



Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE

GESELLSCHAFT & FINANZEN 13/08/2025

# Altersvorsorge in Deutschland

von SVEN EBERT

Zusammenfassung

Die deutsche Altersvorsorge ist in die Jahre gekommen. Sie benötigt dringend Reformen. Die Studie macht Vorschläge.

Abstract

The German pension system is getting on in years. It urgently needs reform. The study makes suggestions.



*„Da muss man kein Mathematiker sein. Da reicht Volksschule Sauerland, um zu wissen: Wir müssen irgendetwas machen.“ (Franz Müntefering, 2006)*

## **1. Wie Deutschland derzeit fürs Alter vorsorgt**

Die deutsche Altersvorsorge ruht auf drei Säulen. Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte zahlen während ihrer Erwerbstätigkeit verpflichtend Beiträge an die Deutsche Rentenversicherung. Aus diesen Beiträgen werden zeitgleich die Renten bezahlt. Im Gegenzug erwerben die Einzahlenden sogenannte Entgeltpunkte, auf deren Basis sie im Alter gesetzliche Renten erhalten, die von den künftigen sozialversicherungspflichtig Beschäftigten bezahlt werden. Man spricht deshalb vom „Generationenvertrag“ oder von einem Umlageverfahren.

Zweitens sorgt knapp die Hälfte der deutschen Arbeitnehmer per betrieblicher Altersversorgung, kurz bAV, vor. Ein Teil ihres Gehalts wird zusammen mit einem Zuschuss des Arbeitgebers in einem vom Arbeitgeber ausgewählten Sparprodukt für den Ruhestand angelegt. Das Ersparte wird nach dem Eintritt in den Ruhestand ausgezahlt.

Drittens kann jeder privat, z.B. durch eine Lebensversicherung, einen Fondssparplan oder eine Immobilie für seinen Ruhestand vorsorgen. Unter gewissen Voraussetzungen fördert der Staat dies durch Zulagen oder Steuererleichterungen. Da über die Jahre ein Kapitalstock entsteht, bezeichnet man bAV und private Vorsorge als kapitalbildende Systeme.

Dieses Drei-Säulen-Modell findet sich in nahezu allen anderen entwickelten Volkswirtschaften wieder. Schwergewichte wie die USA und Japan setzen genauso auf das Modell wie zahlreiche kleinere europäische Länder. In den Industrieländern herrscht Einigkeit darüber, dass ein Drei-Säulen-Modell eine gute Risikodiversifikation bietet, indem es staatliche Daseinsvorsorge und individuelle Altersvorsorge kombiniert. Die Ausgestaltung der drei Säulen variiert jedoch von Land zu Land erheblich.

### **1.1 Die gesetzliche Rente**

Das gesetzliche Umlageverfahren gibt es schon seit Ende des 19. Jahrhunderts. Nach dem Zweiten Weltkrieg wurde es mit steigendem Wohlstand von einer Basisabsicherung zu einer Lebensstandardsicherung ausgebaut. Es bildet die Haupteinkommensquelle vieler Rentner und Rentnerinnen. Die steigende Zahl der Rentner relativ zu den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten macht dieses Leistungsversprechen heute zu einer Belastung für die junge Generation.



### 1.1.1 Von bescheidenen Anfängen zur Lebensstandardsicherung

Im Jahr 1889 führte Otto von Bismarck in Deutschland die gesetzliche Rentenversicherung ein. Mit einem Kapitalstock, so der Plan, wollte er die Deutschen vor Altersarmut schützen. Fehlendes Startkapital und ein Beitrag von 1,7 Prozent der Löhne – hälftig von Arbeitnehmern und Arbeitgebern getragen - ermöglichten nur eine geringe Absicherung. Viele Menschen erreichten das Renteneintrittsalter von 70 Jahren nicht.

In der Folge behinderten Kriege, Inflation und Währungsreformen den Aufbau des Kapitalstocks. Bis Mitte der 1950er Jahre blieb die gesetzliche Rente in der Bundesrepublik Deutschland eine Grundsicherung, die zu einem Drittel aus dem Staatshaushalt und zu zwei Dritteln aus Beiträgen finanziert wurde. Das Renteneintrittsalter hatte man zwischenzeitlich auf 65 Jahre reduziert (BMAS 2025).

Im Jahr 1957 gab man das Ziel auf, einen Kapitalstock aufzubauen. Bundeskanzler Konrad Adenauer brachte das gesetzliche Umlageverfahren – den noch heute bestehenden Generationenvertrag – durch das Parlament. Anfänglich betrug das Rentenniveau rund 60 Prozent des durchschnittlichen Bruttoeinkommens. Der Beitrag lag bei 14 Prozent des Bruttoeinkommens. Die individuelle Rente hängt seither von der Anzahl der Jahre ab, während derer man Beiträge bezahlt hat (Schmähl 2007).

Heute basiert die individuelle Rentenhöhe auf der sogenannten EZRA-Formel. Es gilt:

$$\text{Rente (in Euro)} = \text{Entgeltpunkte} \times \text{Zugangsfaktor} \times \text{Rentenartfaktor} \times \text{aktueller Rentenwert (in Euro)}.$$

Die Entgeltpunkte richten sich nach dem Bruttoeinkommen während des Erwerbslebens. Ein Punkt entspricht einem Jahr sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung zum durchschnittlichen Bruttojahreseinkommen von aktuell rund 50.000 Euro. Nach 45 Jahren Arbeit zum jeweiligen Durchschnittseinkommen hat man 45 Punkte angesammelt. Wenn das Einkommen unter (über) dem durchschnittlichen Bruttoeinkommen liegt, gibt es entsprechend weniger (mehr) als einen Punkt pro Jahr. Der Zugangsfaktor steuert die Zu- bzw. Abschläge bei vorzeitigem oder späterem Rentenbeginn. Bei Eintritt zum regulären Renteneintrittsalter beträgt er eins. Pro Jahr, das man früher in den Ruhestand geht, sinkt der Faktor grundsätzlich um 3,6 Prozentpunkte. Der Rentenartfaktor unterscheidet die verschiedenen Arten der Rente. Eine Rente wegen Alters hat den Faktor eins während z.B. eine Rente wegen teilweiser Erwerbsminderung den Faktor 0,5 besitzt. Der aktuelle Rentenwert, berücksichtigt die jährlichen Veränderungen des Lohnniveaus. Steigen die Löhne um drei Prozent, dann steigt – ceteris paribus – auch der Rentenwert um drei Prozent. Darüber hinaus fließt in den aktuellen Rentenwert auch ein Nachhaltigkeitsfaktor



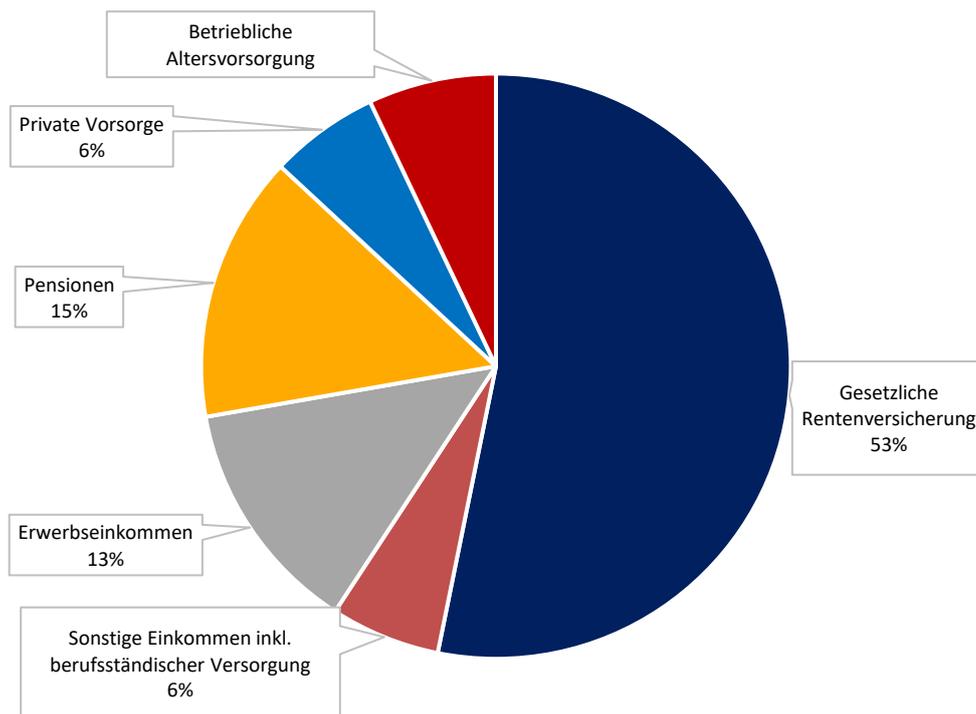
ein. Altert die Gesellschaft, dämpft er den Rentenwert. Aktuell darf das Rentenniveau aber per Gesetz nicht unter 48 Prozent sinken, weswegen der Nachhaltigkeitsfaktor keine Wirkung entfalten kann.<sup>1</sup>

Die so berechneten Renten werden aus den Beiträgen der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten jeden Monat an die Rentner ausgezahlt. Da die Beiträge nicht ausreichen, um alle Rentenansprüche zu bezahlen, wird die Lücke durch Steuern aus dem Bundeshaushalt aufgefüllt.

### 1.1.2 Die gesetzliche Rente als Haupteinkommen

Die gesetzliche Rente bildet heute für viele Deutsche die Basis ihrer Alterseinkünfte. Im Jahr 2023 kamen 53 Prozent der Einkommen der über 65-Jährigen in Deutschland aus der gesetzlichen Rente (siehe Abbildung 1). Ohne Pensionen und berufsständische Versorgungen betrachtet, kommen 67 Prozent der Alterseinkünfte aus der gesetzlichen Rente.

Abbildung 1: Aufteilung des Bruttoeinkommens aller Deutschen ab 65 Jahren nach Quelle



Quelle: BMAS 2024 Abbildung C.3.1, Flossbach von Storch Research Institute, 2023, Private Vorsorge enthält Zins-einkünfte, Einkommen aus Vermietung/Verpachtung und Rente aus privaten Lebens- und Rentenversicherungen.

<sup>1</sup> Das Rentenniveau von 48 Prozent wird auch als „Haltelinie“ für das Rentenniveau bezeichnet. Es bedeutet, dass man nach 45 Beitragsjahren mit Durchschnittseinkommen eine Rente von 48 Prozent des aktuellen Durchschnittslohns erhält (gerechnet vor Steuern, nach Sozialabgaben). Die zugehörige Rente wird auch als Eck- oder Standardrente bezeichnet. Aktuell gilt die Haltelinie bis Ende 2025. Laut Koalitionsvertrag soll sie aber bis zum Jahr 2031 verlängert werden.



Im Schnitt erhält ein deutscher Mann eine eigene gesetzliche Bruttorente von 1.560 Euro pro Monat vor Steuern und Sozialabgaben. Eine deutsche Frau bekommt im Schnitt 1.023 Euro eigene Bruttorente. Dabei liegen die Renten im Osten mit 1.382 Euro durchschnittlich rund zehn Prozent über den 1.221 Euro im Westen. Grund dafür ist, dass Frauen in den neuen Bundesländern mit 1.268 Euro um ca. 30 Prozent höhere Renten haben als Frauen in den alten Bundesländern, weil sie öfter und länger berufstätig waren (BMAS 2024, Tabelle BC.6).

### **1.1.3 Beiträge und Steuerzuschuss steigen immer weiter**

Doch der Generationenvertrag ist in Schieflage geraten. Die Geburtenraten verharren seit dem Pillenknick Mitte der 1960er Jahre bei rund 1,5 Kindern pro Frau. Dazu ist die Lebenserwartung gestiegen. In der Folge müssen immer weniger junge Menschen für immer mehr alte Menschen sorgen. Vom Höchststand im Jahr 1977, als ein Rentner 59,8 Prozent seines Durchschnittsverdienstes als Rente bekam, ist das Rentenniveau heute auf 48 Prozent gesunken.<sup>2</sup> Der Beitragssatz ist von damals 18 Prozent auf heute 18,6 Prozent des Bruttolohns gestiegen (DRV 2024, S. 256, 260).

Nach derzeit geltendem Recht werden die Beiträge zur Rente bis zum Jahr 2035 von 18,6 Prozent auf 21,2 Prozent steigen, während das Rentenniveau auf 45,3 Prozent sinkt. Geplant ist seitens der neuen Koalition jedoch eine Festschreibung des Rentenniveaus auf 48 Prozent, wie es schon die „Ampelregierung“ vorhatte. Die Ausgaben der Rentenkasse würden damit in den nächsten zehn Jahren um über 60 Prozent auf fast 600 Milliarden Euro steigen und damit die Wachstumsraten der letzten beiden Dekaden übersteigen (siehe Abbildung 2). Der Beitragssatz erreicht in diesem Szenario im Jahr 2035 einen historischen Höchststand von 22,3 Prozent (BMAS 2024.2, S. 29).

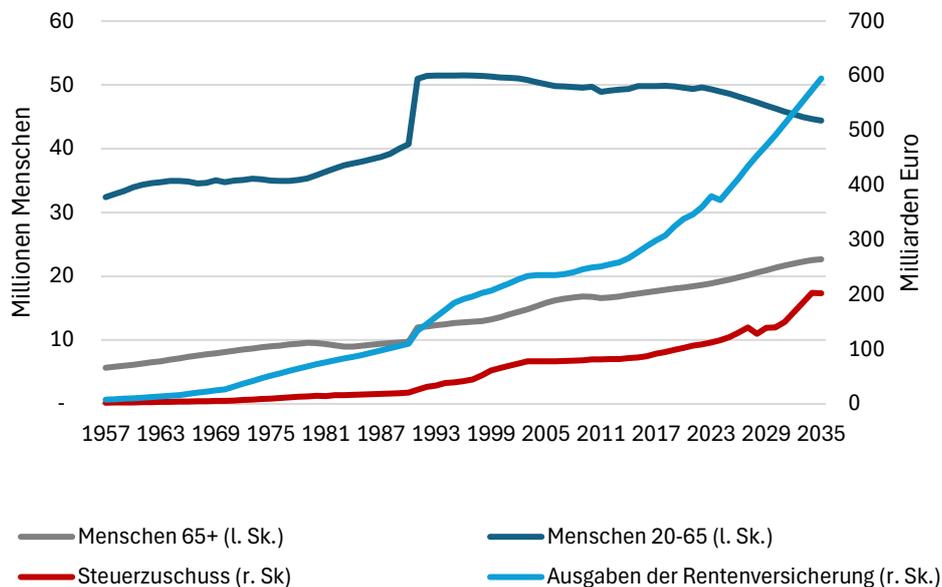
Der Zuschuss aus dem Bundeshaushalt zur gesetzlichen Rente, der sogenannte Steuerzuschuss, nimmt ebenfalls zu. Unter der geltenden Beschlusslage steigt er von heute rund 120 Milliarden Euro auf 160 Milliarden. Bei Festschreibung des Rentenniveaus auf 48 Prozent wächst er bis zum Jahr 2035 auf rund 200 Milliarden Euro an (Duarte & Ebert 2024). Teilt man die gesamten Ausgaben der Rentenversicherung durch die jeweils sozialversicherungspflichtig Beschäftigten stiege in aktuellen Preisen die Belastung von heute rund 11.000 Euro bis 2035 unter geltendem Recht auf jährlich 17.600 Euro. Die Belastung pro Beschäftigten stiege also innerhalb von 10 Jahren um rund 60 Prozent.

---

<sup>2</sup> Sowohl Rente als auch Verdienst werden beim Rentenniveau vor Steuern aber nach Abzug von Sozialabgaben betrachtet. Es gilt  $\text{Rentenniveau} = (\text{Bruttostandardrente} - \text{Sozialabgaben}) / (\text{Durchschnittliches Bruttoeinkommen} - \text{Sozialabgaben})$ . Die Sozialabgaben beinhalten für Rentner und Rentnerinnen nur die Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträge. Für Arbeitnehmer kommen zusätzlich Renten- und Arbeitslosenversicherungsbeiträge hinzu. Eine Betrachtung nach Steuern ist aufgrund der Einführung der nachgelagerten Besteuerung von gesetzlichen Renten im Jahr 2005 nicht mehr einheitlich möglich.



Abbildung 2: Bevölkerungsentwicklung, Ausgaben der Rentenversicherung und Steuerzuschuss



Quelle: Statistisches Bundesamt, Deutsche Rentenversicherung, Flossbach von Storch Research Institute.<sup>3</sup>

Abbildung 2 zeigt die demografischen Veränderungen sowie die bereits beschriebene kontinuierliche Ausweitung der Leistungen der gesetzlichen Rente seit dem Jahr 1957.<sup>4</sup> Leistungsausweitungen und eine steigende Zahl an Rentnern erhöhten die Ausgaben der Rentenversicherung bereits vor der Deutschen Einheit um rund acht Prozent pro Jahr.<sup>5</sup> Die Zahl der Menschen im erwerbsfähigen Alter stieg im gleichen Zeitraum nur um rund 0,7 Prozent pro Jahr.

Während die Zahl der Menschen im erwerbsfähigen Alter seit der Wiedervereinigung rückläufig ist, hat die Zahl der Menschen über 65 Jahren um rund 60 Prozent zugenommen. Nach Aufnahme der neuen Bundesländer in die Rentenversicherung folgte im Rahmen der Rentenreform 1992 und der Agenda 2010 eine kurze Phase der Ausgabendisziplin, in der man Rentenabschläge bei vorzeitigem Rentenbezug einführte, die Möglichkeiten der Frühverrentung einschränkte und das Rentenniveau senkte.<sup>6</sup> Mit der Einführung der „Rente mit 63“ und der „Mütterrente“ kehrte

<sup>3</sup> Steuerzuschuss und Ausgaben der Rentenversicherung sind Projektionen ab dem Jahr 2025, Bevölkerung ist Projektion ab dem Jahr 2022.

<sup>4</sup> Bis 1990 beziehen sich Bevölkerung, Ausgaben und Steuerzuschuss auf Westdeutschland. Ab 1991 beziehen sich die Zahlen auf Gesamtdeutschland.

<sup>5</sup> Historische Details zur Entwicklung der gesetzlichen Rente, insbesondere der Jahre 1957 bis 1991 hat die Deutsche Rentenversicherung in DRV 2019 zusammengestellt.

<sup>6</sup> Die Anhebung des Renteneintrittsalters von 65 auf 67 Jahre zählt auch zu den Maßnahmen dieser Zeit. Sie wurde im Jahr 2007 unter Angela Merkel beschlossen und die Anhebung der Altersgrenze begann im Jahr 2012.



die Politik im Jahr 2014 zum Prinzip der Leistungsausweitung zurück. Im Schnitt stiegen die Ausgaben der Rentenkasse daher zwischen 1991 und 2025 um durchschnittlich drei Prozent pro Jahr. Der Steuerzuschuss stieg um etwas mehr als vier Prozent pro Jahr.

