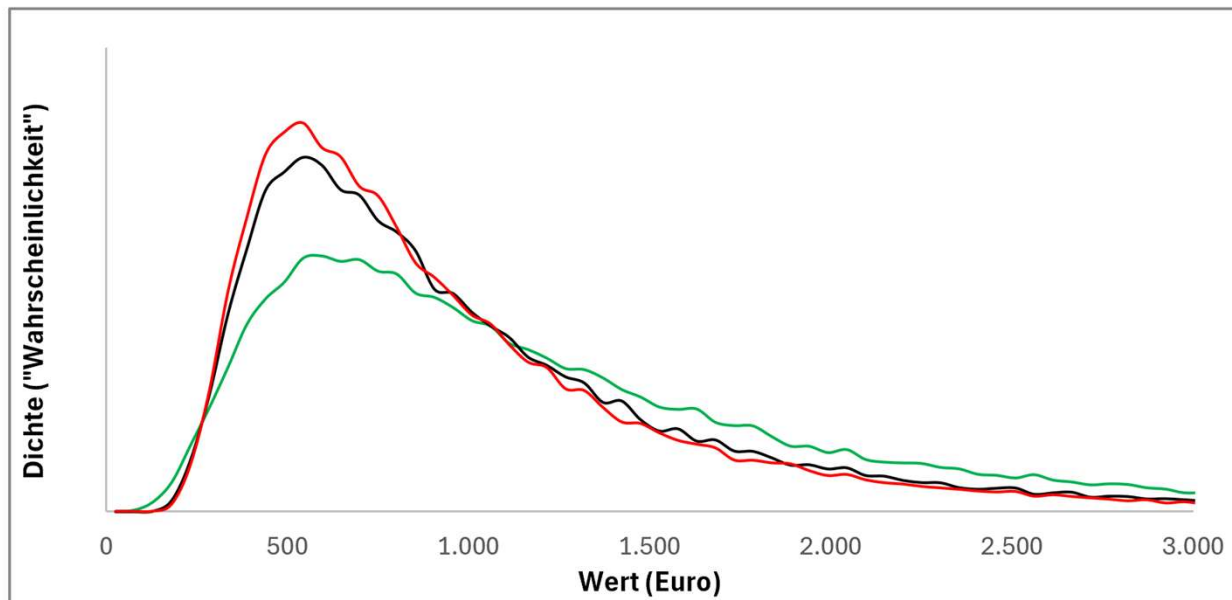


Regel für Umschichtung

- 5 Jahre vor Beginn Auszahlungsphase: max. 50% im riskanten Fonds
 - 2 Jahre vor Beginn Auszahlungsphase: max. 30% im riskanten Fonds
 - Hier weiterhin 50% Aktien in Rentenphase
- kostet Rendite
- Risiken kaum reduziert

Sollten Produkte mit Kapitalgarantie gewählt werden? (I)

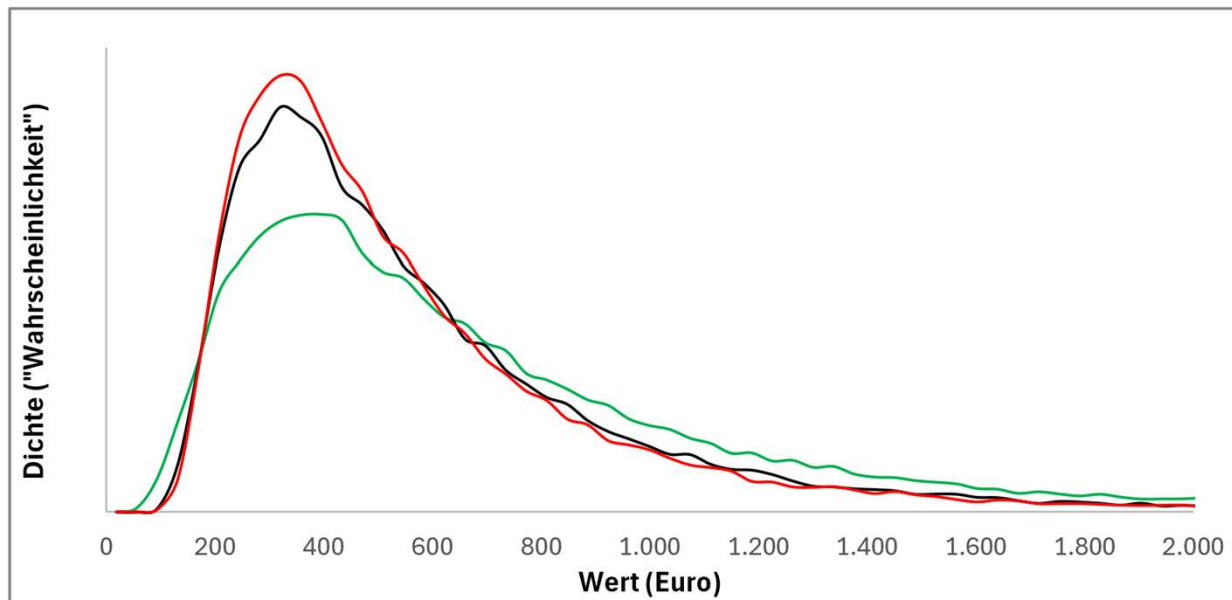
Garantie Sparphase (CPPI, Multiplikator 1)	0%	80%	100%
Mittelwert Rente real nach Steuern	1.355	1.087	1.020



