



Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE

GESELLSCHAFT & FINANZEN 04/09/2024

# **Von niedrigen Renditen und dem Reiz der Sicherheit - Alterssicherung in Italien**

von Philipp Becker & Sven Ebert

## Zusammenfassung

Neben der gesetzlichen Rente soll eine verpflichtende kapitalgedeckte, betriebliche Vorsorge das Einkommen im Alter in Italien sichern. Dabei setzen die Italiener vor allem auf sichere Alternativen.

## Abstract

In addition to the statutory pension, a mandatory capital-covered occupational pension scheme is intended to secure income in old age in Italy. The Italians are primarily focussing on secure alternatives.



## **1 Italien altert – die gesetzliche Rente unter Druck**

Italiens Bevölkerung altert schnell. Ein Schicksal, das das Land mit den meisten entwickelten Volkswirtschaften teilt. Und wie überall wo eine umlagefinanzierte Rentenversicherung einen wesentlichen Bestandteil der Altersvorsorge bildet, erhöhen geringe Geburtenraten und eine steigende Lebenserwartung den Druck auf das öffentliche Rentensystem.

Die schrumpfende Erwerbsbevölkerung muss bereits 33 Prozent der Bruttolöhne zur Finanzierung der Renten aufwenden. Das reicht aber nur für zwei Drittel der Ausgaben der Rentenkasse. Darüber hinaus werden aktuell jährlich 100 Milliarden Euro an Steuern zugeschossen, um das Umlagesystem am Laufen zu halten. Zwar wird das Auslaufen besonders vorteilhafter Frühverrentungsregelungen in der nahen Zukunft die Ausgabenseite etwas entlasten, den sich aus der Demographie ergebenden Druck wiegt das aber nicht auf. Die gesetzliche Rente liegt derzeit bei etwa 60 Prozent des letzten Bruttolohns und wird bis 2040 voraussichtlich auf 50 Prozent sinken.<sup>1</sup>

## **2. Die TFR – betriebliche Altersvorsorge in Italien**

Zusätzlich zur gesetzlichen Rente gibt es noch eine verpflichtende betriebliche Absicherung, die „Trattamento di Fine Rapporto“ kurz TFR. Der Arbeitgeber behält jährlich rund 7 Prozent des Bruttogehalts für den Arbeitnehmer ein. Wie dieses Geld angelegt wird, bestimmt der Arbeitnehmer. Er kann aus zwei Möglichkeiten wählen.

Der Arbeitnehmer kann einerseits auf einer inflationsindexierten Verzinsung der TFR durch den Arbeitgeber bestehen. Dann verbleibt die TFR als Kapital im Unternehmen. Dafür muss es der Arbeitgeber mit einer jährlichen Indexierung von 1,5 Prozent plus drei Vierteln der aktuellen Inflationsrate verzinsen. Beim Inflationsziel der EZB von 2 Prozent ergibt das einen nominalen Zinssatz von 3 Prozent. Reale Kapitalverluste treten nur ein, wenn die Inflation mehr als 6 Prozent beträgt. Bei Insolvenz eines Unternehmens, haben die Arbeitnehmer einen vorrangigen Anspruch auf die Insolvenzmasse. Reicht die Insolvenzmasse nicht aus, um alle Ansprüche zu bedienen, wird der Rest durch einen staatlich abgesicherten Garantiefonds übernommen.

---

<sup>1</sup> Ministry of Economic and Finance: [2024 Ageing Report Italy](#) und EU-China Social Protection Reform Project: [Status quo, problems and thoughts on the management of civil servants Pension System and differences with the private employees](#), 2015.



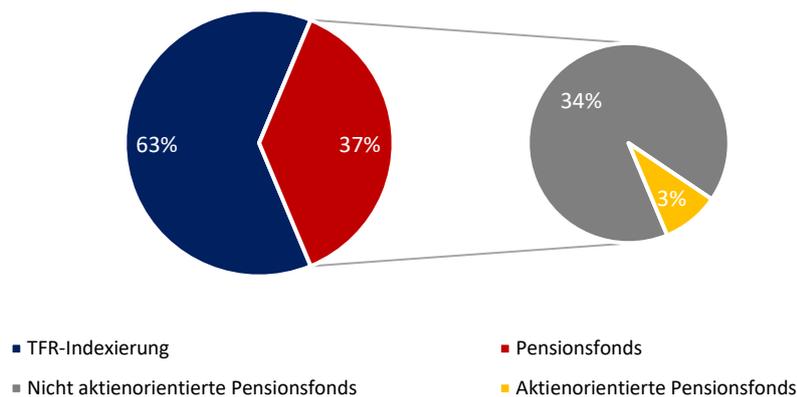
Alternativ kann der Arbeitnehmer sich auch dafür entscheiden, seine TFR in einen Pensionsfonds<sup>2</sup> zu investieren. In diesem Fall führt der Arbeitgeber die TFR an einen Pensionsfonds ab und hat gegenüber dem Arbeitnehmer keine weiteren Verpflichtungen mehr. Die Rendite hängt von der Ausgestaltung und den Anlageentscheidungen des Pensionsfonds ab und kann damit höher ausfallen als die Indexierung. Einen garantierten Mindestertrag gibt es aber grundsätzlich nicht.