Wird das Rentenniveau wie geplant auf 48 Prozent des durchschnittlichen Brutto-lohns (abzüglich der Sozialabgaben) festgesetzt, dann werden die Ausgaben der Rentenversicherung und der Steuerzuschuss bis zum Jahr 2035 nochmals um jeweils mehr als 50 Prozent im Vergleich zum Jahr 2025 zunehmen. Die Zahl der Menschen im erwerbsfähigen Alter wird im gleichen Zeitraum um mehr als 10 Prozent schrumpfen. Damit würden die Ausgaben der Rentenkasse pro erwerbsfähiger Person, also die Belastungen der jungen Generation durch die gesetzliche Rente, nominal jedes Jahr um gut fünf Prozent zunehmen.<sup>7</sup> Legt man die Ausgaben der gesetzlichen Rentenversicherung auf die Anzahl der jeweils sozialversicherungspflichtig Beschäftigten um, steigen die Belastungen von rund 11.000 Euro für das Jahr 2025 auf fast 18.600 Euro im Jahr 2035. Dies entspricht einer Steigerung von knapp 70 Prozent.

Der Rentenexperte Bernd Raffelhüschen erwartet bei einer Festschreibung des Rentenniveaus auf 48 Prozent einen Anstieg der Rentenversicherungsbeiträge um 4,5 Prozentpunkte von derzeit 18,6 Prozent auf 23,1 Prozent im Jahr 2035. Als Anteil an den Steuereinnahmen des Bundes steigt der Steuerzuschuss seinen Projektionen zur Folge zwischen 2023 und 2035 um 3,3 Prozentpunkte von 23,7 Prozent auf 27 Prozent (Raffelhüschen 2024).

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung beschreibt in seinem Jahresgutachten 23-24 das kommende Finanzierungsproblem der gesetzlichen Rente so:

*„Nach der demografischen Atempause setzt in Deutschland nun eine akute Phase der demografischen Alterung ein. Die geburtenstarken Jahrgänge der 1950er und 1960er-Jahre (Babyboomer) treten in das Rentenalter ein, während die Kriegs- und Nachkriegsjahrgänge vor ihnen schwach besetzt waren. Dies stellt die umlagefinanzierte GRV [gesetzliche Rentenversicherung] vor ein deutlich zunehmendes Finanzierungsproblem.“ (Sachverständigenrat 2024, Ziffer 359)*

Danach thematisiert der Sachverständigenrat die steigenden Finanzierungskosten und deren gesellschaftliche und wirtschaftliche Auswirkungen:

*„Es [das Finanzierungsproblem] entsteht vielmehr aus der Umlagefinanzierung dieser Ausgaben [der künftigen Rentenausgaben], mit ständig wachsenden Spannungen zwischen den jeweils erforderlichen Finanzierungsbeiträgen und den jeweils erworbenen Rentenansprüchen. Es äußert sich in den damit einhergehenden*

---

<sup>7</sup> Annahme der Bevölkerungsentwicklung nach Schätzung des Statistischen Bundesamts in „Variante 1“ (G2L2W1), d.h. moderater Anstieg der Geburtenrate und der Lebenserwartung, geringe Zuwanderung.



*intergenerationellen Verteilungswirkungen sowie in großen Risiken für die Beschäftigungsentwicklung und die zukünftige wirtschaftliche Dynamik in Deutschland.“ (Sachverständigenrat 2024, Ziffer 359)*

Die gesetzliche Rente stellt also in ihrer jetzigen Form eine Bedrohung für Wohlstand, wirtschaftliche Entwicklung und gesellschaftlichen Zusammenhalt da.

## **1.2 Betriebliche Altersversorgung**

Im Jahr 1850, noch vor Bismarcks staatlichen Rentenplänen, begannen Unternehmer sich um die Alterssicherung ihrer Angestellten zu kümmern. Im Laufe der folgenden 175 Jahre hat sich daraus ein gesetzlich reglementiertes System, die sogenannte betriebliche Altersversorgung, gebildet, in dessen Rahmen heute viele Unternehmen ihren Angestellten beim Vermögensaufbau helfen. In kleineren Betrieben gibt es ein solches Angebot jedoch nicht immer.

### **1.2.1 Von der Gutehoffnungshütte zum Betriebsrentenstärkungsgesetz**

Bereits 1850, also rund 40 Jahre vor Einführung der gesetzlichen Rente durch Bismarck, existierte für Angestellte der Gutehoffnungshütte, heute MAN, eine Absicherung gegen Altersarmut durch ihren Arbeitgeber. Im Jahr 1872 richtete Werner von Siemens in seinem Unternehmen eine Pensions-, Witwen- und Waisenkasse ein. Die Ziele von damals, eine Verbesserung der sozialen Lage der Beschäftigten und Mitarbeiterbindung, klingen nach wie vor aktuell (Siemens 2025).

Der gesetzliche Rahmen für die betriebliche Altersversorgung (bAV) wie wir sie heute kennen, wurde im Jahr 1974 gelegt. Das „Gesetz zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung“ legte gemeinsame Regelungen für die verschiedenen Organisationsformen, deren Finanzierung und die Rentenleistungen fest (Deutsche Bundesbank 2001).

Der größte Trend der letzten dreißig Jahre, welcher nicht nur in Deutschland zu beobachten ist, ist der Rückgang an sogenannten Leistungszusagen (defined benefits). Bei diesen wird den Arbeitnehmern in Abhängigkeit des Lohns und der Betriebszugehörigkeit eine Rente garantiert. Dafür gewannen beitragsorientierte Zusagen (defined contributions), bei denen sich der Arbeitgeber vornehmlich auf Einzahlungen nicht aber auf eine spätere Rente festlegt, an Bedeutung. In Deutschland trug das Betriebsrentenstärkungsgesetz dieser Entwicklung im Jahr 2017 Rechnung.

### **1.2.2 Die bAV heute**

Heutzutage zahlt der Arbeitnehmer im Rahmen einer bAV einen Teil seines Bruttolohns in einen Sparvertrag ein.<sup>8</sup> Der Arbeitgeber stockt das Sparguthaben des Angestellten mindestens um die durch diese sogenannte Entgeltumwandlung

---

<sup>8</sup> Die Einzahlungen sind teilweise oder ganz von Steuern und Sozialabgaben befreit. Dies richtet sich nach der konkreten Ausgestaltung der bAV und der Höhe der Einzahlungen.



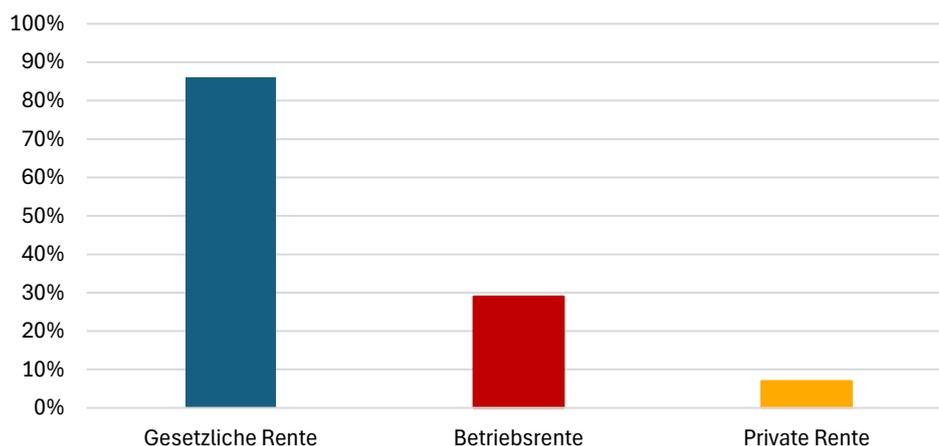
eingesparten Sozialbeiträge auf und gibt die Anlageoptionen für die Ersparnisse vor. Beispielsweise kann das Geld im Rahmen einer Lebensversicherung angelegt werden. Auch die Anlage in Aktien- oder Mischfonds ist möglich. Oftmals muss zumindest ein Teil der eingezahlten Beiträge von den Unternehmen garantiert werden.

Die Einzahlungen sind jährlich bis knapp 4.000 Euro von Sozialabgaben und bis mindestens rund 8.000 Euro von Steuern befreit. Die Besteuerung erfolgt nachgelagert, d.h. erst bei der Auszahlung im Rentenalter. Ist der persönliche Steuersatz im Ruhestand niedriger als während der Erwerbstätigkeit, dann hat der Sparer eine Steuerersparnis. Die Auszahlung erfolgt als lebenslange Rente, als Einmalzahlung oder in Raten. Auch Mischformen sind möglich.

### 1.2.3 Glücklich, wer eine bAV besitzt

Mit durchschnittlich 698 Euro pro Monat für Männer bzw. 365 Euro für Frauen liefert die betriebliche Altersvorsorge ein beachtliches Zusatzeinkommen für Betriebsrentner und Betriebsrentnerinnen. Aber nur 35 Prozent der Männer und 25 Prozent der Frauen, die 65 Jahre oder älter sind, erhalten im Moment eine Betriebsrente. D.h. nicht mal jeder dritte Deutsche im Rentenalter besitzt eine betriebliche Zusatzrente, wie Abbildung 3 zeigt.<sup>9</sup> Insgesamt macht die bAV nur 7 Prozent der Alterseinkünfte aus (Abbildung 1).

**Abbildung 3: Rentenart nach Anteil der Bezieher an den Menschen ab 65 Jahren**



Quelle: Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Flossbach von Storch Research Institute, 2023.

<sup>9</sup> Die Quote bezieht sich auf die gesamte Bevölkerung und enthält damit Personen, die keine bAV erwerben können, wie z.B. Beamte.



Unter den heutigen Arbeitnehmern in Deutschland ist die Verbreitung besser als noch vor einigen Jahre, aber ebenfalls ausbaufähig. Im Jahr 2023 besparten rund 18 Millionen Arbeitnehmer eine betriebliche Vorsorge. Das entspricht gut der Hälfte aller sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten in Deutschland bzw. einer sogenannten Verbreitungsquote von rund 52 Prozent (BMAS 2024, Tabelle D.1.3).

Die Quote variiert nach Betriebsgröße. In Betrieben mit mehr als 1000 Beschäftigten liegt sie bei 86 Prozent. In Betrieben mit 10 bis 49 Beschäftigten nur bei 36 Prozent. In den verschiedenen Branchen zeigen sich ebenfalls Unterschiede: Von körperlicher Arbeit geprägte Wirtschaftszweige wie das Bau- und Gastgewerbe sowie die Land- und Forstwirtschaft liegen bei nur 40 Prozent, während das Kredit- und Versicherungsgewerbe eine Verbreitungsquote von 81% hat.<sup>10</sup> Und auch nach Bruttolohn differenziert, sieht man eine starke Spreizung. Bei Menschen mit weniger als 2.500 Euro Bruttolohn im Monat liegt die Verbreitungsquote unter 30 Prozent. Dagegen besitzen mehr als zwei Drittel der Menschen, die mehr als 4.500 Euro verdienen, eine bAV.

### **1.3 Private Vorsorge**

Privates Sparen hat in Deutschland eine lange Tradition. Sparbücher und Immobilien sind traditionell beliebt. Gerade die jüngere Generation wagt zunehmend die Anlage in Aktienfonds.

#### **1.3.1 Von der ersten Sparkasse bis heute**

Im Jahr 1778 wurde in Hamburg die erste Sparkasse gegründet. Ziel war es, „die Ersparnisbildung und die finanzielle Vorsorge breiter Bevölkerungsschichten zu fördern und das in der Region vorhandene Kapital für die wirtschaftliche Entwicklung vor Ort einzusetzen“ (SFG 2025). Daraus entwickelte sich eine Tradition des Sparens in Deutschland. Sparen wurde zur bürgerlichen Tugend. Der Gedanke privat etwas Geld bei Seite zu legen, überstand die Hyperinflation der 1920er Jahre, die Währungsreform 1948 und die Finanzkrise von 2007/08.<sup>11</sup>

So war die Zeit zwischen dem Zweiten Weltkrieg und heute geprägt vom Aufbau großer privater Ersparnisse. Von rund zehn Milliarden Euro im Jahr 1949 kam es innerhalb von zehn Jahren zu einer Steigerung um rund 500 Prozent auf knapp 60 Milliarden im Jahr 1959. Ein weiterer kontinuierlicher Anstieg über die nächsten 30 Jahre sorgte für ein Geldvermögen zum Zeitpunkt der Wiedervereinigung von 1,5 Billionen Euro. Heute beträgt das private Geldvermögen in Deutschland neun

---

<sup>10</sup> Eine Ausnahme bildet der Bereich „Bergbau, Steine, Energie, Wasser, Abfall“ mit überdurchschnittlichen 76 Prozent (Verian 2025.2, Tabellen 10.6 und 10.9).

<sup>11</sup> Eine detaillierte „Geschichte des Sparens“ in Deutschland des Deutschlandfunks findet sich unter DLF 2018.



Billionen Euro (Deutsche Bundesbank 1983, Deutsche Bundesbank 1994 und Deutsche Bundesbank 2025).<sup>12</sup>

Ungebrochen ist seit langer Zeit die Liebe zu Bargeld und Sparbuch. Zwischen 1949 und 1992 waren stets mindestens 40 Prozent des privaten Geldvermögens bei Banken deponiert. Mehr als neunzig Prozent davon befand sich in Spareinlagen. Auch heute noch befindet sich ein Großteil des privaten Finanzvermögens in festverzinslichen Anlagen. Gut 37 Prozent, das sind rund 3,4 Billionen Euro, des privaten Geldvermögens ist aktuell in Bargeld oder Einlagen, wie z.B. Tagesgeld, Festgeld oder eben auch Sparbüchern, angelegt (Deutsche Bundesbank 1983, Deutsche Bundesbank 1994 und Deutsche Bundesbank 2025).

### **1.3.2 Privates Sparen heute**

Unabhängig von gesetzlicher und betrieblicher Vorsorge bauen die Menschen privat Vermögen auf und legen so ganz persönlich fürs Alter zurück. Einerseits gibt es staatlich geförderte Sparformen wie z.B. die sogenannte Riester-Rente. Hier hilft der Staat durch Zulagen und Steuererleichterungen beim privaten Sparen, stellt im Gegenzug aber Anforderungen an die verwendeten Sparprodukte. Typische Anforderungen sind die Pflicht zur Auszahlung des angesparten Kapitals im Ruhestand als Rente, eine Einschränkung der Kapitalentnahme vor Rentenbeginn und eine Garantie der eingezahlten Beiträge und Zulagen durch den Produkthanbieter während der Ansparphase.

Wem das zu kompliziert ist oder wer sich mit den Regulierungen unwohl fühlt, der kann auch ohne staatliche Unterstützung privat vorsorgen. Klassische oder fondsgebundene Lebens- und Rentenversicherungen, ETF-Sparpläne, aktiv gemanagte Investmentfonds oder Einzelaktien – der Markt für private Altersvorsorge ist in Deutschland gut entwickelt und bietet für jeden ein passendes Produkt. Dazu gibt es noch die Möglichkeit durch Immobilienerwerb fürs Alter vorzusorgen. Statt anzusparen, bezahlt man einen Immobilienkredit zurück. Im Alter wohnt man mietfrei in der eigenen Immobilie.

Der Wille zu Sparen ist auch heute noch ungebrochen. Mehr als 80 Prozent der Haushalte versucht laut Deutscher Bundesbank am Monatsende etwas zurückzulegen. Rund 70 Prozent der Haushalte haben ein Sparkonto und immerhin 40 Prozent eine private Altersvorsorge. Gut 20 Prozent besitzen Fondsanteile, die nicht Teil einer privaten Altersvorsorge sind (Deutsche Bundesbank 2025.2, Tabelle 2.5 und Schaubild 2.16).

---

<sup>12</sup> Die Deutsche Bundesbank hat die Berechnungsweise kontinuierlich den internationalen Vorgaben angepasst und verändert, was einen exakten Vergleich zwischen verschiedenen Zeitpunkten nicht immer möglich macht.

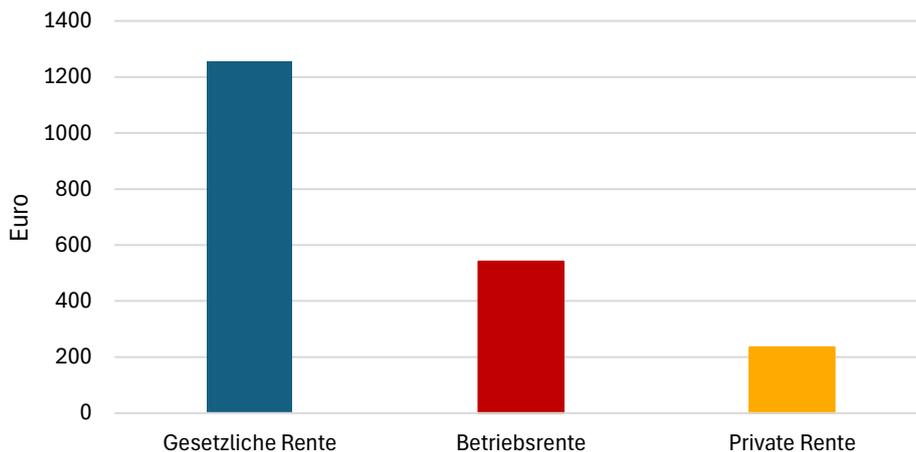


Die staatlich geförderte Riesterrente ist als private Vorsorge aktuell nicht mehr beliebt. Der Vertragsbestand ist seit Jahren rückläufig und betrug im Jahr 2023 noch gut 15 Millionen Verträge (BMAS 2024.3). Davon wird ein Viertel bis ein Fünftel nicht mehr bespart. Von den sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten zwischen 25 und 67 Jahren bespart lediglich noch jeder Vierte einen Riestervertrag (Verian 2025, Tabelle 1.5).

### 1.3.3 Zusatzrenten und Vermögen

Heute verfügen sieben Prozent der Menschen über 64 Jahren über eine private Rente aus einer Lebens- oder privaten Rentenversicherung. Im Schnitt erhalten Männer 252 Euro und Frauen 217 Euro aus dieser privaten Absicherung, wie Abbildung 4 zeigt. Rund sechs Prozent der Bruttoeinkommen von Menschen über 65 kommen aus der privaten Altersvorsorge.

Abbildung 4: Durchschnittliche Renteneinkommen im Monat pro Bezieher



Quelle: Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Flossbach von Storch Research Institute, 2023.

Die Zahlen müssen jedoch als untere Grenze der privaten Vorsorgeaufwendungen verstanden werden. Denn neben der klassischen privaten Rente existieren weitere private Vorsorgeformen. Nimmt man Zinserträge (151 Euro pro Bezieher) und Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung (584 Euro pro Bezieher) hinzu, dann besitzt jeder Dritte Deutsche ab 65 Jahren eine private Vorsorge (BMAS 2024, Tabelle BC.6).

Darüber hinaus können die privaten Vermögen der heutigen Rentner als Alterssicherung betrachtet werden, da sich diese in regelmäßige Zahlungen überführen lassen. Für Haushalte, in denen die Haupteinkommensperson 65 Jahre oder älter ist, belief sich das durchschnittliche Nettovermögen im Jahr 2018 laut Statistischem Bundesamt auf rund 200.000 Euro. Der Median liegt mit knapp unter 100.000 Euro



deutlich darunter. Grund für den großen Unterschied sind die rund 40 Prozent der Haushalte, die eine Immobilie ohne Restschuld besitzen, was in dieser Altersgruppe den Großteil des Vermögens ausmacht (Destatis 2019, Seiten 32 und 81).