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

Sollten Produkte mit Kapitalgarantie gewählt werden? (I)

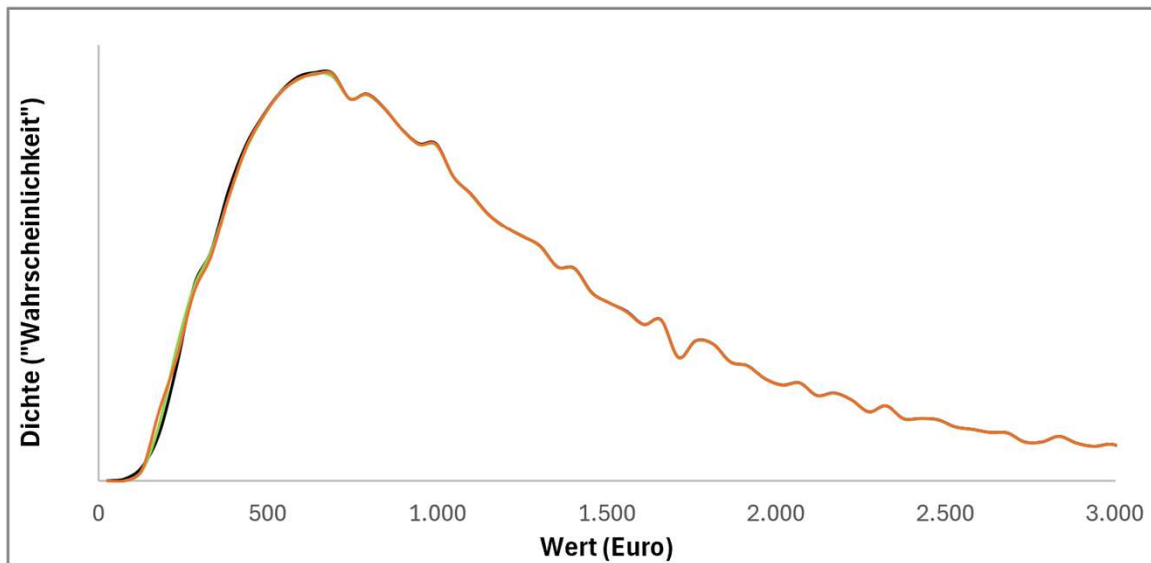
Garantie Sparphase (CPPI, Multiplikator 1)	0%	80%	100%
Mittelwert Rente real nach Steuern	728	606	576



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

Sollten Produkte mit Kapitalgarantie gewählt werden? (II)

Garantie Sparphase (CPPI)	0%	80%	100%
Multiplikator	n.r.	2	4
Mittelwert Rente real nach Steuern	1.348	1.348	1.348