### 3. Pensionsfonds – betrieblich und privat wenig beliebt

Abgesehen von der Möglichkeit ihre TFR-Beiträge dort anzulegen, bieten die privaten Pensionsfonds den Italienern zusätzlich die Möglichkeit steuerlich gefördert eigenständig fürs Alter vorzusorgen. Jedes Jahr sind Beiträge bis 5.165 Euro von der Einkommenssteuer befreit und die Kapitalerträge werden mit einem ermäßigten Satz von 20 Prozent statt der üblichen 26 Prozent besteuert. Die Pensionsfonds zahlen die Ersparnisse in Form von monatlichen Zahlungen im Rentenalter aus. In einigen Fonds sind auch Einmalzahlungen möglich.

Doch trotz möglicher Renditevorteile im Vergleich zur Indexierung und der steuerlichen Anreize für privates Sparen ist der Verbreitungsgrad von Pensionsfonds relativ gering. Nur 37 Prozent der italienischen Arbeitnehmer hatte 2022 überhaupt ein Konto bei einem Pensionsfonds. Das heißt mindestens 63 Prozent der italienischen Angestellten bevorzugen im Rahmen der TFR die Möglichkeit der indexierten Verzinsung gegenüber der Anlage im Pensionsfonds.

Abbildung 1: Viel Indexierung wenig Aktien – Investments italienischer Arbeitnehmer<sup>3</sup>



Quelle: Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

<sup>2</sup> Unter Pensionsfonds verstehen wir Altersvorsorgeeinrichtungen und Versicherungsprodukte zur Altersvorsorge. Die Abgrenzung (der italienischen Aufsichtsbehörde für Pensionsfonds COVIP) findet sich in diesem Dokument: [Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione](#).

<sup>3</sup> Eine Aufschlüsselung wie viele Italiener die Indexierung der TFR und einen Pensionsfonds gleichzeitig nutzen konnte nicht gefunden werden. Aber wer kein Konto bei einem Pensionsfonds hat, kann dort auch nicht anlegen. Daher bilden die 63 Prozent eine Untergrenze für die Nutzung der Indexierung im Rahmen der TFR.



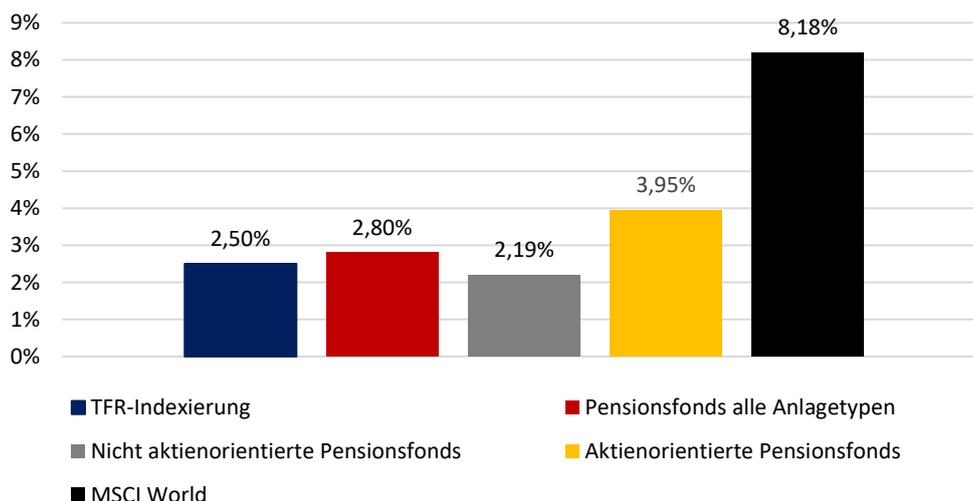
Unter den 37 Prozent, die ein Konto bei einem Pensionsfonds besitzen, finden sich sowohl Arbeitnehmer, die über die betriebliche Alterssicherung TFR dort einzahlen wie auch solche, die dort privat anlegen. Unterscheidet man innerhalb der Pensionsfonds in aktienorientierte und nicht aktienorientierte Fonds,<sup>4</sup> dann investieren nur ungefähr drei Prozent der italienischen Arbeitnehmer in aktienorientierte Pensionsfonds (Abbildung 1). 34 Prozent bevorzugen nicht aktienorientierte Pensionsfonds. Garantien stehen bei der Kapitalanlage der italienischen Arbeitnehmer offenbar hoch im Kurs.