Die Spreizung von Renten und Vermögen unter den Rentnern scheint hoch. Trotzdem schließen wir uns der Einschätzung des aktuellen Alterssicherungsberichts des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales an: „Insgesamt ist die heutige Rentnergeneration überwiegend gut abgesichert.“ (BMAS 2024, Seite 11). Für die jüngeren Generationen fehlt es an einem attraktiven Angebot staatlich geförderter Altersvorsorge und die Möglichkeiten zur privaten Ersparnisbildung sind im Vergleich zu früheren Generationen eingeschränkt.

## **2. Wirtschaft und Demographie schwächeln in Deutschland**

Niedrige Geburtenraten und eine gestiegene Lebenserwartung belasten die gesetzliche Rentenversicherung. Das schwache Wirtschaftswachstum in Deutschland beschränkt die für die Altersvorsorge zur Verfügung stehenden Mittel. Dazu erschweren negative Realzinsen den Vermögensaufbau.

### **2.1 Zu wenig Kinder und eine hohe Lebenserwartung belasten die gesetzliche Rente**

Die Geburtenrate in Deutschland liegt aktuell bei rund 1,5 Kindern je Frau und verharrt damit seit Jahren unter der für einen Bevölkerungserhalt notwendigen Zahl von 2,1 Kindern je Frau.<sup>13</sup> Dagegen ist die Lebenserwartung seit der Wiedervereinigung um mehr als fünf Jahre gestiegen und beträgt heute über 80 Jahre. Migration verhinderte bisher zwar einen Bevölkerungsrückgang. Die Bevölkerung ist sogar weiter gewachsen. Die Integration der Einwanderer in den Arbeitsmarkt reicht aber nicht aus. Somit stagniert die Zahl der Beitragszahler, während die Zahl der Rentner steigt.

#### **2.1.1 „Pillenknick“ und andere Gründe für schwache Geburtenraten**

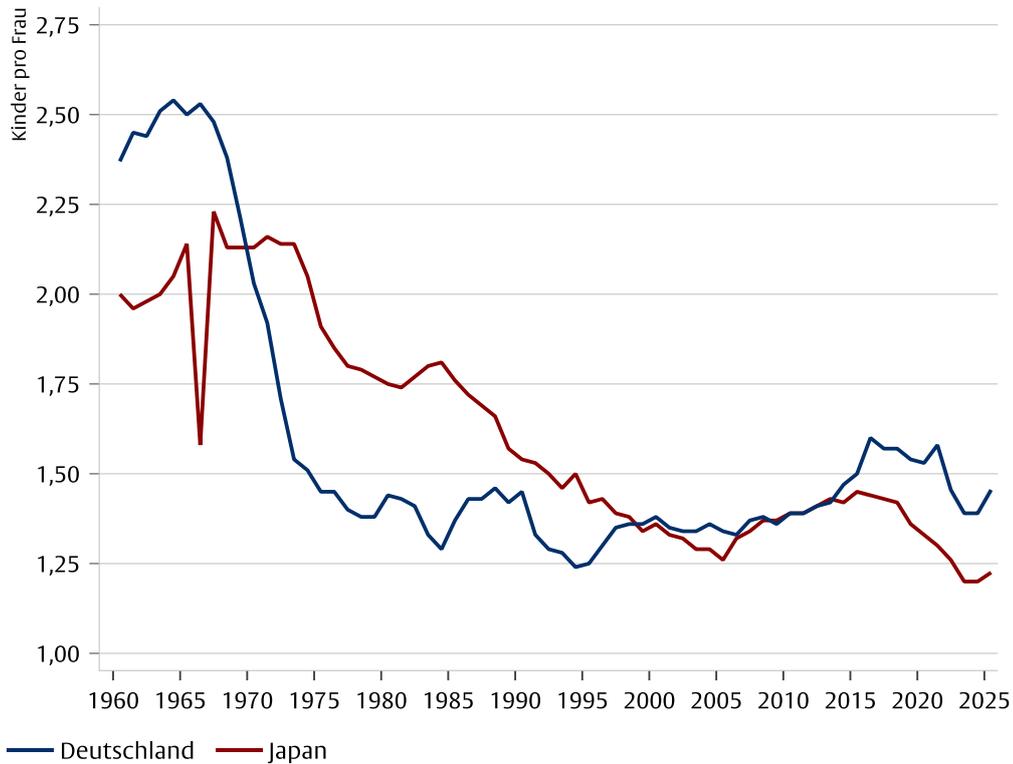
Mitte der 1960er Jahre ging die Geburtenrate in Deutschland stark zurück. Für den Rückgang um mehr als 20 Prozent zwischen 1965 und 1970 – Abbildung 5 zeigt die Entwicklung in Deutschland im Vergleich zu Japan – wurde vor allem die Einführung der Antibabypille angeführt und der Begriff „Pillenknick“ geschaffen. Heutzutage wird auch die Veränderung der Lebensmodelle aufgrund steigenden Wohlstands angeführt. Insbesondere die berufliche Selbstverwirklichung von Frauen verbunden mit einem Mangel an Betreuungsangeboten soll eine Rolle gespielt haben (BPB 2020).

---

<sup>13</sup> Die Geburtenrate eines Jahres gibt an, wie viele Kinder eine Frau im Durchschnitt im Laufe ihres Lebens bekommt.



Abbildung 5: Geburtenraten in Deutschland und Japan



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Weltbank.

In den 1970er Jahren sank die Geburtenrate weiter. Geprägt war diese Zeit rund um die beiden Ölkrisen von wirtschaftlicher Unsicherheit und hohen Inflationsraten. Seitdem schwankte die Geburtenrate um 1,4. Zwischen 2005 und 2015 war ein leichter Aufwärtstrend erkennbar, der sich seitdem aber bereits wieder abgeschwächt hat.

Die Friedrich-Ebert-Stiftung blickte kürzlich nach Japan, wo das Problem von zu wenig Nachwuchs ebenfalls virulent ist (Klein 2023). Zwei der genannten Gründe, die mangelnde Vereinbarkeit von Beruf und Familie sowie die hohe finanzielle Belastung durch Kinder, scheinen durchaus auf Deutschland übertragbar. Dies spricht für eine Verstetigung der Geburtenraten auf dem aktuellen, niedrigen Niveau. Insbesondere wenn die wachsenden Lasten für die Alterssicherung durch eine höhere Erwerbstätigkeit von Frauen getragen werden sollen. Ohne ausreichend eigenen Nachwuchs fehlt es in der umlagefinanzierten Rentenversicherung aber – ceteris paribus – an Beitragszahlern.

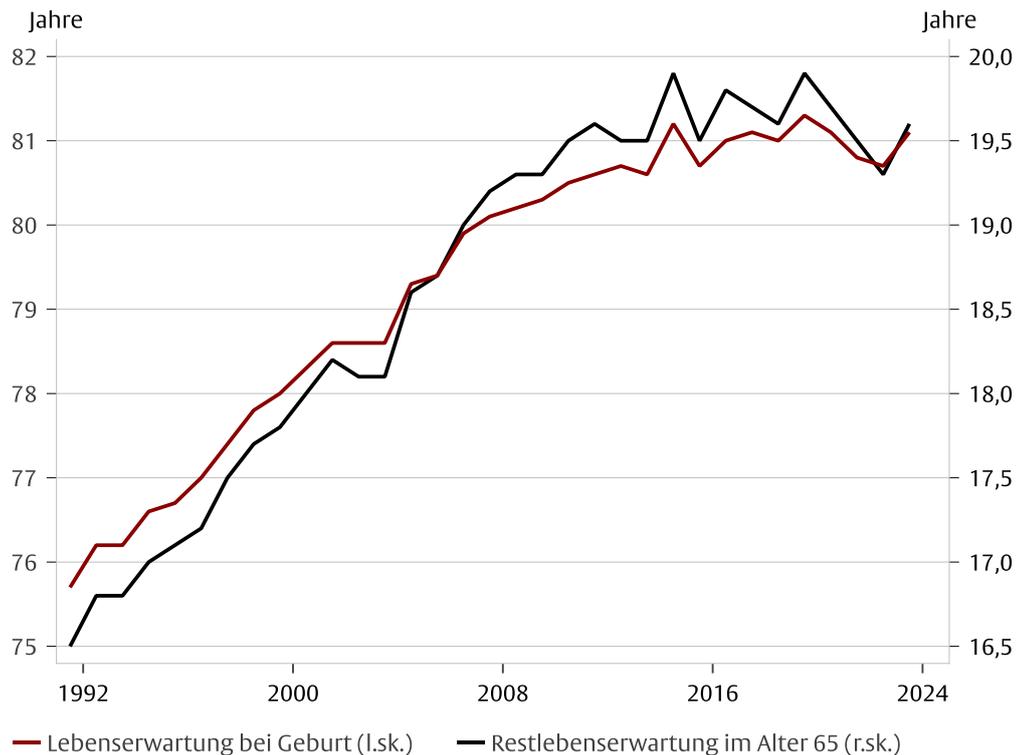
### 2.1.2 Das Renteneintrittsalter steigt zu langsam

Die Lebenserwartung, d.h. die erwartete Lebenszeit eines Menschen bei Geburt, steigt in Deutschland seit Jahrzehnten. In der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts dämmten Impfungen die Verbreitung übertragbarer Krankheiten ein, was vor allem



Neugeborenen und jungen Erwachsenen zugutekam. Ältere Menschen profitieren von Fortschritten bei der Behandlung von Herz-Kreislaufkrankungen. Folgerichtig nahm auch die Restlebensdauer im Alter 65, d.h. die durchschnittlich verbleibende Lebenszeit im Alter 65, lange Zeit stetig zu.

**Abbildung 6: Lebenserwartung bei Geburt und Restlebenserwartung im Alter 65 in Deutschland**



Quelle: Flossbach von Storch Research Institute, Macrobond, Eurostat.

Allein seit der Wiedervereinigung ist die Lebenserwartung um fünf Jahre auf 81,1 Jahre und die Restlebenserwartung im Alter 65 um drei Jahre auf 19,6 Jahre gestiegen, wie Abbildung 6 zeigt. War es Anfang der 1990er Jahre nur 25 von 100 Menschen vergönnt, das 85. Lebensjahr zu erreichen, sind es heute 40 (Destatis 2025). Das sind mehr als anderthalbmal so viele.

Die bisherige schrittweise Erhöhung des Renteneintrittsalters von 65 auf 67 Jahre bis zum Jahr 2031 kompensiert den Langlebigkeitstrend nicht. Die durchschnittliche Rentenbezugsdauer stieg seit Anfang der 1990er Jahre um rund fünf Jahre auf 20,5 Jahre (DRV 2024, Seite 147). Das heißt die gewonnene Lebenszeit wurde weitgehend an die Rentner weitergegeben. Das Verhältnis von Rentnern zu Beitragszahlern steigt und die finanzielle Belastung für den arbeitenden Teil der Gesellschaft nimmt zu.

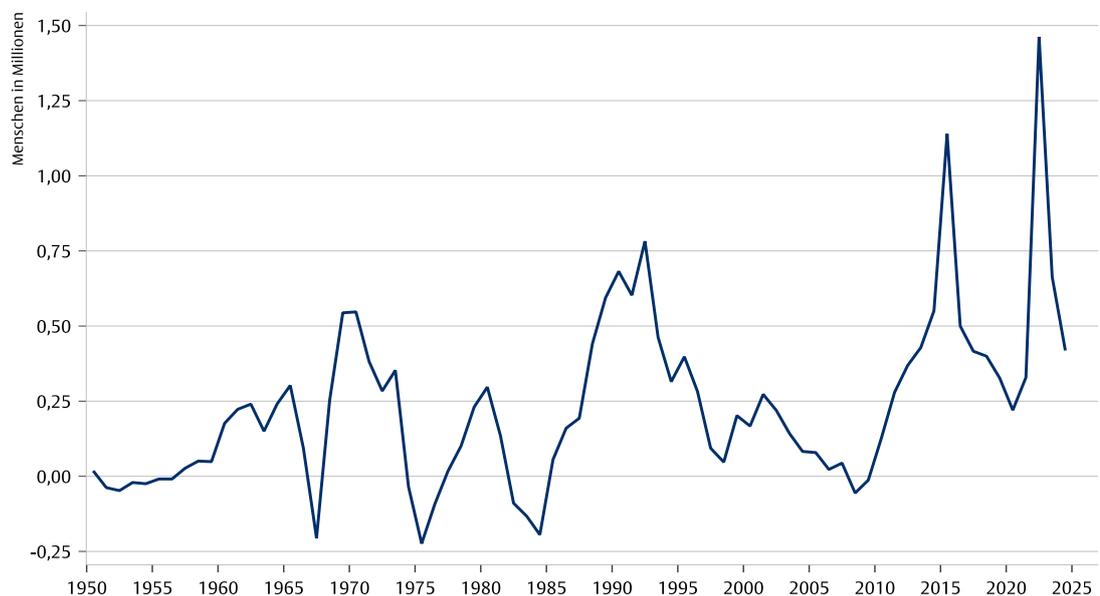


### 2.1.3 Zuwanderung hilft nur bedingt

Zuwanderung ist die einzige Möglichkeit die, insbesondere mit Blick auf die Arbeitsmärkte, negative demografische Entwicklung in Deutschland abzumildern. Auch ein sofortiger Geburtenboom könnte den Rückgang der Zahl der Menschen im erwerbsfähigen Alter in den nächsten 15 Jahren nicht ausgleichen. Die Zahl der Menschen in Deutschland zwischen 20 und 64 Jahren wird ohne Migration laut Schätzungen der Vereinten Nationen von heute knapp unter 50 Millionen auf rund 40 Millionen im Jahr 2040 zurückgehen.

Um den Altenquotienten, d.h. das Verhältnis von Menschen über 65 zu Menschen zwischen 20 und 64 Jahren, bis 2040 konstant zu halten, benötigt Deutschland in diesem Zeitraum insgesamt rund 17,5 Millionen Zuwanderer im erwerbsfähigen Alter. Dies entspricht einem jährlichen Zuzug in der Größenordnung der Einwohnerzahl der viertgrößten deutschen Stadt Köln.<sup>14</sup> Eine solche hohe Nettozuwanderung gab es in der Vergangenheit allerdings nur zu Beginn der Kriege in Syrien und der Ukraine. Außerhalb von humanitären Krisenzeiten kamen nicht genug junge Menschen nach Deutschland, um die Alterung unserer Gesellschaft aufzuhalten.

Abbildung 7: Nettozuwanderung nach Deutschland



Quelle: Statistisches Bundesamt, Macrobond, Flossbach von Storch Research Institute.

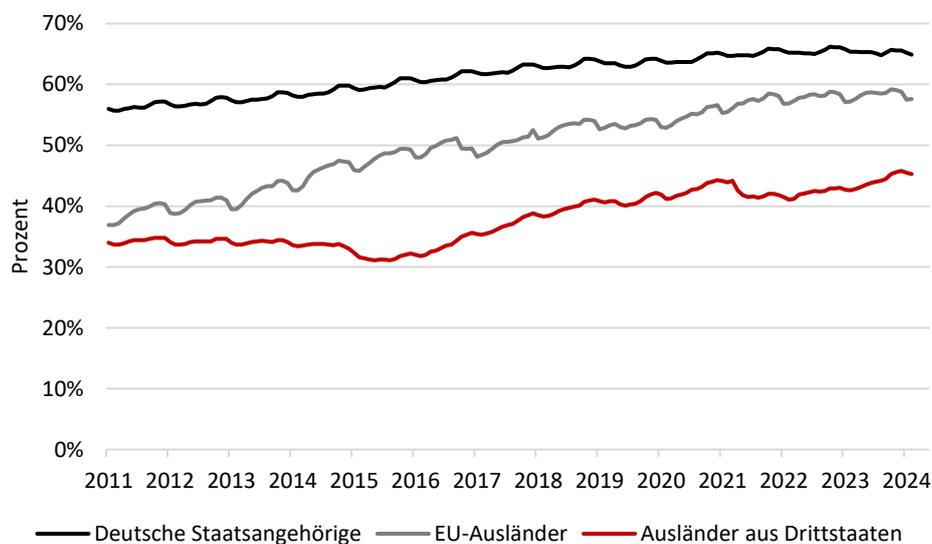
<sup>14</sup> Eigene Berechnungen auf Basis des „Zero-Migration“-Szenario der Vereinten Nationen. Für die Szenarien-Beschreibung siehe (UN 2000). Definitive Zahlen bis zum Jahr 2015.



Im Rahmen der EU-Binnenmigration erfolgt die Zuwanderung meist zum Zweck der Arbeitsaufnahme. Vergleichsweise hohe Löhne, Fachkräftemangel und politische Stabilität machen Deutschland im europäischen Vergleich attraktiv (Minor 2021, Seite 39). Unter den Migranten aus Drittstaaten dominiert der Schutz vor Verfolgung und Gewalt. Asylersanträge und Aufnahmen aus der Ukraine sorgten laut Migrationsbericht der Bundesregierung zusammen für mehr als 500.000 Zuwanderer im Jahr 2023. Die Zuwanderung zu Erwerbszwecken von außerhalb der EU nach Deutschland belief sich auf lediglich 70.000 Menschen, was weniger als fünf Prozent der gesamten Zuzüge entspricht. (BAMF 2025, Abbildungen 1-14 und 3-2).

Die Teilnahme von Zuwanderern am Arbeitsmarkt ist sowohl bei EU-Ausländern als auch bei Menschen aus Drittstaaten eingeschränkt. Die Quote der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten liegt in beiden Gruppen unter der von Deutschen wie Abbildung 8 zeigt. Aktuell liegt die Quote für EU-Ausländer sieben Prozentpunkte unter der für deutsche Staatsangehörige. Die Quote für Menschen aus Drittstaaten ist um 20 Prozentpunkte geringer (BA 2025).

**Abbildung 8: Anteil sozialversicherungspflichtig Beschäftigter an der Erwerbsbevölkerung der entsprechenden Gruppe in Prozent**



Quelle: Bundesagentur für Arbeit, Flossbach von Storch Research Institute.

Sowohl die Beschäftigung von EU-Staatsangehörigen in Deutschland als auch von Zuwanderern aus Drittstaaten ist von Tätigkeiten geprägt, die eine geringe Qualifikation erfordern. Der Anteil der ausländischen Beschäftigten, die auf dem sogenannten Helfer-Niveau, welches keine explizite Ausbildung voraussetzt, tätig sind, liegt mit 39 Prozent für EU-Ausländer und 34 Prozent für Menschen aus Drittstaaten rund dreimal so hoch wie unter den deutschen Beschäftigten (BAMF 2024, Seite 22).