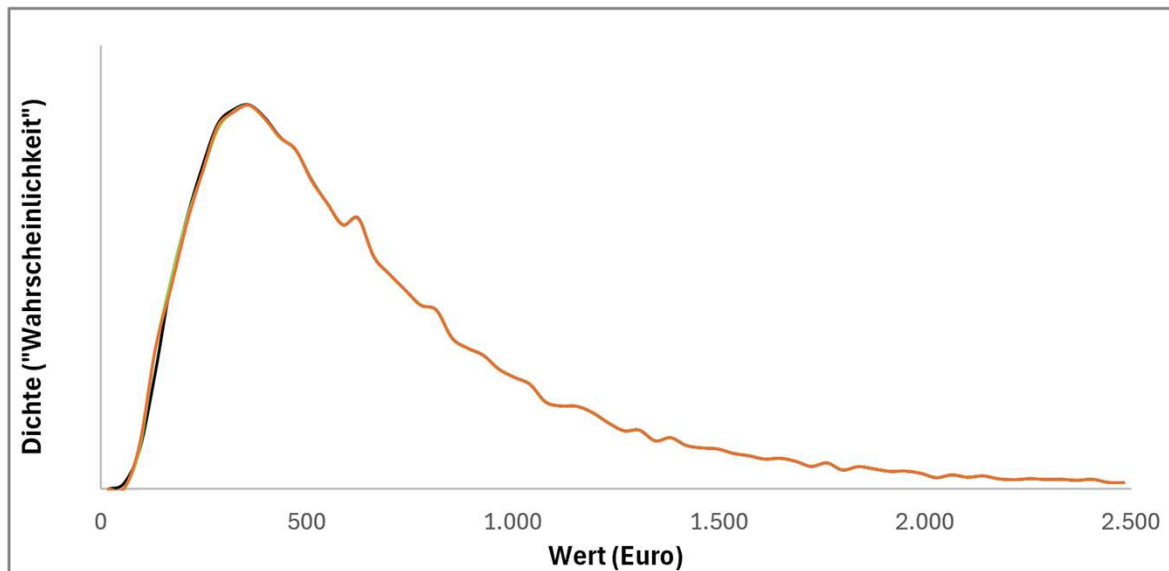


- Anbieter können Garantien über verschiedene Methoden realisieren
→ hier Variation des „Multiplikators“ im Rahmen der „Constant Proportion Portfolio Insurance“ Strategie
- Ausgestaltungsvarianten haben Auswirkungen auf Renten (MP 1 vs. 2/4)
→ kaum transparent
→ hoher Multiplikator wie ohne Garantie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

→ Auch die Komplexität von Garantieprodukten ist aus Anlegersicht nachteilig

Sollten Produkte mit Kapitalgarantie gewählt werden? (II)

Garantie Sparphase (CPPI)	0%	80%	100%
Multiplikator	n.r.	2	4
Mittelwert Rente real nach Steuern	730	730	730



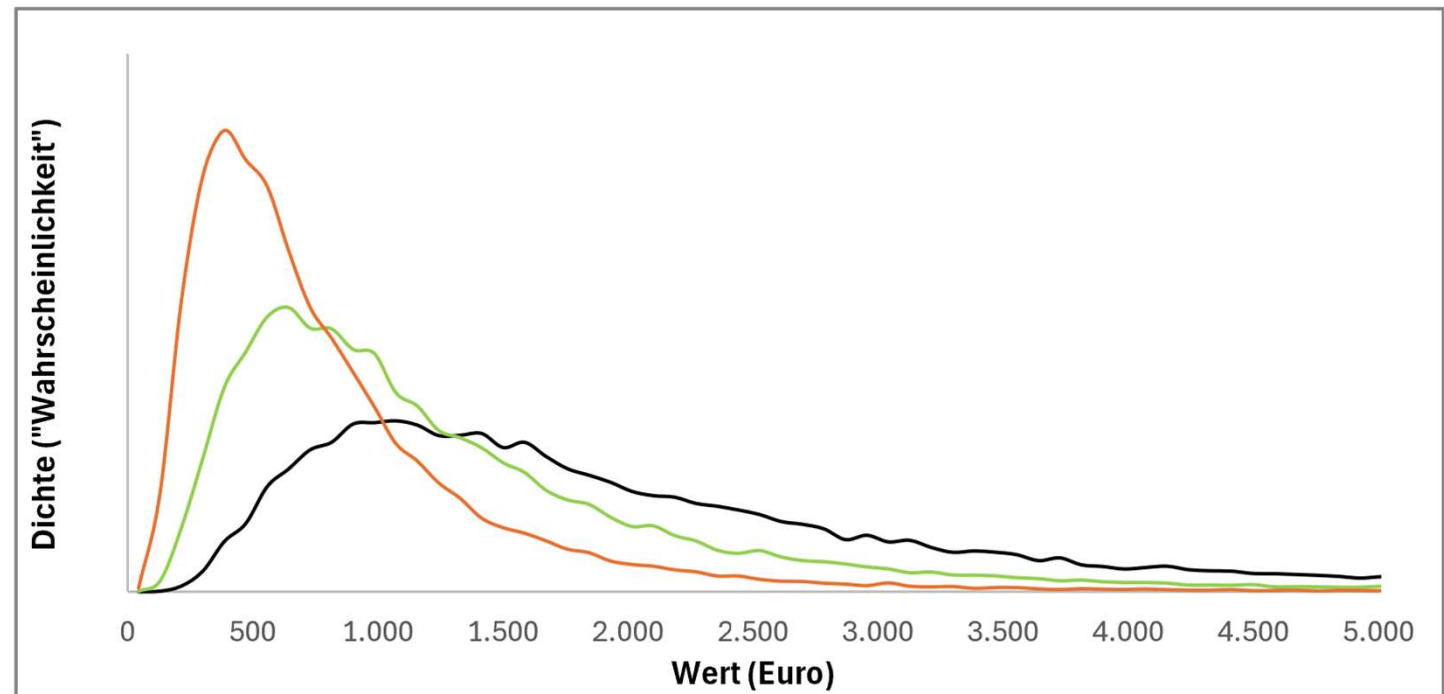
- Anbieter können Garantien über verschiedene Methoden realisieren
→ hier Variation des „Multiplikators“ im Rahmen der „Constant Proportion Portfolio Insurance“ Strategie
- Ausgestaltungsvarianten haben Auswirkungen auf Renten (MP 1 vs. 2/4)
→ kaum transparent
→ hoher Multiplikator wie ohne Garantie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