#### 4. Gründe für die Anlageentscheidungen der italienischen Bevölkerung

Die hohe Attraktivität der TFR-Indexierung ist auf die Anlagevorlieben der Italiener zurückzuführen: Laut einer repräsentativen Umfrage unter italienischen Anlegern geben 39 Prozent Kapitalerhalt als Anlageziel aus.<sup>5</sup> Die inflationsbasierte Indexierung der TFR stellt dies weitestgehend sicher. Dazu ist das Paket aus TFR und Indexierung seit 1982 etabliert und den Italienern vertraut. Die Möglichkeit die TFR in einen Pensionsfonds zu investieren, gibt es dagegen erst seit 2007.

Für die 27 Prozent der Italiener, denen laut Befragung Kapitalwachstum wichtig ist, dürften die Renditen der Pensionsfonds jedoch wenig attraktiv sein. Ein Blick auf die historischen Renditen zeigt, dass Pensionsfonds im Vergleich zur TFR-Indexierung über einen Zeitraum von 20 Jahren nur minimal höhere jährliche Durchschnittsrenditen erzielten (siehe Abbildung 2).

Abbildung 2: TFR-Indexierung und Pensionsfonds liegen bei jährlichen Renditen fast gleichauf



Quelle: Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, 20 Jahreszeitraum: 31.12.2002-31.12.2022

<sup>4</sup> Unter nicht aktienorientierte Pensionsfonds fallen auf Anleihen fokussierte Fonds, Garantieprodukte und Mischfonds. Die Klassifizierung folgt der italienischen Aufsichtsbehörde für Pensionsfonds (COVIP) in diesem Dokument: [Commissione Nazionale per le Società e la Borsa](#).

<sup>5</sup> [Commissione Nazionale per le Società e la Borsa](#), Page 47



Der Hauptgrund ist vermutlich die überschaubare Aktienquote in Pensionsfonds von 26,4 Prozent. Die damit verbundene Abhängigkeit von - insbesondere vor der Zinswende - niedrigen Anleiherenditen drückte den Ertrag. Pensionsfonds mit nicht aktienorientierter Kapitalanlage schnitten sogar schlechter ab als die Indexierung. Lediglich Pensionsfonds mit aktienorientierter Kapitalanlage erzielten nennenswert höhere Renditen als die Indexierung. Aber auch diese haben im Vergleich zu einem reinen Aktienindex wie dem MSCI World noch „Luft nach oben“.

Bei privat eingezahlten Beiträgen bleiben Pensionsfonds als Verkaufsargument noch die steuerlichen Vorteile. Doch auch private Altersvorsorge durch Immobilien-erwerb wird in Italien steuerlich gefördert und direktes Sparen am Kapitalmarkt ist flexibler als die Anlage in Pensionsfonds. Dazu sind die verpflichtenden Beiträge zu gesetzlicher Rente und TFR von insgesamt 40 Prozent des Bruttolohns bereits so hoch, dass gerade bei niedrigen und mittleren Einkommen kaum weiteres Kapital zur privaten Vorsorge verfügbar sein dürfte.

## **5. Fazit**

Das gesetzliche Rentensystem in Italien wird den Rentnern zukünftig nicht den gleichen Lebensstandard bieten, den sie während ihres Arbeitslebens genossen haben. Die betriebliche und private Vorsorge gewinnt damit an Bedeutung. Dabei ist die Indexierung der TFR für die Italiener Fluch und Segen zugleich. Sie ist so ausgestaltet, dass die Renditeerwartungen der Mehrheit der Italiener erfüllt werden. Die Renditen sind allerdings gering.

Der italienische Staat sollte über eine grundsätzliche Senkung der Kapitalertragssteuer nachdenken, statt die offenbar nur für wenige Italiener attraktive Anlageform des Pensionsfonds zu fördern. Dies würde die private Vorsorge über den Kapitalmarkt für alle Alters- und Einkommensgruppen gleichermaßen attraktiver machen und die Aktienanlage als Sparform fördern. Die Steuersenkungen könnten mit Informationskampagnen und mehr Finanzbildung flankiert werden, die das Verständnis für Kapitalmärkte erhöht.

Italienische Sparer sollten ihre eigenen Überzeugungen und ihr Sparverhalten überprüfen. Die hohen Garantien der TFR-Indexierung schützen den realen Wert ihres Kapitals. Dennoch kann ein gut gewählter aktienorientierter Pensionsfonds oder eine private Anlage in Aktien höhere Renditen bringen und zur Vergrößerung des Vermögens beitragen. In der Altersvorsorge sollten angesichts des langen Anlagehorizontes Wertschwankungen eher akzeptabel sein als bei Ersparnissen für den täglichen Bedarf.



## RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

**Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG**

© 2024 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

## IMPRESSUM

*Herausgeber* Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, [research@fvsag.com](mailto:research@fvsag.com); *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Schafföner, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk, Kurt von Storch; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, [www.bafin.de](http://www.bafin.de); *Autoren* Philipp Becker & Dr. Sven Ebert *Redaktionsschluss* 03. September 2024