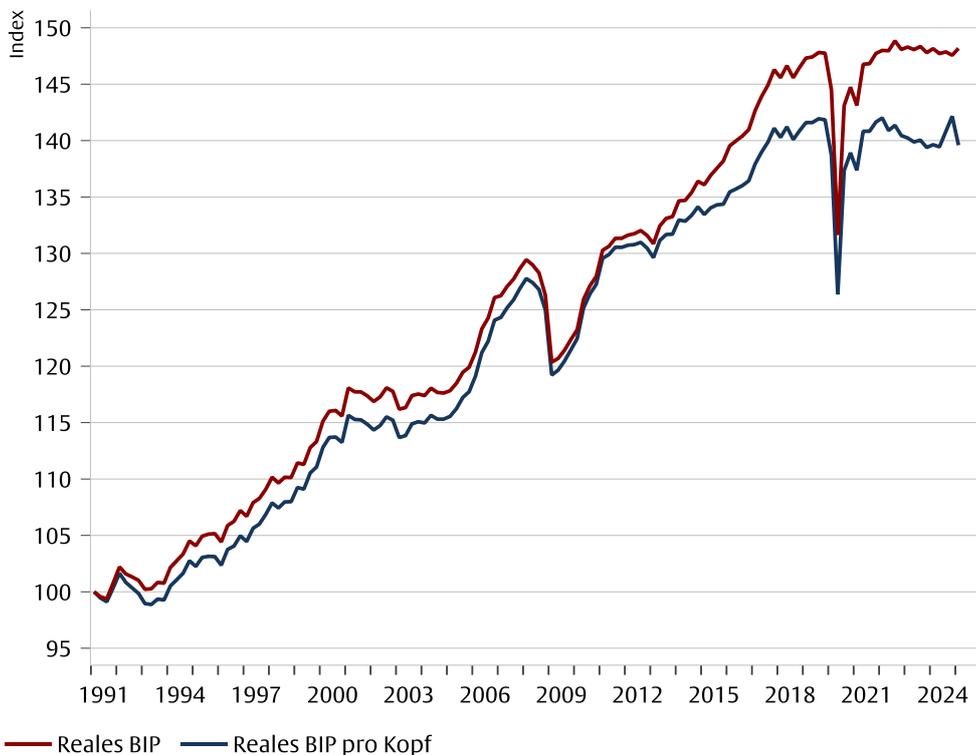
## 2.2 Schwaches Wirtschaftswachstum beschneidet die Ressourcen für die Altersvorsorge

Der Leistungsfähigkeit der Sozialsysteme hängt stark von der Wirtschaftskraft eines Landes ab. In Deutschland stagnieren seit rund fünf Jahren das reale Bruttoinlandsprodukt und die Produktivität, die das reale Lohnniveau bestimmt. Dazu ist die Industrieproduktion rückläufig. Ohne eine starke Wirtschaft fehlt es aber sowohl der gesetzlichen Rente als auch der individuellen Altersvorsorge an Ressourcen.

### 2.2.1 Bruttoinlandsprodukt und Produktivität schwächeln

Seit dem Jahr 2018 stagniert das (reale) Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Deutschland absolut und pro Kopf (Abbildung 9). Letztmalig sahen wir eine derartig langanhaltende Wirtschaftsschwäche zu Beginn der 2000er Jahre. Damals wie heute, prägte das britische Magazin „The Economist“ das Bild von Deutschland als Europas krankem Mann (The Economist 1999 & 2023).

Abbildung 9: Reales BIP absolut und pro Kopf in Deutschland indexiert

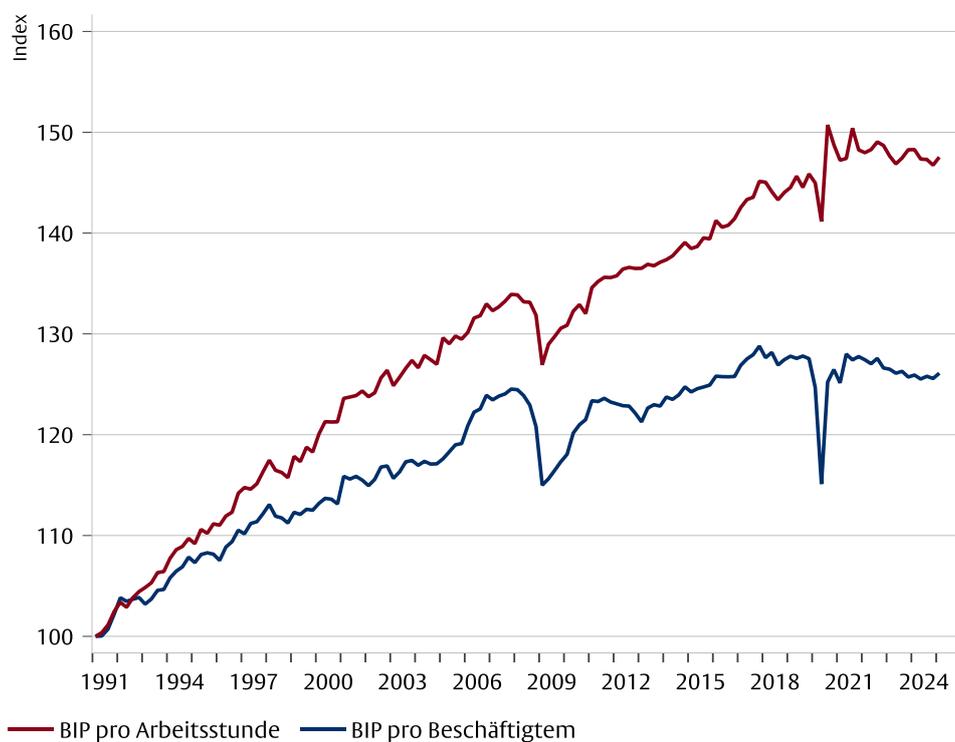


Quelle: Destatis, Macrobond, Flossbach von Storch Research Institute (1.1.1991 = 100).



Im Unterschied zu damals stagniert heute aber auch die Produktivität, eine Hauptdeterminante von Wirtschafts- und Bruttolohnwachstum. Die pro Stunde erbrachte Wertschöpfung, verzeichnet seit 2018 kaum Zuwächse. Das BIP pro Arbeitsstunde ist in den letzten sieben Jahren insgesamt lediglich um 2 Prozent gestiegen. Da die Zahl der Arbeitsstunden pro Beschäftigten rückläufig ist, geht das BIP pro Beschäftigten sogar zurück (siehe Abbildung 10). Damit ist der einzelne heute im Durchschnitt weniger produktiv als vor der Corona-Pandemie.

**Abbildung 10: Produktivität pro Stunde und pro Beschäftigten in Deutschland**



Quelle: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank, OECD, Macrobond, Flossbach von Storch Research Institute (1.1.1991 = 100).

Aber ohne Produktivitätsgewinne und Wachstum können die Bruttolöhne in Deutschland langfristig nicht steigen. Damit erodiert nicht nur das wirtschaftliche Fundament des gesetzlichen Umlagesystems. Stagnierende Löhne beschneiden in Verbindung mit steigenden Sozialabgaben auch die Möglichkeiten des Einzelnen, von seinem Arbeitseinkommen privat etwas zurückzulegen.



### 2.2.2 Deindustrialisierung und schlechte Stimmung bei den Unternehmen

Die Wachstumsschwäche spiegelt sich im Rückgang der deutschen Industrieproduktion wider. Seit 2018 ist die Industrieproduktion um 15 Prozent zurückgegangen, wie Abbildung 11 zeigt.

**Abbildung 11: Industrieproduktion in Deutschland**



Quelle: Destatis, Macrobond, Flossbach von Storch Research Institute (1.1.1991 = 100).

Für die deutsche Wirtschaft ist die sinkende Industrieproduktion besonders problematisch, weil die Industrieproduktion im Vergleich zu anderen Volkswirtschaften einen signifikant höheren Anteil am BIP hat. Rund 27 Prozent des deutschen BIP werden durch die deutsche Industrie erzeugt. Das sind rund 4 Prozentpunkte mehr als in der gesamten Eurozone und rund neun Prozentpunkte mehr als in den USA. Einzig Japan hat einen ähnlich hohen Anteil (Weltbank 2025).

Sinkende Geschäftserwartungen deuten auf einen weiteren Rückgang der Industrieproduktion hin. Nach ifo-Geschäftsklimaindex ist der Einbruch der Stimmung seit 2018 historisch einzigartig. Der Einbruch und die prompte Wiederaufhellung der Stimmung rund um die Corona-Krise hat nichts am Abwärtstrend geändert.



**Abbildung 12: ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft (verarbeitendes Gewerbe, Handel und Bauhauptgewerbe)**



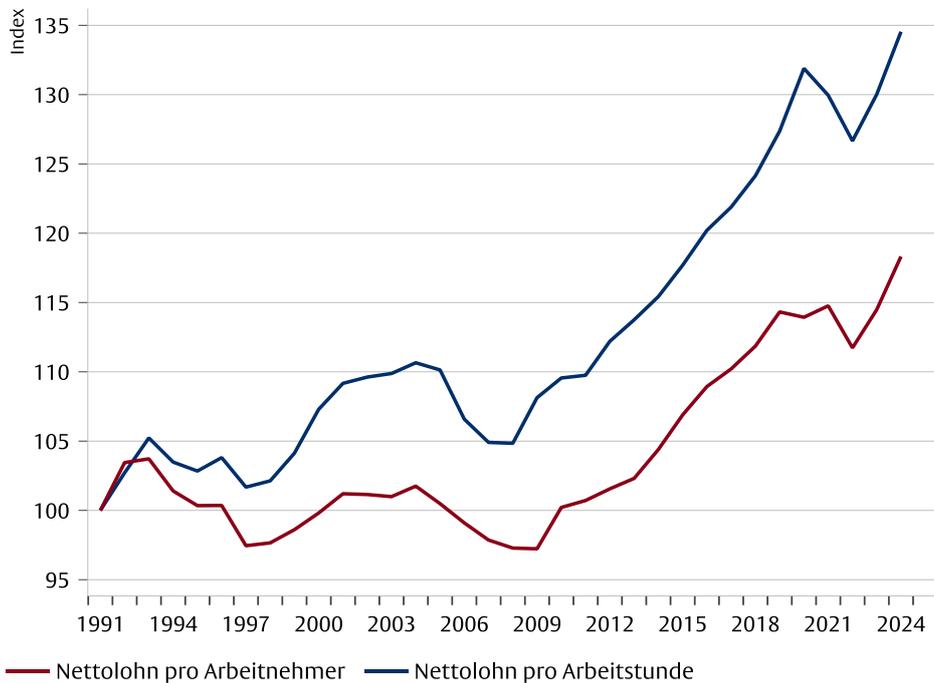
Quelle: ifo Institut, Flossbach von Storch Research Institute (2015 = 100).

Eine stabile Altersvorsorge gibt es nur mit einer stabilen Wirtschaft. Denn eine Gesellschaft kann nur umlegen oder sparen, was sie erwirtschaftet hat. Sinkt die Wirtschaftsleistung und bleiben die Leistungen für die Alterssicherung konstant, dann wachsen die Lasten der Alterssicherung für die arbeitende Bevölkerung.

Die gesetzliche Rente finanziert sich als Umlagesystem unmittelbar aus den Bruttolöhnen der sozialversicherungspflichtigen Arbeitnehmer. Derzeit liegt der Anteil des Beitrags für die gesetzliche Rentenversicherung bei 18,6 Prozent des Bruttogehalts, welche sich Arbeitnehmer und Arbeitgeber hälftig teilen. Selbstständige, Beamte und Minijobber sind grundsätzlich von der Versicherungspflicht befreit. Ein Teil der jährlichen Wirtschaftsleistung wird von den Arbeitenden zu den Rentnerinnen und Rentnern transferiert. Eine wachsende Wirtschaft und steigende Löhne, stabilisieren diese Transfers. Höhere Steuern und Sozialabgaben belasten die Wirtschaft, so dass das Wachstum sinkt.



**Abbildung 13: Reale Nettolohnentwicklung pro Stunde und pro Arbeitnehmer seit 1991**



Quelle: Statistisches Bundesamt, Macrobond, Flossbach von Storch Research Institute (01.01.1991 = 100).

Für die kapitalgedeckten Säulen, d.h. die betriebliche und private Altersvorsorge, sind Wirtschaftswachstum, Produktivitätsgewinne und steigende Bruttolöhne nicht minder wichtig. Fürs Alter sparen kann nur der, der nicht sein ganzes Einkommen für Steuern, Sozialabgaben und den täglichen Bedarf wie Lebensmittel und Miete aufwenden muss. Ohne steigende Realeinkommen ist dies nicht zu bewerkstelligen. Wie Abbildung 13 zeigt, stagnierten die Reallöhne nach einem Anstieg in den 2010er Jahren jedoch zu Beginn der 2020er Jahre.

### **2.3. Negativzinsen erschweren den Vermögensaufbau**

Die nominalen Zinsen auf deutsche Staatsanleihen sanken seit Anfang der 1990er Jahre bis 2022 kontinuierlich, teilweise bis in den negativen Bereich. Danach stiegen zwar die nominalen Zinsen wieder an, aber die ebenfalls gestiegene Inflation sorgte dafür, dass die Realzinsen auf 10-jährige Staatsanleihen bis heute nicht signifikant positiv sind. Ohne Investitionen in Aktien, d.h. nur mit Sparbuch und Festgeld, ist aktuell daher kein privater Vermögensaufbau mehr möglich.



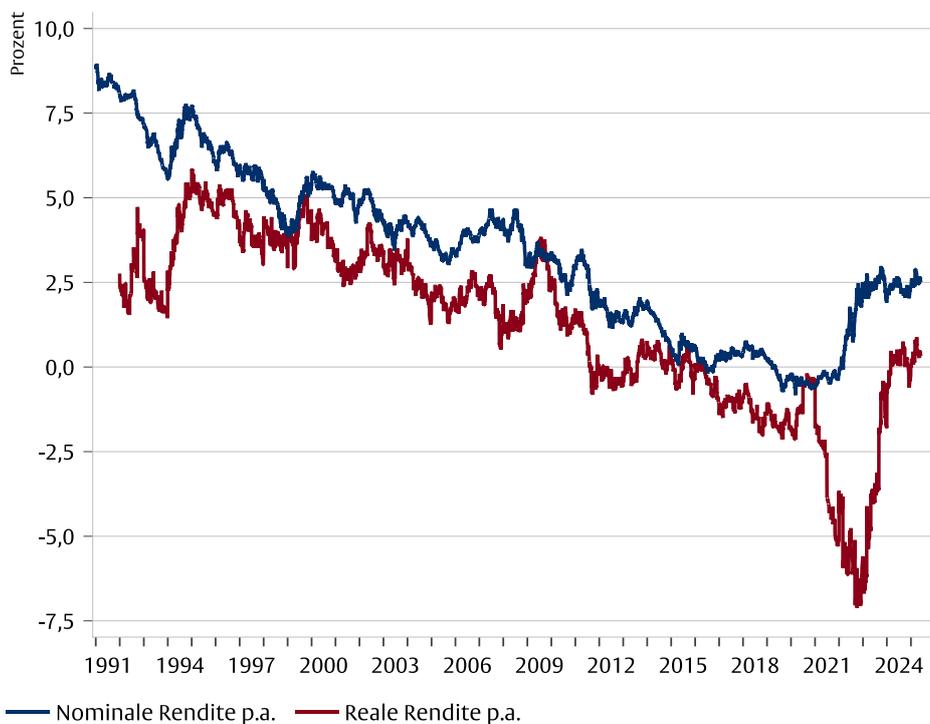
### 2.3.1 Die nominalen Zinsen sanken dreißig Jahre lang

Lag der Zins auf zehnjährige Staatsanleihen nach der Wiedervereinigung noch bei rund neun Prozent, ist er seitdem kontinuierlich abgesunken. Zwischen 2008 und 2022 hielt die Europäische Zentralbank (EZB) die Leitzinsen dauerhaft tief und senkte über den Ankauf von Staatsanleihen die langfristigen Zinsen ab. Befeuert durch diese Maßnahmen musste man dem deutschen Staat in den Jahren 2019 bis 2021 sogar noch Geld dafür zahlen, dass man ihm für 10 oder 20 Jahre Kapital lieh. „Sichere“ Anlagen, wie z.B. Tagesgeld oder die meisten Bankeinlagen, verzinsten sich nicht mehr. Kombiniert mit moderaten und später stark steigenden Inflationsraten waren die realen Zinsen – lange Zeit - (stark) negativ.

### 2.3.2 Die realen Zinsen sind negativ

Mit dem Anheben der Leitzinsen und dem Abbau der Bestände von Staatsanleihen leitete die EZB ab dem Jahr 2022 eine Zinswende ein. Die nominalen Zinsen auf zehnjährige deutsche Staatsanleihen kletterten auf über zwei Prozent. Trotzdem erbringen Staatsanleihen nach wie vor bestenfalls minimal positive Realrenditen. Das Sparen in festverzinslichen Produkten vermehrt das Vermögen inflationsbereinigt nicht, wie Abbildung 14 zeigt.

Abbildung 14: Nominal- und Realzinsen auf 10-jährige deutsche Staatsanleihen



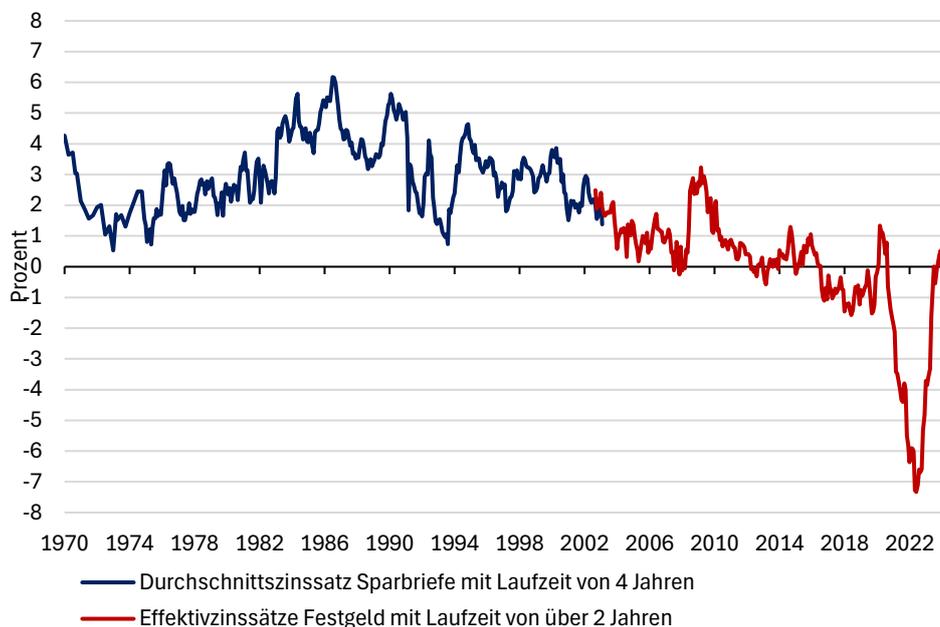
Quelle: Deutsche Bundesbank, Macrobond, Flossbach von Storch Research Institute.