→ Auch die Komplexität von Garantieprodukten ist aus Anlegersicht nachteilig

Wie relevant ist die Inflation?

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

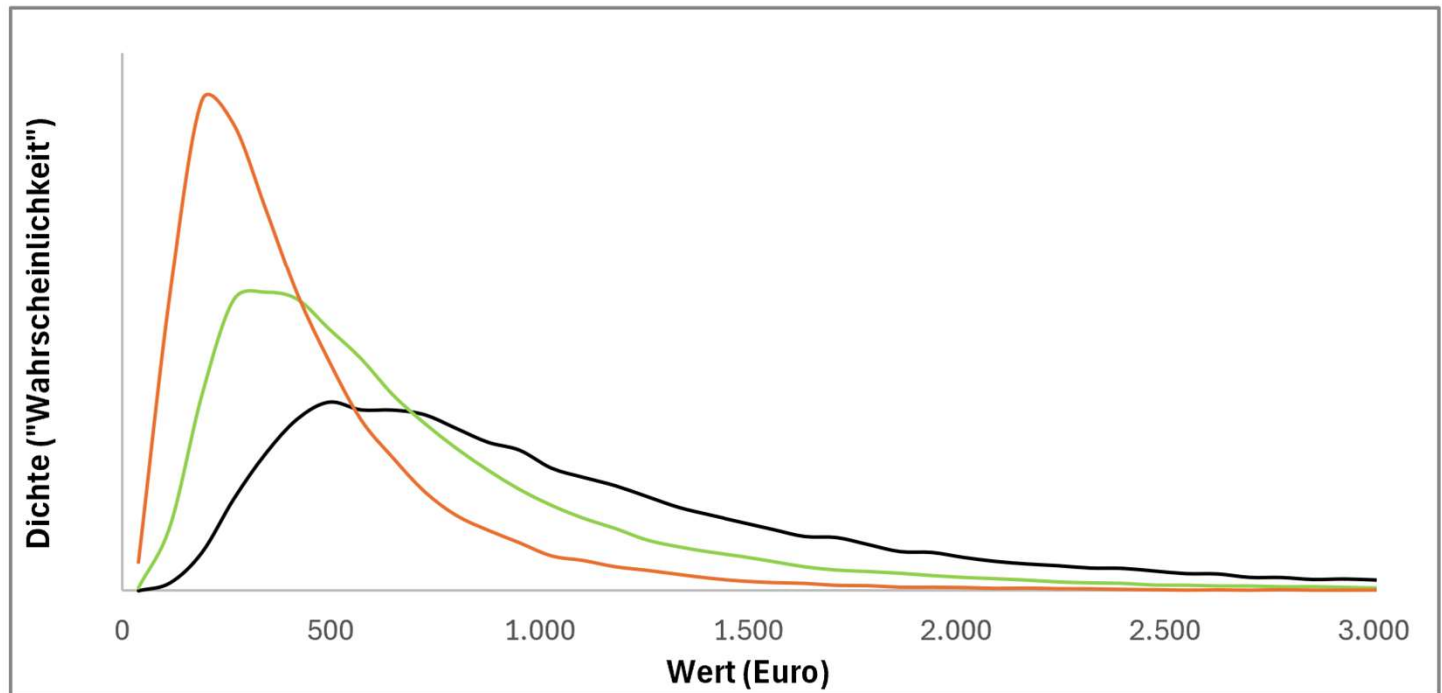
Inflation p.a.	1,00%	2,00%	3,00%
Mittelwert Rente real nach Steuern	2.246	1.355	824
Median Rente real nach Steuern	1.716	1.036	631



Wie relevant ist die Inflation?

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

Inflation p.a.	2,00%	3,00%	4,00%
Mittelwert Rente real nach Steuern	1.197	728	446
Median Rente real nach Steuern	921	561	344



Einige Schlussfolgerungen und weitere Gedanken

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