### 2.3.3. Kein Vermögensaufbau mehr ohne Risiken

Noch bis zur globalen Finanzkrise Ende der 2000er Jahre erzielten festverzinsliche Sparprodukte positive Realrenditen von über 2,5 Prozent pro Jahr. Dieses Privileg früherer Generationen von Sparern gibt es heute nicht mehr. Aufgrund der Niedrigzinspolitiken der Zentralbanken und der Inflation sind die realen Renditen auf sichere Anlageformen seither kontinuierlich bis ins Negative gesunken.<sup>15</sup> Damit ist ohne die Übernahme von Marktrisiken, z.B. durch eine Anlage in Aktien, in der Altersvorsorge kein inflationsbereinigter Vermögensaufbau möglich.

Abbildung 15: Reale Zinsen auf kurzlaufende, festverzinsliche Spareinlagen



Quelle: Deutsche Bundesbank, Flossbach von Storch Research Institute

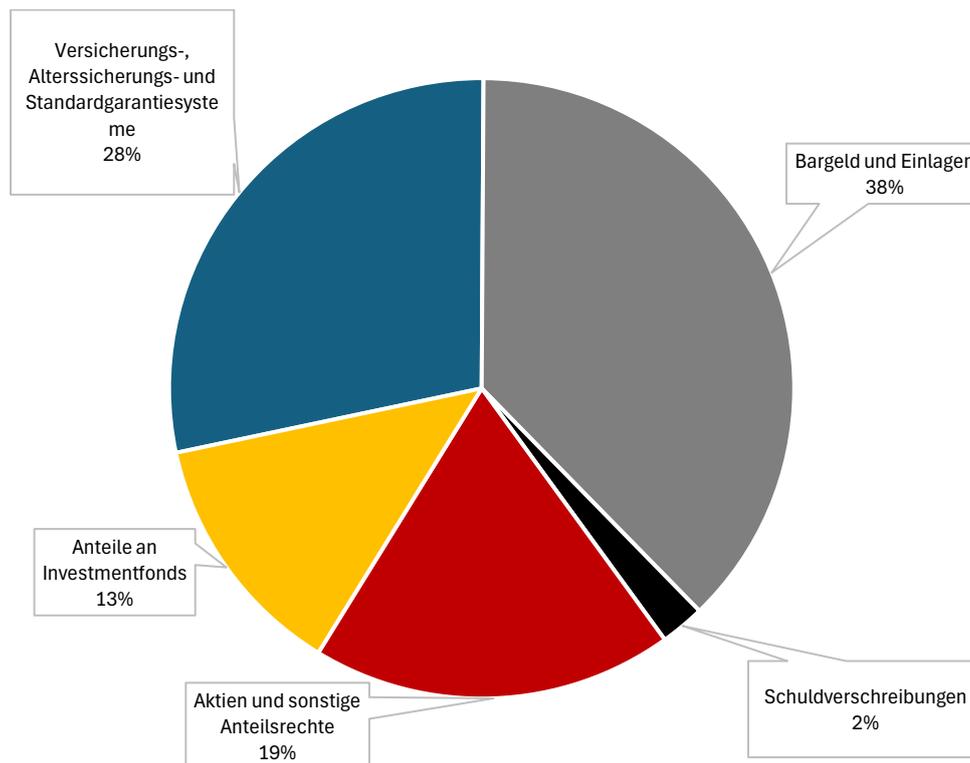
In der betrieblichen Altersversorgung hat sich diese Erkenntnis zusehends etabliert. Die sogenannte reine Beitragszusage und auch die beitragsorientierte Leistungszusage verzichten teilweise oder vollständig auf Kapitalgarantien für den Arbeitnehmer, was eine verstärkte Anlage der Ersparnisse in Aktien ermöglicht, aber gleichzeitig das Risiko von Verlusten teilweise oder vollständig auf den Sparer überträgt. Deutschland folgt damit einem internationalen Trend. Global bekanntester Vertreter dieser sogenannten Defined-Contributions-Pläne sind die 401(k)-Pläne in den USA (Ebert 2024).

<sup>15</sup> Die Kombination aus künstlich niedrigen Zinsen und Inflation bezeichnet man als sogenannte finanzielle Repression (McKinnon 1973).



In der privaten Altersvorsorge ist das Bild gemischt. Einerseits weisen die Statistiken zur Geldvermögensbildung privater Haushalte der Deutschen Bundesbank bei „Bargeld und Einlagen“ bzw. „Bankeinlagen“ in der jüngeren Vergangenheit die größten Zuwächse aus. Andererseits zeigt insbesondere das Jahr 2024 hohe positive Transaktionen in Investmentfonds (Deutsche Bundesbank 2024, Seite 14 und Deutsche Bundesbank 2025).<sup>16</sup>

**Abbildung 16: Geldvermögen der privaten Haushalte zum 31.12.2024**



Quelle: Deutsche Bundesbank, Flossbach von Storch Research Institute

### **3. Falsche Anreize und verfehlte Wirtschaftspolitik erschweren die Vorsorge zusätzlich**

In Deutschland fehlen ausreichend Anreize eine Familie zu gründen. Dafür alimentiert die Politik die älteren Generationen auf Kosten aller. Der Versuch, betriebliche und private Altersvorsorge staatlich zu lenken, erzeugt Bürokratie, welche die Sparer mit Renditeverlusten bezahlen.

<sup>16</sup> Am Ende der Publikation (Deutsche Bundesbank 2025) findet sich eine Excel-Tabelle für das Jahr 2024 zum Download.



### **3.1 Familien sorgen für Nachwuchs, erfahren aber kaum Entlastung**

Die gesetzliche Rentenversicherung hat sich auf demographische Stabilität verlassen, belohnt aber nicht, wenn jemand durch eigene Kinder zur Stabilität der Alterssicherung beiträgt. Kinderbetreuung ist in Deutschland nicht flächendeckend günstig verfügbar. Kinder sind insbesondere für die Mittelschicht zum Luxus geworden.

#### **3.1.1 Die gesetzliche Rente – undankbar für Eltern**

Der Wirtschaftshistoriker Alfred Ritschl hat daran erinnert, dass man in Deutschland keine eigenen Kinder mehr benötigt, um im Alter versorgt zu sein (Ritschl 2024). Der Rentenanspruch ist unabhängig von der Anzahl der Kinder. Doch die Kosten dieser Errungenschaft sind ungleich verteilt. Ohne eigene Kinder bleibt am Monatsende mehr Geld übrig, das in eine private Vorsorge investiert werden kann. Die gesetzliche Rente erhält man trotzdem weitgehend in gleicher Höhe wie Eltern: Mütter erhalten seit 1992 pro Kind einmalig bis zu drei zusätzliche Entgeltpunkte in der gesetzlichen Rente – aktuell entspricht dies ca. 120 Euro Rente im Monat - als Ausgleich für die geleistete Kindererziehungsarbeit. Parallel zur Kindererziehung einer Beschäftigung nachzugehen, steht diesem Anspruch grundsätzlich nicht im Weg. Unter dem Begriff „Mütterrente“ wurden diese Zuschüsse ab dem Jahr 2014 stufenweise auch rückwirkend für vor dem Jahr 1992 geborene Kinder gewährt.<sup>17</sup>

#### **3.1.2 Kinderbetreuung – knapp und teuer**

Zusätzlich erschwert der Mangel an Kinderbetreuungsplätzen den Alltag junger Eltern. Laut Institut der deutschen Wirtschaft (IW) fehlten in Deutschland im Frühjahr 2024 insgesamt 306.000 Kita-Plätze für Kinder unter drei Jahren. Für fast jedes siebte Kind unter drei Jahren existiert kein Kita-Platz (IW 2024). Das gesamte Defizit an Kita-Plätzen bezifferte die Bertelsmann Stiftung im Jahr 2023 auf rund 384.000 Plätze (Bertelsmann 2022).

Dazu sind die Kosten für einen Betreuungsplatz in manchen Kommunen erheblich: Bei einem Bruttoeinkommen von 50.000 Euro zahlt man in Köln laut IW für Zweijährige 300 Euro im Monat für neun Stunden tägliche Betreuung (IW 2024.2, Tabelle 5-8). Meist kommen noch Auslagen für die Verpflegung der Kleinen in Höhe von rund 100 Euro pro Monat obendrauf, so dass in unserem Beispiel fast 10% des jährlichen Bruttoeinkommens für die Kinderbetreuung eines Kindes aufgewendet werden müssen.

Die letzten beiden Kita-Jahre sind in Köln dann umsonst, da dies durch das Land Nordrhein-Westfalen so geregelt ist. In Berlin hingegen ist der Kita-Besuch grundsätzlich kostenlos. Eine bundeseinheitliche Linie gibt es nicht.

---

<sup>17</sup> Auch Väter können auf Antrag „Mütterrente“ erhalten, wenn sie das Kind überwiegend erzogen haben. Die Rentenversicherung geht aber zunächst von einer überwiegenden Erziehung des Kindes durch die Mutter aus.



### 3.1.3 Kinder sind Luxus

Wie das Statistische Bundesamt im Jahr 2022 vermeldete, beliefen sich die Konsumausgaben für ein Kind im Jahr 2018 auf 763 Euro im Monat oder gut 9000 Euro im Jahr. Mit einem zweiten Kind kommen nochmals 513 Euro pro Monat bzw. 6156 Euro im Jahr dazu. Bis zum achtzehnten Lebensjahr ergeben sich für die Eltern finanzielle Belastungen von mehr als 150.000 Euro für ein Kind und zusätzlich 110.000 Euro für ein zweites Kind (Destatis 2021, Tabelle 2.1), denen Kindergeld bis zum 18. Lebensjahr in Höhe von nur 55.000 Euro pro Kind gegenübersteht.<sup>18</sup> Verdienstauffälle aus Kinderbetreuungszeiten sind in der Kalkulation noch nicht berücksichtigt. Diese sind für Paare, in denen ein Teil wegen Kinderbetreuung nicht arbeitet, im Vergleich zu Paaren mit doppeltem Einkommen hoch.

Vor allem Eltern mit mittleren Einkommen werden im Vergleich zu Haushalten mit niedrigem Einkommen weniger unterstützt und anteilig am Einkommen stärker als wohlhabende Haushalte durch Kinder belastet. Insgesamt gab die öffentliche Hand, d.h. Bund, Land und Kommunen, im Jahr 2023 rund 72 Milliarden Euro für Kinder- und Jugendhilfe aus (Destatis 2025.2).<sup>19</sup> Während sozial schwache Familien z.B. durch reduzierte Kinderbetreuungsgebühren davon profitieren, trägt die Mittelschicht diese Kosten zu größeren Teilen selbst. In den höheren Einkommensschichten fallen die Konsumausgaben für Kinder relativ zum Einkommen weniger ins Gewicht. Dazu sind die Beiträge für Kinderbetreuung ab einem gewissen Einkommen gedeckelt und die Steuerersparnis durch den Kinderfreibetrag übersteigt bei hohen Einkommen das Kindergeld. Die Mittelschicht subventioniert damit sowohl sozial schwache Familien als auch Besserverdienende, wodurch insbesondere für sie Kinder ein Luxus sind.<sup>20</sup>

### 3.2 Mutlose Geschenke an eine alternde Wählerschaft

Bis Ende der 2000er Jahre bescherten Frühverrentung und staatliche subventionierte Altersteilzeit älteren Mitbürgern einen großzügigen Ruhestand aus Steuermitteln und Sozialversicherungsbeiträgen, d.h. auf Kosten der Allgemeinheit. Solche Privilegien wurden mit der Rentenreform von 1992 eingeschränkt und während der Kanzlerschaft von Gerhard Schröder im Rahmen der sogenannten „Hartz-Reformen“ weiter reduziert. Doch dann beschenkte die Politik im Jahr 2014 die ältere Generation mit „Mütterrente“ und der „Rente mit 63“. Die zusätzlich nötigen

---

<sup>18</sup> Für ein verheiratetes Paar beträgt das gemeinsame Medianbruttoeinkommen rund 83.000 pro Jahr. Daraus ergibt sich nach Abzug von Sozialbeiträgen und Pauschalen ein zu versteuerndes Einkommen von gut 63.000 Euro. Unter Anrechnung des Kinderfreibetrags von gut 9.000 Euro für ein Kind und Annahme von Ehegattensplitting entsteht ein Steuervorteil von gut 2.000 Euro pro Kind pro Jahr. Das Kindergeld von jährlich knapp 3.000 Euro pro Kind ist damit günstiger.

<sup>19</sup> Rund zwei Drittel der Gesamtsumme werden von Bund, Ländern und Gemeinden für Kindertagesbetreuung ausgegeben. Ungefähr ein weiteres Viertel entfällt Hilfen zur Erziehung.

<sup>20</sup> Eine auf europäischen Daten basierende Veröffentlichung von Forschern des Max-Planck-Instituts für demografische Forschung (MPIDR 2018) lässt einen schwach ausgeprägten U-förmigen Zusammenhang zwischen Geburtenrate und Einkommen erkennen.



Beiträge und Steuern belasten vor allem die jüngere Generation. Mehrarbeit wird für sie unattraktiver. Menschen, die das Rentenalter erreicht haben und weiterarbeiten wollen, sollen hingegen laut aktuellem Koalitionsvertrag mit einer „Aktivrente“ steuerlich gefördert werden.

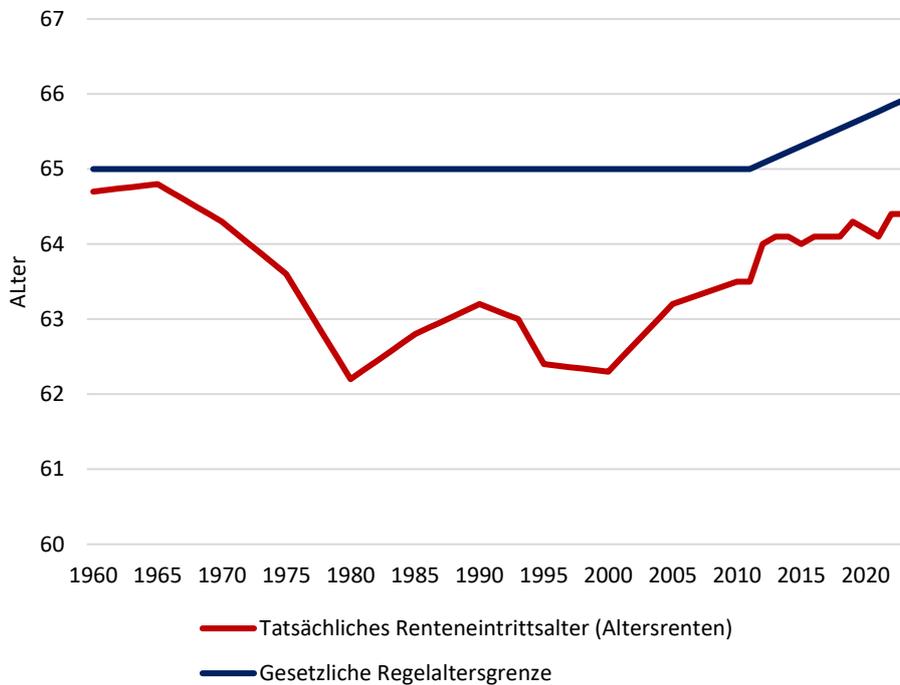
### **3.2.1 Frühverrentung auf Kosten der Allgemeinheit**

Noch bis Ende 2009 profitierten Arbeitnehmer über 55 Jahren von staatlichen Unterstützungen beim vorzeitigen Rentenbeginn. Im Jahr 2007 beliefen sich die direkt aus der Subventionierung der Altersteilzeit entstehenden Nettokosten der Bundesagentur für Arbeit auf fast eine Milliarde Euro (IW 2009, Seite 8). Verlängerte Bezugszeiten von Arbeitslosengeld sowie erleichtertes Zugang zu dieser Sozialleistung für die ältere Generation bis zum Jahr 2008, die sogenannte 58er-Regelung, ließen die Gesamtkosten für die Allgemeinheit im Jahr 2007 laut IW auf 2,9 bis 4 Milliarden Euro ansteigen. Hätte nur jeder fünfte Geförderte weitergearbeitet, hätte das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2007 um knapp einen halben Prozentpunkt höher gelegen (IW 2009, Seiten 9-11, 15, 17).

Wie sehr die Politik auf die Bereitschaft auch im höheren Alter zu arbeiten Einfluss nehmen kann, zeigt Abbildung 17. Die kontinuierliche Anhebung des Rentenniveaus von 55,2 Prozent im Jahr 1970 bis auf 59,8 Prozent im Jahr 1977 ging mit einem Rückgang des durchschnittlichen Renteneintrittsalters einher. Danach erfolgte, wohl auch durch die schwache wirtschaftliche Entwicklung in Folge der beiden Ölkrise getrieben, erstmals eine Konsolidierung der Ausgaben der Rentenversicherung. Das Rentenniveau sank durch Veränderungen der Rentenanpassungen Ende der 1980er Jahre auf rund 56 Prozent, während sich das tatsächliche Rentenalter erhöhte. Dem gegenüber stand im Jahr 1986 die erstmalige Anerkennung von Kindererziehungszeiten in der gesetzlichen Rente. In den frühen 1990er Jahren kam es im Rahmen der Rentenreform des Jahres 1992 unter Helmut Kohl wieder zu Leistungseinschränkungen, wie u.a. dauerhaften Abschlägen bei vorzeitigem Renteneintritt. Zwischen 1980 und 2000 wurde so der vorangegangene Rückgang des Renteneintrittsalters aufgehalten und zeitweise sogar umgekehrt. Im Jahr 2000 befand sich das tatsächliche Rentenalter jedoch fast auf dem gleichen Niveau wie im Jahr 1980.



**Abbildung 17: Gesetzliches Regelrenteneintrittsalter und tatsächliches Renteneintrittsalter aufgrund einer Rente wegen Alters**



Quelle: Deutsche Rentenversicherung, Flossbach von Storch Research Institute, nur Altersrenten, bis 1993 nur alte Bundesländer.

Mit der Agenda 2010 von Gerd Schröder zu Beginn der 2000er Jahre, die u.a. eine erneute Absenkung des Rentenniveaus vorsah, stieg das tatsächliche Renteneintrittsalter erstmals dauerhaft an. Die Anhebung des Renteneintrittsalters auf 67 Jahre im Jahr 2007 unter dem damaligen Arbeitsminister Franz Müntefering zu Beginn der Kanzlerschaft von Angela Merkel „vollendete“ die Reformen und führte zu einem fast 15 Jahre währenden Anstieg des tatsächlichen Renteneintrittsalters. Als im Jahr 2014 die „Rente mit 63“ eingeführt wurden, kam dieser Anstieg zum Erliegen.

Das Argument man wolle mit den Ruhestandsprivilegien Menschen helfen, die im Beruf starken körperlichen Belastungen ausgesetzt sind (wie der oft thematisierte Dachdecker), kann empirisch nicht belegt werden. Bürokräfte stellten im Jahr 2007 laut einer Studie des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, einer Forschungseinrichtung der Bundesagentur für Arbeit, die größte Berufsgruppe von Menschen in Altersteilzeit (IAB 2009, Abbildung 5). Die Studie ergab zusätzlich, dass Menschen mit hoher körperlicher Belastung und „häufig ungewöhnlichen Arbeitszeiten“ in der Altersteilzeit unterrepräsentiert sind. Im „Baugewerbe“ und im Sektor „Handel, Gastgewerbe und Verkehr“ wurden, gemessen an ihrem Anteil an allen



sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten zwischen 55 und 64 Jahren, unterdurchschnittliche Anteile von Altersteilzeitbeschäftigten festgestellt (IAB 2009, Tabelle 2).

### 3.2.2 Die Rente mit 63 und Mütterrente

Im Jahr 2007 wurde unter der Federführung des damaligen Arbeitsministers Franz Müntefering ein Auslaufen der Altersteilzeitprivilegien mit einer schrittweisen Heraufsetzung des Renteneintrittsalters auf 67 Jahre flankiert. Dies stabilisierte kurzzeitig den Generationenvertrag, wurde aber bereits im Jahr 2014 mit der Einführung der „Rente mit 63“ wieder konterkariert. Es wurde ein abschlagsfreier Ruhestand bereits zwei Jahre vor Erreichen der Regelaltersgrenze möglich, sofern man 45 Beitragsjahre nachweisen kann.

Dieses Angebot abschlagsfrei frühzeitig in Ruhestand zu gehen, erfreut sich großer Beliebtheit. Fast jeder dritte neue Altersrentner war im Jahr 2023 „ein Rentner oder eine Rentnerin mit 63“. <sup>21</sup> Damit bildet diese Gruppe die größte Untergruppe unter denen, die eine vorgezogene Altersrente wahrnehmen. Per Regelaltersrente gehen gerade einmal 42 Prozent der neuen Altersrentner in Ruhestand (DRV 2024, Seite 62). Daher kostete die Rente mit 63 im Jahr 2023 aufgrund vorzeitiger abschlagsfreier Rentenzahlungen und entgangener Rentenbeiträge schätzungsweise rund 20 Milliarden Euro. <sup>22</sup>

Auch im vergangenen Jahr 2024 erfreute sich die Rente mit 63 großer Beliebtheit. Wie die Welt berichtet, nutzten im Jahr 2024 fast 270.000 der 937.000 neuen Altersrentner die Rente mit 63. Wie im Jahr 2023 sind das 29 Prozent der neuen Altersrentner (Welt 2025).

Wie bei der Altersteilzeit sind die Hauptprofiteure jedoch keineswegs körperlich besonders belastete Menschen mit geringen Einkommen. Wie das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung im Jahr 2024 feststellte, war nicht einmal ein Drittel der Menschen mit Anspruch auf Rente mit 63 während ihres Berufslebens „sehr hoher“ physischer oder psychischer Belastung ausgesetzt (DIW 2024, Tabelle 3). <sup>23</sup> Eine Auswertung des Instituts der deutschen Wirtschaft für die Jahre 2014 bis 2020 zeigt, dass der Anteil der Rentner mit 63 in Haushalten mit mittleren Einkommen am höchsten ist. Unter den niedrigsten Einkommen ist die Rente mit 63 am

---

<sup>21</sup> Circa 85 Prozent der Neurentner sind Altersrentner. Dazu kommen noch rund 15 Prozent bzw. 164.364 Personen, die im Jahr 2023 aufgrund verminderter Erwerbsfähigkeit in die Rente eintraten. Die Gesamtzahl der neuen Altersrentner war 952.658. Die offizielle Bezeichnung für die „Rente mit 63“ ist „Rente für besonders langjährige Versicherte“ (DRV 2024, Seite 62).

<sup>22</sup> Basis der Kalkulation bilden die Zahlen der Neurentner und deren Durchschnittsrenten der Jahre 2021 bis 2023 laut DRV 2024, Seiten 62 und 117. Die 20 Milliarden ergeben sich als Summe von 15 Milliarden für gezahlte Renten und 5 Milliarden für entgangene Rentenbeiträge.

<sup>23</sup> Von sehr hoher Belastung wird bei einer Belastung über sieben auf einer Skala von eins bis zehn gesprochen. Der verwendete „Overall Job Exposure Index“ berücksichtigt sowohl physische als auch psychische Belastung.



wenigsten stark verbreitet (IW 2022). Folglich lagen Ende des Jahres 2023 die Renten unter den 2,4 Millionen Rentnern mit 63, offiziell besonders langjährig Versicherte genannt, um mehr als 40 Prozent über dem Durchschnitt aller Altersrenten (DRV 2024, Seite 191). Laut dem Münchner ifo-Institut sind die größten Profiteure ehemalige Fachkräfte (IFO 2018). Die Rente mit 63 ist somit eine Subvention für Menschen mit überdurchschnittlichen Renten, die den Fachkräftemangel befeuert.

Dazu wurde seit dem Jahr 2014 in mehreren Stufen die „Mütterrente“ eingeführt. Für seine vor dem Jahr 1992 geborenen Kinder erhält der Elternteil, der das Kind überwiegend erzogen hat - de facto zumeist die Mutter - rückwirkend zusätzliche Rentenpunkte in der gesetzlichen Rente. Als Grund wurde neben der Würdigung der Erziehungsleistung bei der Mütterrente II auch die Gleichstellung aller Mütter angeführt, da die Regelungen für (junge) Mütter von nach 1992 geborenen Kinder großzügiger ausfielen (siehe 3.1.1).<sup>24</sup>

Bedenkt man, dass die betreffenden Kinder heute mindestens 33 Jahre alt sind und bereits im Jahr 2019 rund 9,7 Millionen Rentnerinnen und Rentner von der Mütterrente profitierten (DRV 2025), so kann sowohl die Einführung im Jahr 2014 als auch die von der Politik aktuell geplante vollständige Angleichung der Regelungen als Geschenk an die ältere Generation gesehen werden. Die Kosten für die bestehenden Regelungen belaufen sich auf 20,3 Milliarden Euro pro Jahr. Die derzeit geplante Ausweitung erhöht die Ausgaben auf insgesamt rund 25 Milliarden, wie das Handelsblatt mit Verweis auf Berechnungen der Deutschen Rentenversicherung berichtet (Handelsblatt 2025).

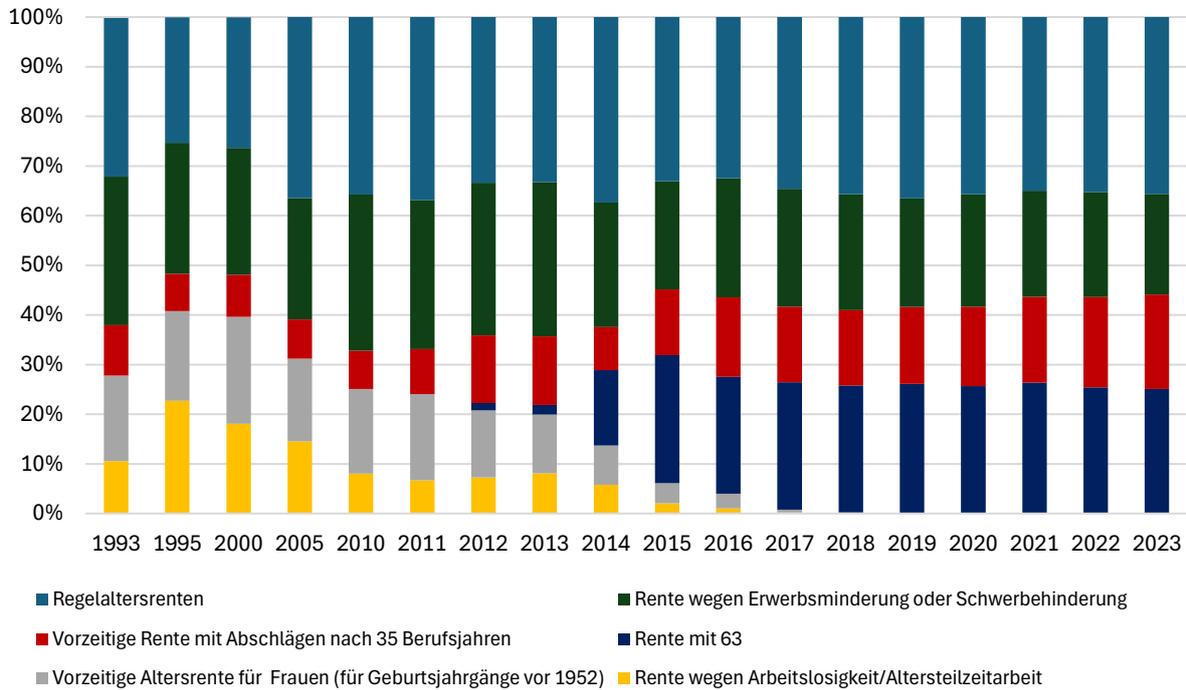
Abbildung 18 fasst die beschriebenen Veränderungen der Rentengeschenke zusammen. Sie zeigt den prozentualen Anteil der einzelnen Rentengründe am Neuzugang in den Rentenbestand eines Jahres. Der Anteil der Menschen, die aufgrund des Erreichens des Renteneintrittsalters in Rente gehen liegt seit dreißig Jahren fast durchgehend bei etwas über 30 Prozent. Im Jahr 2023 waren es gut 35 Prozent. Der Anteil der Menschen, die aufgrund von Erwerbsminderung oder Schwerbehinderung zu Neurentnern werden, ist in den letzten 30 Jahren von 30 Prozent auf 20 Prozent gesunken. Zugenommen hat der Prozentsatz derer, die aufgrund von Sonderregelungen vorzeitig eine Altersrente beziehen (dürfen). Von knapp unter 40 Prozent im Jahr 1993 ist ihr Anteil auf fast 45 Prozent im Jahr 2023 angestiegen.

---

<sup>24</sup> Die Anrechnung für Erziehungszeiten für nach 1992 geborene Kinder war Teil der Rentenreform des Jahres 1992 und gehört nicht zur „Mütterrente“ im engeren Sinne. Der Begriff bezieht sich lediglich auf die Renten der Eltern von vor 1992 geborenen Kinder, die durch die „Mütterrente I“ im Jahr 2014 und die „Mütterrente II“ im Jahr 2019 erhöht wurden.



**Abbildung 18: Jährlicher Neuzugang der Altersrentner nach Rentengrund in Prozent**



Quelle: Deutsche Rentenversicherung, Flossbach von Storch Research Institute.

Die Einschränkung der staatlichen Unterstützung von Altersteilzeit in den 2000er Jahren (und die Abschaffung einer gesonderten Möglichkeit für Frauen vorzeitig in Rente zu gehen) wurden durch die „Rente mit 63“ und den ebenfalls subventionierten Ruhestand für langjährig Versicherte, d.h. für Menschen mit mindestens 35 Berufsjahren bzw. anrechenbaren Zeiten, mit zu geringen Abschlägen ersetzt. Der Anteil der Menschen, die zum Regelalter in Ruhestand gehen, lag im Jahr 2023 nur fünf Prozentpunkte über dem Niveau des Jahres 1993. Der aktuelle Anteil von rund 35 Prozent bedeutet, dass gerade einmal jeder dritte Deutsche „regulär“ in Rente geht.

### 3.2.3 Mehrarbeit lohnt sich nicht

Die hohen Kosten der gesetzlichen Rentenversicherung haben negative Beschäftigungsanreize. Die zur Finanzierung nötigen Beiträge zur Rentenversicherung sowie Zuschüsse aus Steuermitteln senken die Anreize zu Arbeitsaufnahme und Mehrarbeit bzw. erhöhen den Anreiz zu Teilzeitarbeit. Weil sie mit eigenen Beiträgen mitunter nicht mehr als die Grundsicherung im Alter erreichen können, haben insbesondere Menschen mit geringem Einkommen wenig Anreiz in die gesetzliche Rentenversicherung einzuzahlen.



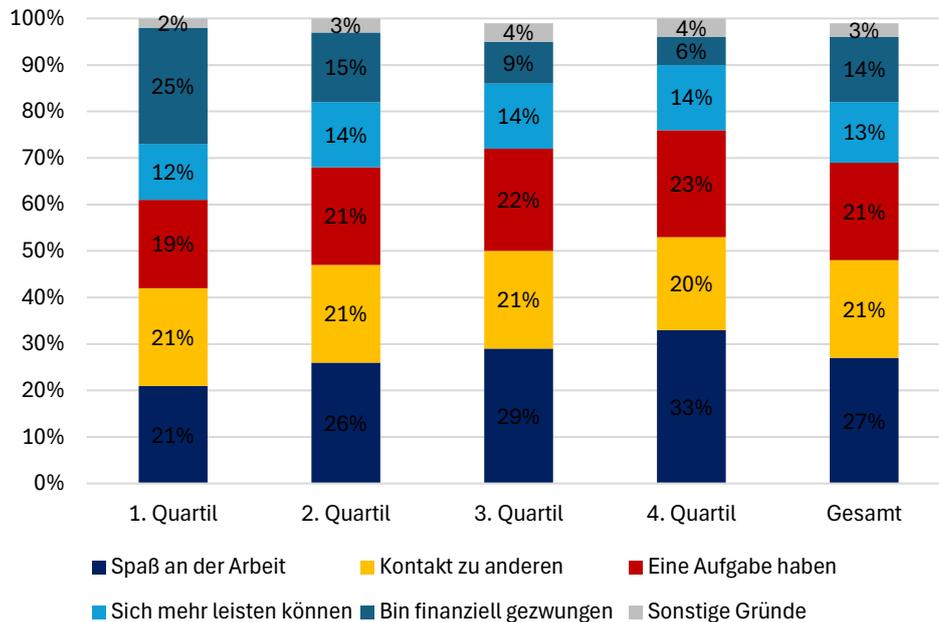
In einem Beispiel der Deutschen Rentenversicherung erhält ein Lagerarbeiter, der 34 Jahre sozialversicherungspflichtig gearbeitet hat, eine Bruttorente von 735 Euro. Diese wird durch den 2021 eingeführten Grundrentenzuschlag um 59 Euro auf 794 Euro aufgestockt. In einem weiteren Beispiel erhält eine 40 Jahre lang, teilweise in Teilzeit tätige Schreibkraft eine Rente von 927 Euro, in der bereits ein Grundrentenzuschlag von 172 Euro enthalten ist (DRV 2024.2 Seite 12ff.). In beiden Beispielen liegt die resultierende Rente noch unter dem durchschnittlichen Bruttobedarf der Grundsicherung im Alter (und bei Erwerbsminderung) von 959 Euro. Diesen Betrag bekommt der Einzelne im Alter im Schnitt vom deutschen Staat, sofern kein eigenes Einkommen oder Vermögen vorliegt, auch ohne, dass während des Erwerbslebens Sozialbeiträge abgeführt wurden.

Dazu kommt, dass die Abschläge bei vorzeitigem Renteneintritt gering ausfallen. Die Kürzung der Rente um 0,3 Prozent pro Monat bzw. 3,6 Prozent pro Jahr bei vorgezogener Altersrente liegen deutlich unter den versicherungsmathematisch korrekten Abschlägen. Diese liegen mit sieben bis acht Prozent pro Jahr ungefähr doppelt so hoch (Werding 2007, Tabelle 1). Geht man mit 63 Jahren statt mit 67 Jahren in Rente, betragen die Abschläge somit lediglich 14,4 Prozent statt den eigentlich notwendigen rund 30 Prozent. Eine Abschaffung der „geschenkten“ 15 Prozentpunkte würde deutlich höhere Anreize zum Arbeiten bis zur Regelaltersgrenze setzen.

Es darf bezweifelt werden, dass die geplante „Aktivrente“ der neuen Bundesregierung, d.h. ein Steuerfreibetrag in Höhe von 2000 Euro im Monat für Menschen, die im Rentenalter weiterarbeiten, für mehr Beschäftigung im Alter sorgen wird. Wie der Alterssicherungsbericht der Bundesregierung des Jahres 2024 zeigt, wird „Sich mehr leisten können“ von älteren Menschen nur selten als Motiv für Erwerbstätigkeit im Ruhestand genannt. Im Alterssicherungsbericht 2024 des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales erhält es nur 13 Prozent aller Nennungen und ist damit insgesamt das am wenigsten genannte Motiv (Abbildung 19). Aber nur bei Vorlage dieses Motivs, sorgen finanzielle Anreize für mehr oder längere Beschäftigung.



**Abbildung 19: Gründe für Erwerbstätigkeit im Alter nach Haushaltsnettoeinkommen**



Quelle: BMAS 2024, Abbildung C.2.1, Flossbach von Storch Research Institute, Mehrfachnennungen möglich, Angaben beziehen sich auf die Gesamtheit aller Nennungen

Insbesondere im vierten Quartil, also bei den Befragten deren Haushaltsnettoeinkommen zu den höchsten 25 Prozent zählt, steht „Spaß an der Arbeit“, „Eine Aufgabe haben“ und „Kontakt zu anderen“ im Vordergrund. Sie arbeiten also vermutlich auch ohne Aktivrente, solange sie wollen und gehen dann in Ruhestand. Ein Steuerfreibetrag sorgt in dieser Gruppe daher nicht für mehr Beschäftigung.

Im ersten Quartil, d.h. bei niedrigen Einkommen spielt der Grund „Bin finanziell gezwungen“ die Hauptrolle. Da die Aktivrente die Vergütung erhöht, bildet sie für diese Gruppe sogar negative Beschäftigungsanreize. Da der gleiche Verdienst durch den Steuerfreibetrag mit weniger Arbeit erzielt werden kann, könnten eine Verringerung der Arbeitszeit oder ein früherer (vollständiger) Übergang in die Rente in dieser Gruppe die Folgen sein.

### 3.3 Fehlsteuerungen und ständiger Wandel

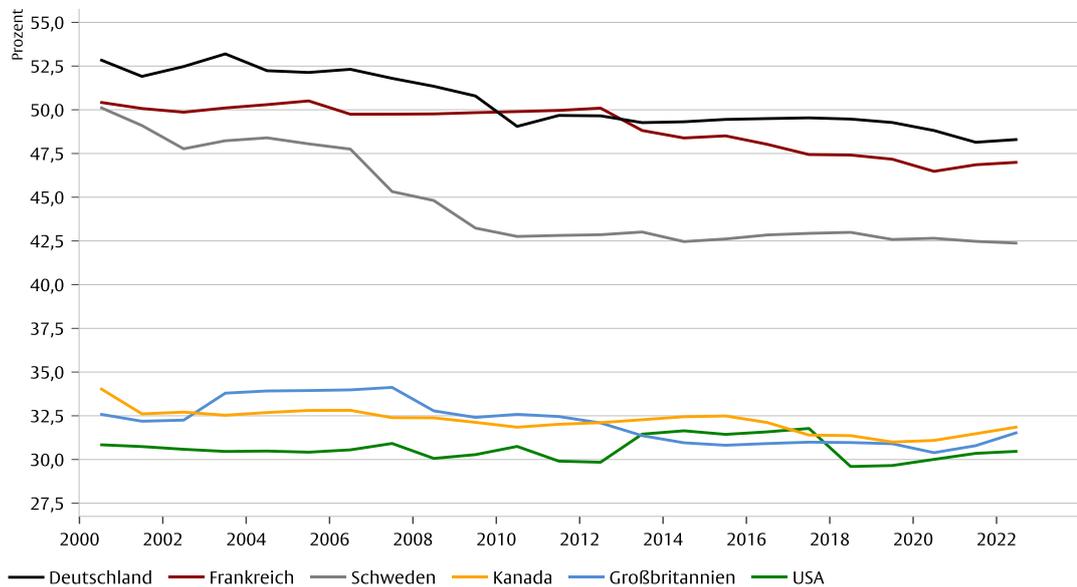
Hohe Steuern und Sozialabgaben belasten Arbeitnehmer und Arbeitgeber und schwächen den Standort Deutschland im internationalen Vergleich. Überregulierung erschwert die betriebliche Altersversorgung. Für Unternehmer ist es schwer zu verstehen, welche Verpflichtungen sie gegenüber ihren Arbeitnehmern eingehen. Im staatlich geförderten privaten Sparen per Riester-Rente hat die Politik mit Kapitalgarantien, die positive Realrenditen nahezu unmöglich machen, den Sparern einen Bären dienst erwiesen.



### 3.3.1 Hohe Steuer- und Abgabenbelastung

Der Finanzierungsbedarf der gesetzlichen Rente, welcher auch aus den kostspieligen Geschenken wie der „Rente mit 63“ und der „Mütterrente“ herrührt, spiegelt sich in hohen Einkommenssteuern und Sozialabgaben wider. Hier befindet sich Deutschland im internationalen Vergleich an der Spitze. Abbildung 20 zeigt die Größenverhältnisse für einen Durchschnittsverdiener in Zeitverlauf seit der Jahrtausendwende. Für andere Einkommensniveaus ist die Entwicklung ähnlich.

**Abbildung 20: Einkommenssteuer und Sozialabgaben in Prozent der Gesamtlohnkosten bei einem durchschnittlichen Bruttoeinkommen in verschiedenen Ländern**



Quelle: OECD, Macrobond, Flossbach von Storch Research Institute

In Deutschland sind zwar die Abzüge für Steuern und Sozialabgaben seit der Jahrtausendwende mit den Reformen unter Kanzler Gerhard Schröder ein wenig gefallen, sie sind aber immer noch um mehr als 15 Prozentpunkte höher als in Kanada oder Großbritannien. Seit gut zehn Jahren hat Deutschland beim sogenannten Tax-Wedge – also dem Verhältnis von Steuern und Sozialabgaben zu den gesamten Lohnkosten - auch das traditionell interventionistisch geprägte Frankreich überholt. Das ehemals sozialistisch geprägte Schweden senkte die Steuer- und Abgabenquote seit der Jahrtausendwende deutlicher stärker als Deutschland.

Da Steuern und Abgaben vor allem vom arbeitenden Teil der Bevölkerung getragen werden, sind die Anreize für Mehrarbeit somit nicht nur für einzelne Gruppen, sondern grundsätzlich gering. Sie sind ein Standortnachteil, da sie die Attraktivität von Deutschland für qualifizierte Zuwanderer mindern und die Lohnstückkosten nach oben treiben.



### 3.3.2 Der Dschungel des betrieblichen Sparens

Das Einrichten einer bAV in Deutschland gleicht einer Dschungelexpedition. Tabelle 1 fasst die wesentlichen Punkte schematisch zusammen. Zunächst muss ein Arbeitgeber bei der Einrichtung einer bAV aus vier verschiedenen „Zusagearten“ auswählen. Sie regeln die Ansprüche, die der Arbeitgeber seinen Arbeitnehmern zusagt. Wählt der Arbeitgeber zum Beispiel eine „beitragsorientierte Leistungszusage“, so muss er den Erhalt eines Teils des angesparten Kapitals garantieren, besitzt aber ein Wahlrecht bei der Auszahlung des Kapitals im Rentenalter. Neben einer Einmalzahlung ist auch Ratenzahlung oder eine lebenslange Rente möglich. Mitunter darf dies der Arbeitnehmer entscheiden.

Daneben stellt sich die Frage nach dem sogenannten Durchführungsweg. Der Arbeitgeber kann die bAV im Stile einer kapitalbildenden Lebensversicherung, d.h. „versicherungsförmig“ per Direktversicherung, Pensionskasse oder Pensionsfonds, für seine Arbeitnehmer abschließen. Oder der Unternehmer kann sich selbst um die Bildung des Kapitalstocks für seine Mitarbeiter kümmern, d.h. einen „nicht-versicherungsförmigen“ Weg per Direktzusage oder Gründung einer Unterstützungskasse einschlagen. Der Arbeitgeber steht einer Entscheidung gegenüber, die äußerst komplex ist und weitreichende Folgen für ihn und sein Unternehmen hat.

Oft genug wird das Pferd aber von hinten aufgezümt. Die regulatorisch wichtige Wahl von Zusageart und Durchführungsweg sorgt meist für Einschränkungen in der Kapitalanlage und damit auch bei der Rendite. Attraktive Risiko-Rendite-Profile zum Wohle der Arbeitnehmer sowie Wahlmöglichkeiten des Arbeitnehmers in der Kapitalanlage, sind mitunter nur eingeschränkt möglich.

**Tabelle 1: Die Ausgestaltung der deutschen bAV**

|                                    |  |
|------------------------------------|--|
| <b>Vorherrschende Sparform</b>     | Vier verschiedene Zusagearten, fünf verschiedene Durchführungswegen, insgesamt mehr als zehn Kombinationsmöglichkeiten |
| <b>Anlagemischung</b>              | Dominanz von Garantien und festverzinslichen Papieren  |
| <b>Steuern</b>                     | Nachgelagert, hohe Sozialabgaben und geringe Freibeträge   |
| <b>Gebühren</b>                    | Variieren nach Produkt und Anbieter  |
| <b>Garantien und Asset Auswahl</b> | Meist Garantien und selten Asset-Wahlmöglichkeiten des Sparerers   |
| <b>Übertragbarkeit</b>             | Übertragung detailliert geregelt, in der Praxis mitunter aufwendig   |

Quelle: Eigene Darstellung, Flossbach von Storch Research Institute.



Bis zu gewissen Grenzen sind die Sparraten zum Zeitpunkt der Einzahlung von Steuern und Sozialabgaben befreit. Die Besteuerung erfolgt dann „nachgelagert“ bei Auszahlung im Alter. Die Freibeträge sind mit 8000 Euro pro Jahr für Steuern und 4000 Euro pro Jahr für Sozialbeiträge allerdings grundsätzlich gering. Dazu sind die Grenzen nicht einheitlich geregelt, was die Situation nochmals komplizierter macht.

Letztlich erschwert das Dickicht der möglichen Lösungen auch die Übertragbarkeit einer bAV beim Wechsel des Arbeitgebers. Gerade in modernen Erwerbsbiografien mit mehreren Arbeitgeberwechseln, führt dies zu Zersplitterung der Ansprüche eines Arbeitnehmers im Laufe eines Erwerbslebens. Neben einer gewissen Unübersichtlichkeit verursacht dies Zusatzkosten aufgrund mehrfacher Neuabschlüsse.

### **3.3.3 Die Riester-Rente – eine staatlich subventionierte Kapitalvernichtung**

Mit der Riester-Rente hat die Politik seit 2002 versucht, die private Altersvorsorge mit staatlichen Zulagen und steuerlichen Vergünstigungen zu fördern. Wer einen Mindesteigenbeitrag von vier Prozent des rentenversicherungspflichtigen Einkommens leistet, bekommt jährlich 175 Euro vom Staat dazu. Für Menschen mit Kindern und Menschen unter 25 Jahren gibt es weitere Zulagen. Dazu können Zulagen und eigene Beiträge bis zu einer Höhe 2.100 Euro vom zu versteuernden Einkommen abgezogen werden. Falls der entstehende Steuervorteil die Zulagen übersteigt, wird er zusätzlich gewährt.

Der Gesetzgeber hat die Riester-Produkte reguliert, damit Beiträge und Zulagen im Alter voll zur Verfügung stehen und dann für den Lebensunterhalt genutzt werden können: Die Anbieter der Riester-Verträge müssen den Erhalt der eingezahlten Beiträge und der gewährten Zulagen zu 100 Prozent garantieren. Kapitalentnahmen in der Ansparphase führen zum Verlust der Förderungen und der Steuervorteile. Erwirbt oder modernisiert man eine selbstgenutzte Immobilie, existieren Ausnahmen, die unter dem Begriff „Wohn-Riester“ bekannt sind. Bei Rentenbeginn muss der Sparer mindestens 70 Prozent des angesparten Kapitals in eine lebenslange Rente umwandeln. Der Rest kann als Einmalbetrag ausgezahlt werden.

Insbesondere die vollständige Garantie der Beiträge birgt jedoch ein Problem. In Zeiten niedriger Nominalzinsen bieten sie keinen Inflationsschutz. Erwirtschaften „risikolose“ Anlagen wie z.B. deutsche Staatsanleihen eine jährliche Rendite von etwas weniger als drei Prozent, bleibt dem Sparer nach Abzug der Produktkosten von ein bis zwei Prozent noch eine nominale Rendite in ähnlicher Höhe.<sup>25</sup> Auch moderate Inflationsraten von z.B. zwei Prozent führen dann zu einer negativen Realrendite.

---

<sup>25</sup> Mit Produktkosten ist hier die Effektivkostenquote laut Produktinformationsblatt gemeint.



Ein Wechsel der Asset-Klasse, z.B. in Aktien, ist jedoch nicht möglich, da der Beitragserhalt bei Aktien nicht „garantiert“ werden kann. Der Sparer ist damit zwar vor nominalem Kapitalverlust geschützt, die reale Verzinsung auf seinen Vertrag ist allerdings negativ. Er spart nicht fürs Alter, sondern verliert seine Ersparnisse.

Die Sparer waren daher während der Niedrigzinsphase der 2010er Jahre zurecht vom Produkt enttäuscht. Der Eindruck die Finanzindustrie hätte sich unter willfähriger Mithilfe der Politik die Taschen mit überhöhten Gebühren gefüllt, steht bis heute im Raum (Tagesschau 2023.2). Der resultierende Vertrauensverlust in die staatlich geförderte private Altersvorsorge wiegt schwer, zumal die Förderung beispielsweise im Jahr 2020 rund 4 Milliarden Euro an Steuererleichterungen und Zulagen gekostet hat (BMF 2023).

#### **4. Erfolgreiche Altersvorsorge im Ausland**

Weil sich die Altersvorsorge über lange Zeiträume unter verschiedenen demographischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen bewähren muss, ist Risikodiversifikation durch drei voneinander unabhängige Systeme sinnvoll. Ein Drei-Säulen-System kann den persönlichen Bedürfnissen des Einzelnen Rechnung tragen, ohne die staatliche Daseinsvorsorge für die schwächsten Mitglieder der Gesellschaft im Alter aufzugeben. Daher hat es sich international als Standard in den entwickelten Volkswirtschaften etabliert.

Die Ausgestaltung der drei Säulen unterscheidet sich von Land zu Land jedoch erheblich. Zwar bildet die gesetzliche Rente stets die Basisabsicherung. Aber die Höhe dieser Basisabsicherung und wie stark sie an das vergangene Einkommen geknüpft ist, variiert. In der betrieblichen Altersversorgung gibt es sowohl verpflichtende als auch freiwillige Systeme, was sich in sehr unterschiedlichen Teilnahmeraten widerspiegelt. Beim privaten Sparen gelten verschiedene Förderungen und Steueranreize.

Andere Industrieländer haben stärker auf kapitalbildende Systeme gesetzt, die substanzielle Investments in Aktien erlauben. Die Sparer in diesen Ländern machen von der Freiheit in der Kapitalanlage rege Gebrauch, was von einer anderen Anlagekultur zeugt. In Deutschland wäre das Altersvorsorgedepot des ehemaligen Finanzministers Christian Lindner (BMF 2024) ein sinnvoller erster Schritt in diese Richtung gewesen.

##### **4.1 Alternative Regulatorik in anderen Ländern**

Staatliche Regulierungen sind maßgeblich dafür entscheidend, in welche Richtung sich die Altersvorsorgesysteme entwickeln. So überzeugt die betriebliche Altersvorsorge in den USA durch simple Sparpläne, die auf Kapitalgarantien verzichten und damit hohe Aktienquoten ermöglichen. In den Niederlanden sorgen



Branchenpensionsfonds und Tarifverträge für eine Verbreitungsquote der betrieblichen Altersvorsorge unter den Arbeitnehmern von 90 Prozent. In Schweden ist man sich einig, dass die Beitragsbelastung für Arbeitnehmer und Unternehmen durch die gesetzliche Rente eine Obergrenze haben sollte.

#### **4.1.1 401(k) in den USA**

Im Vergleich zu der unübersichtlichen betrieblichen Altersversorgung in Deutschland gleicht die Vorsorge in den USA einer Sparautobahn. Die wichtigste betriebliche Sparform heißt 401(k)-Plan, nach dem Paragraphen im amerikanischen Steuerrecht, der diese definiert.<sup>26</sup> Den Sparplan gibt es lediglich in zwei Versionen. In der klassischen Version werden die Ersparnisse, d.h. Einkommen und Kapitalerträge im Rentenalter nachgelagert als Einkommen besteuert. Im neueren Roth-401(k)-Plan, benannt nach einem seiner geistigen Väter Senator William Roth, erfolgen die Einzahlungen aus versteuertem Einkommen. Dafür sind die Entnahmen im Alter inklusive der Kapitalerträge steuerfrei. Der Arbeitgeber gibt die Investmentfonds vor, in die der Arbeitnehmer innerhalb seines 401(k)-Plans investieren kann. Dazu gewährt der Arbeitgeber eventuell einen Zuschuss zu den Einzahlungen. Die Chancen und Risiken der Kapitalanlage trägt der Arbeitnehmer.

Es zeigt sich, dass die Kapitalanlage der 401(k)-Pläne mit hohen Aktienquoten aufwartet: Über 70 Prozent der Sparer haben mindestens 7 von 10 Dollar in Aktien investiert. Bei den unter 40-Jährigen sind es sogar mehr als 90 Prozent (ICI 2022). Folglich legte der durchschnittliche Wert eines 401(k)-Konto beispielsweise im Jahr 2023 aufgrund der stark gestiegenen Aktienkurse im Schnitt um fast 20 Prozent auf rund 135.000 US-Dollar zu, wobei die Rendite bei rund 18 Prozent lag. Der Medianwert aller Sparpläne lag Ende des Jahres 2023 bei ca. 35.000 US-Dollar (Vanguard 2024, Figure 51 und Figure 92).

---

<sup>26</sup> Die gesetzliche Rente liegt in den USA mit einer Nettoersatzrate (=Verhältnis von letztem Nettolohn zu Nettorente) von 50 Prozent ca. fünf Prozentpunkte unter der in Deutschland (OECD 2024, Table 4.4) und bildet damit die Basis der Altersvorsorge. Finanziert wird sie aus Beiträgen von 12,4 % vom Bruttolohn, bis zu einer Bemessungsgrenze von ca. 175.000 US-Dollar pro Jahr, die sich Arbeitnehmer und Arbeitgeber teilen. Ab dem Jahr 2027 wird das Renteneintrittsalter 67 Jahre betragen. In der privaten Säule trägt neben Ersparnissen auch Immobilienbesitz zur Altersvorsorge bei. Fast 80 Prozent der Menschen ab 65 Jahren besitzen in den USA eine eigene Immobilie. In Deutschland sind dies knapp 60 Prozent (Ebert 2024).



**Tabelle 2: Die Ausgestaltung der amerikanischen bAV**

|                                    |   |
|------------------------------------|---|
| <b>Vorherrschende Sparform</b>     | 401(k) in zwei Versionen  |
| <b>Anlagemischung</b>              | Aktienquoten von über 50 %  |
| <b>Steuern</b>                     | Nachgelagert oder von der Kapitalertragssteuer befreit, maximal geförderte jährliche Einzahlung fast 70.000 US-Dollar |
| <b>Gebühren</b>                    | Moderat, unter 1 % im Schnitt   |
| <b>Garantien und Asset Auswahl</b> | Keine Garantien, weitestgehend selbständige Asset-Wahl des Sparers  |
| <b>Übertragbarkeit</b>             | Übertragung in persönliches Konto oder Mitnahme zu neuem Arbeitgeber möglich  |

Quelle: Eigene Darstellung, Flossbach von Storch Research Institute

Die simple Regulatorik hat Vorteile. Sie sorgt aufgrund einer hohen Transparenz für Wettbewerb, der attraktive Kostenstrukturen von durchschnittlich weniger als einem Prozent (ICI 2014, Seite 39) und eine breite Produktpalette mit sich bringt. Dazu ist die Übertragbarkeit des Ersparnis zu einem neuen Arbeitgeber leicht möglich. Neuerliche Abschlusskosten fallen so seltener an. Bietet der neue Arbeitgeber keinen 401(k)-Plan an, kann das Kapital auch auf ein persönliches Vorsorgekonto übertragen werden.

Die steuerlich geförderten Einzahlungen belaufen sich in den USA auf ein Vielfaches der deutschen Niveaus. Im Jahr 2024 durften Arbeitnehmer in den USA bis zu 23.000 Dollar steuerbegünstigt in ihre Pläne einzahlen. Die Arbeitgeber können jedem Beschäftigten bis zu 46.000 Dollar steuerlich begünstigt dazugeben, so dass derzeit Einzahlungen bis zu 69.000 Dollar steuerlich gefördert werden, was fast genau dem amerikanischen Bruttodurchschnittslohn pro Jahr entspricht.<sup>27</sup> In Deutschland liegt diese Grenze wie bereits in Kapitel 3 erwähnt bei lediglich rund 8000 Euro. Die Befreiung von Sozialabgaben endet bereits bei 4000 Euro.<sup>28</sup>

<sup>27</sup> Der „National Average Wage Index“ (NAWI) der US-Sozialversicherungsbehörde (SSA) liegt für das Jahr 2023 bei 66.622 US-Dollar (SSA 2025).

<sup>28</sup> Zu dieser grundsätzlichen Regel existieren Ausnahmen. So existiert z.B. für die sogenannte Direktzusage keine steuerliche Höchstgrenze.



#### 4.1.2 Alterssicherung in den Niederlanden

Anders als in Deutschland liefert die gesetzliche Rente in den Niederlanden eine einkommensunabhängige Basisabsicherung. Die monatliche Bruttorente für Alleinlebende beträgt rund 1.600 Euro, wenn man 50 Jahre in den Niederlanden gelebt hat. Damit liegt sie etwas unter der deutschen Bruttoeckrente von rund 1800 Euro.<sup>29</sup> Lebt man mit einem Partner zusammen in einem Haushalt, gibt es in den Niederlanden knapp 1100 Euro pro Person (SVB 2025).

Die für die Finanzierung wichtigsten Grundpfeiler sind mit Deutschland weitestgehend vergleichbar. Das Renteneintrittsalter beträgt schon heute 67 Jahre. Der Beitragssatz zur Rentenversicherung ist mit 18 Prozent des zu versteuernden Einkommens geringfügig niedriger. Der Zuschuss des Staates zur gesetzlichen Rentenversicherung aus Steuermitteln liegt pro Kopf gerechnet in einer ähnlichen Größenordnung wie in Deutschland. Die Beitragsbemessungsgrenze, bis zu derer Beiträge vom Einkommen abgeführt werden müssen, beträgt jedoch nur 40 Prozent der deutschen Grenze. Während sie in den Niederlanden im Jahr 2025 bei rund 38.000 Euro liegt, beträgt sie in Deutschland aktuell 96.600 Euro (GIP 2025 und BMAS 2025.2).<sup>30</sup>

Im Gegensatz zu Deutschland ist die betriebliche Altersvorsorge über Tarifverträge und Branchensionsfonds quasi obligatorisch für alle Arbeitnehmer. Damit erreichen die Niederländer eine Abdeckung von 90 Prozent, d.h. neun von zehn Arbeitnehmern besitzen eine bAV und erhalten im Alter eine Betriebsrente. Bei durchgehender Berufstätigkeit beziehen Rentner in Holland durch die Kombination von gesetzlicher Rente und betrieblicher Altersvorsorge rund 75 Prozent ihres letzten Bruttoverdienstes als Bruttoalterseinkommen. Unter Berücksichtigung von Steuern und Abgaben ergibt sich eine Nettoersatzrate von rund 90 Prozent (OECD, Table 4.5).

Die Einzahlungen in die betriebliche Altersvorsorge werden überwiegend auf dem Kapitalmarkt angelegt. Für die Anlage sind Branchensionsfonds verantwortlich, die sich um die Betriebsrenten aller Angestellten einer Branche kümmern. Ein Beispiel ist der Stichting Pensioenfonds ABP für Angestellte des öffentlichen Diensts und der Lehre. Die Fonds setzen seit Jahren konsequent auf Aktien als Teil ihrer Anlagestrategien. Folglich ist die durchschnittliche Aktienquote mit 31 Prozent fast doppelt so hoch wie in der bAV in Deutschland. Mit dieser Anlagestrategie konnten die Pensionsfonds in den Niederlanden in der Vergangenheit hohe Renditen erwirtschaften, welche die oben genannten, hohen Versorgungsniveaus ermöglichten. Allerdings sanken die betrieblichen Renten einiger Pensionsfonds in der Zeit nach der Finanzkrise 2007/08 auch leicht (DAI 2019, Abbildung 3 und Seite 54).

---

<sup>29</sup> Die Eckrente gibt an, welche Rente man nach 45 Beitragsjahren mit Durchschnittseinkommen zur Verfügung hat. Für die aktuelle Höhe siehe (DRV 2024).

<sup>30</sup> Die Beitragsbemessungsgrenze wird in den Niederlanden auf das zu versteuernde Einkommen angewendet, in Deutschland auf das Bruttoeinkommen.

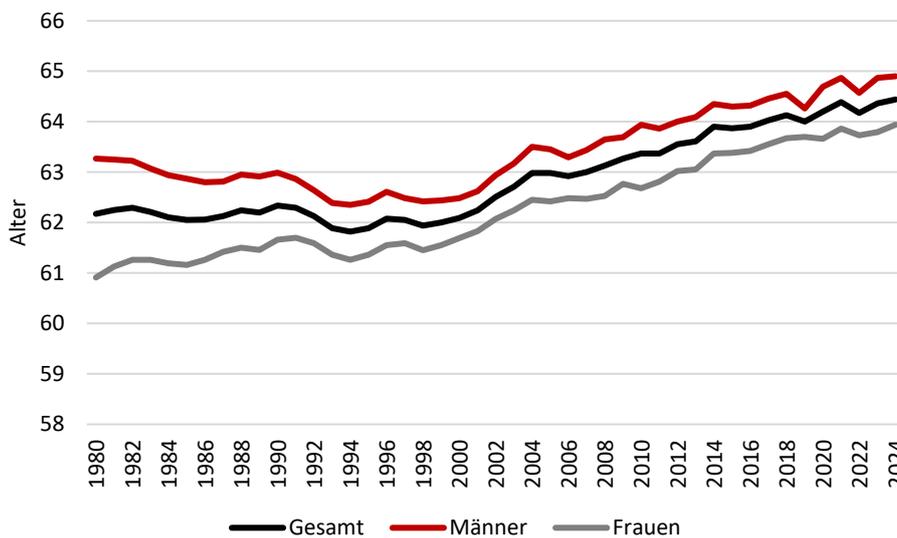


### 4.1.3 Schweden – eine Haltelinie für den Beitrag

Schweden stellte sich dem Problem einer alternden Gesellschaft bereits Anfang der 1990er Jahre. Neben der heute oft zitierten Einführung von kapitalbildenden Elementen in der verpflichtenden Altersvorsorge wird eine weitere Eigenschaft der damaligen Reform oft übersehen: Mit breiter, überparteilicher Mehrheit verständigte sich die Politik Anfang der 1990er Jahre auf eine Obergrenze für den Beitrag von 18,5 Prozent des Bruttoeinkommens. Der politische Konsens, dass ein höherer Satz Unternehmen und Arbeitnehmer zu stark belastet, gilt bis heute.<sup>31</sup>

Ohne die Möglichkeit den Beitrag „nach Kassenlage“ zu erhöhen, waren die Schweden gezwungen an anderen Stellschrauben zu drehen. Dazu gehörten Anreize für ein längeres Arbeitsleben inklusive der Abschaffung großzügiger Altersteilzeitregeln und ein Einstieg in kapitalgedeckte Systeme inklusive der Stärkung der betrieblichen Altersvorsorge. Die gesetzliche Rente wird nach Wirtschaftslage und demographischer Entwicklung automatisch angepasst. Eine Entkoppelung der Rententwicklung von der Lohnentwicklung ist möglich, wenn es finanziell erforderlich ist. Ein festes Renteneintrittsalter gibt es nicht. Dafür wird für die persönliche Rentenhöhe die Restlebenserwartung zu Beginn der Auszahlungen berücksichtigt. Ein längeres Arbeitsleben führt so automatisch zu einer höheren Rente.<sup>32</sup>

Abbildung 21: Austrittsalter aus dem Arbeitsmarkt in Schweden



Quelle: Swedish National Pension Authority, Flossbach von Storch Research Institute

<sup>31</sup> Die Beitragsbemessungsgrenze liegt aktuell bei rund 50.000 Euro und damit gut halb so hoch wie in Deutschland. Der Zuschuss aus allgemeinen Steuern zur gesetzlichen Rente liegt bei unter zehn Prozent der Gesamtausgaben für die gesetzliche Rente. In Deutschland liegt er bei über 25 Prozent.

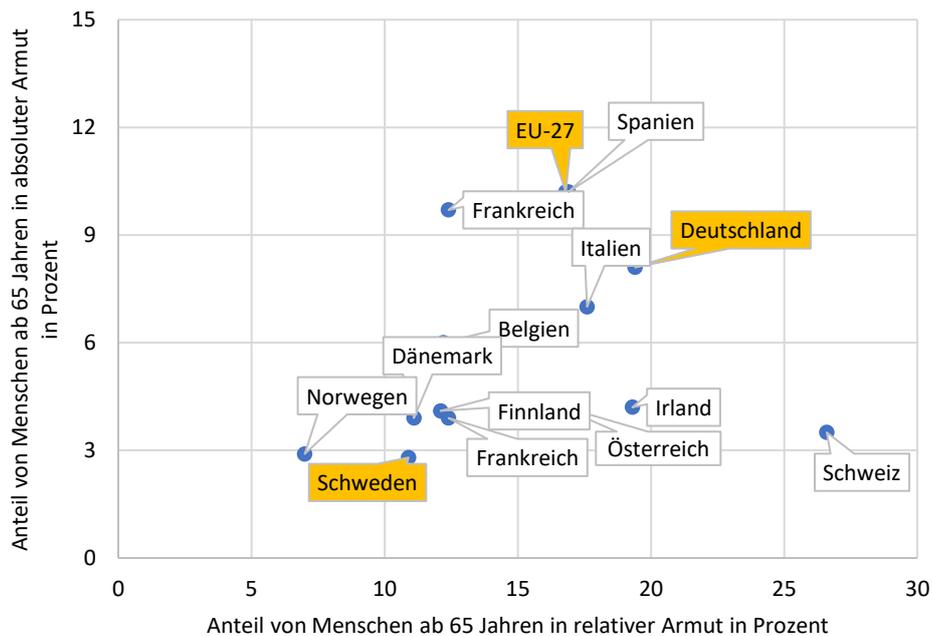
<sup>32</sup> Eine ausführliche Historie der schwedischen Rentenversicherung kann in einem Artikel des schwedischen Rentenexperten Kristoffer Lundberg (Lundberg 2020) nachgelesen werden. Die Reformen der 1990er Jahre werden detailliert in Könberg, Palmer & Sundén 2006 beschrieben.



Mit den Reformen blieben die Menschen länger im Arbeitsmarkt, wie Abbildung 21 zeigt. Als Gegenleistung erhalten die 65-jährigen in Schweden im Median eine gesetzliche Bruttorente von 51 Prozent des gemittelten und um die Inflation angepassten Einkommens der letzten fünf Jahre vor Rentenbeginn. Durch betriebliche Vorsorge steigt das Niveau um 28 Prozentpunkte auf 79 Prozent (SNPA 2024, Tabelle zu „Compensation rates“).<sup>33</sup>

Bemerkenswert ist, dass die Leistungsanpassungen nicht zum Armutsrisiko geworden sind. Weniger als 3 Prozent der Schweden über 65 Jahren lebt, absolut betrachtet, in Armut. In Deutschland sind es mehr als 8 Prozent. Auch die Quote derer, die in relativer Armut leben, ist in Schweden mit gut 11 Prozent um mehr als acht Prozentpunkte geringer als in Deutschland, wo der Wert bei 19,4 Prozent liegt. Ausgabendisziplin und sozialer Ausgleich sind also kein Widerspruch, wie Abbildung 22 zeigt.

**Abbildung 22: Relative und absolute Armut von Menschen ab 65 Jahren in Europa im Jahr 2024**



Quelle: Eurostat, Flossbach von Storch Research Institute, Werte für Schweiz aus dem Jahr 2023. Relative Armut bedeutet, weniger als 60 Prozent des Nettomedianeinkommens nach Sozialtransfer zur Verfügung zu haben. Absolute Armut bedeutet mindestens sieben Einschränkungen bei 13 materiellen oder sozialen Grundbedürfnissen, wie die Fähigkeit pünktlich Miete zahlen zu können oder einmal monatlich Familie oder Freunde zum Essen treffen zu können.

<sup>33</sup> Ähnlich wie in den Niederlanden existiert auch in Schweden eine hohe Verbreitung der bAV auf der Grundlage von Tarifvereinbarungen.



## 4.2 Internationale Anlagekultur

Neben regulatorischen Anpassungen gehört zu einer Reform der Altersvorsorge auch ein Umdenken der Bevölkerung bei der Auswahl der Kapitalanlagen. Kanadas Gesellschaft hat in einem 25-jährigen Prozess Teile der Bankeinlagen als Altersvorsorge durch Investitionen in Investmentfonds ersetzt. Die Norweger legen die Erlöse ihrer Rohstoffverkäufe in globalen Aktien an. In Deutschland verlassen sich dagegen immer noch viele Menschen zu sehr aufs Sparbuch.

### 4.2.1 Kanada – Investmentfonds statt Bankeinlagen

Kanada begann wie Schweden zu Beginn der 1990er Jahre seine Altersvorsorge resilient gegenüber dem demografischen Wandel zu machen. Neben der Einführung einer steuerfinanzierten Grundrente,<sup>34</sup> die nicht vom während der Erwerbstätigkeit erzielten Einkommen abhängt, wurden in allen drei Säulen der Alterssicherung die Investitionen in Investmentfonds mit signifikanten Aktienquoten vorangetrieben und so eine neue Anlagekultur etabliert (Ebert & Schnabl 2024.1).

Das gesetzliche Umlagesystem wurde durch eine kapitalgedeckte Komponente erweitert. Die Beiträge werden dabei flexibel zwischen direkter Umlage und Kapitalbildung aufgeteilt. Der kanadische „Chief Actuary“ prüft alle drei Jahre, ob die Beiträge ausreichen, um die gesetzliche Rente langfristig zu finanzieren. Die aktuellen Projektionen gehen bis zum Jahr 2100 (OCA 2022). Der Anteil der Aktien an dem gebildeten Kapitalstock wurde von sieben Prozent im Jahr 2000 auf rund 50 Prozent im Jahr 2014 erhöht. Seither ist er konstant.

Zudem wurden Anreize geschaffen, privat und betrieblich zu sparen und in Aktien zu investieren: Zwischen 1990 und 2014 stiegen laut dem kanadischen Fraser Institute, die für die Altersvorsorge vorgesehenen Ersparnisse von ca. 350 Milliarden Euro auf rund 2.000 Milliarden Euro (FI 2025). Der Anteil von Aktien und Investmentfonds am Finanzvermögen verdoppelte sich zwischen 1995 und 2014 auf 40 Prozent. Der Anteil von Sichteinlagen und Bargeld ist hingegen um sechs Prozentpunkte auf 20 Prozent zurückgegangen. In Deutschland veränderte sich hingegen in den letzten dreißig Jahren wenig, wie Abbildung 23 zeigt.

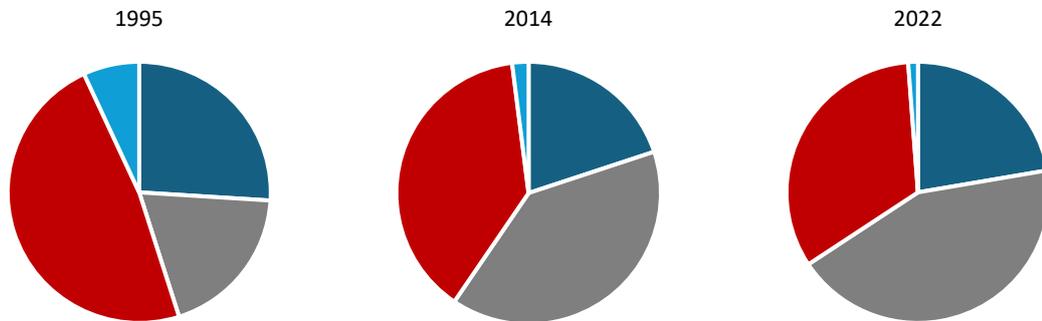
---

<sup>34</sup> Die „Garantipension“ für Alleinstehende beträgt aktuell rund 1.000 Euro im Monat, wird mit anderen Einkünften verrechnet und jährlich um die Inflationsrate angehoben. Sie liegt damit in ähnlicher Höhe wie die minimale Unterstützung für Arbeitslose.



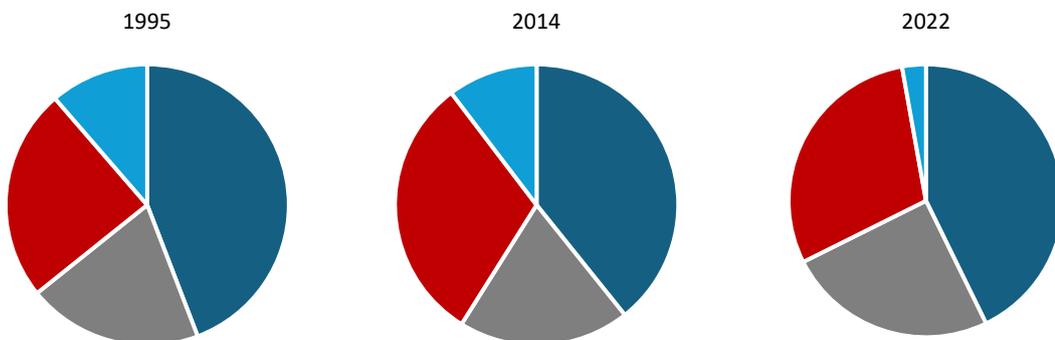
Abbildung 23: Finanzvermögen in Kanada und Deutschland nach Anlageart

**Kanada**



---

**Deutschland**



Blau = Bankeinlagen und Bargeld, Grau = Aktien und Investmentfonds, Rot = Lebens- und Rentenversicherungen, Hellblau = Sonstige.

Quelle: OECD und eigene Berechnungen Flossbach von Storch Research Institute.

#### 4.2.2 Norwegen: Ein Mischfonds für Gas und Öl

Im Jahr 1969 wurde vor der Küste Norwegens Öl gefunden. Das warf die Frage auf, wie die Einnahmen aus diesen Rohstoffvorkommen im Sinne der norwegischen Gesellschaft verwendet werden sollen. Seit 1996 legen die Norweger ihre Exporterlöse aus dem Ölgeschäft teilweise im „Government Pension Fund Global“ für heutige und künftige Generationen an. Die Kapitalerträge stabilisieren die öffentlichen Haushalte, was auch der Alterssicherung hilft. So trägt der Fonds momentan rund 18 Prozent zum norwegischen Staatshaushalt bei, was ziemlich genau den staatlichen Ausgaben für die gesetzliche Rente entspricht (NMF 2024, Box 3.1 und NMDO 2023).

Das Fondsvermögen beträgt heute rund 1.700 Milliarden Euro, was gut 300.000 Euro pro Einwohner entspricht. Die beiden Ziele des Fonds sind ein ewiger Erhalt des Kapitals und ein Erwirtschaften von jährlichen Überschüssen, die den norwegischen Staatshaushalt stützen. Die von Finanzministerium und Parlament



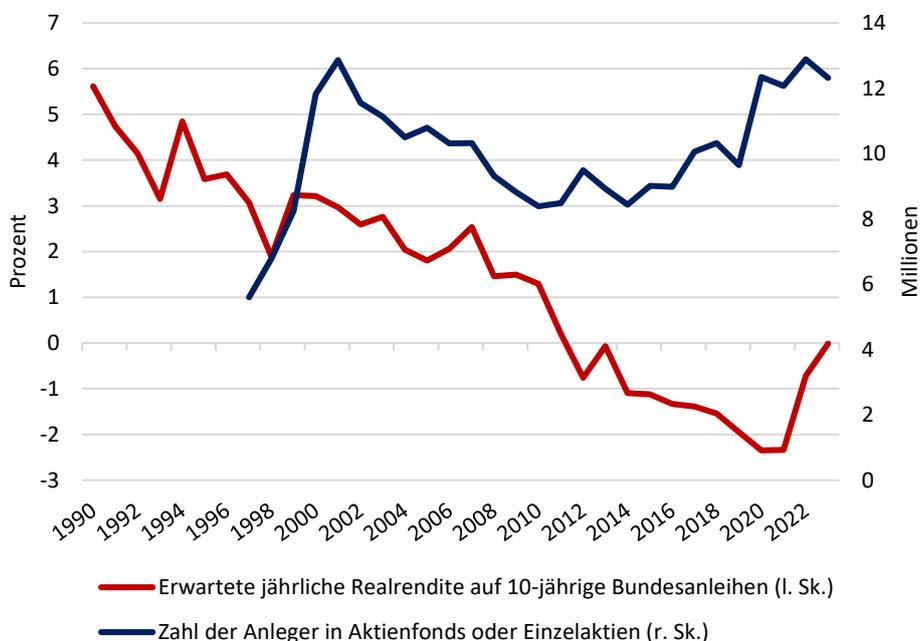
vorgegebenen Anlagerichtlinien verpflichten den Fonds zu langfristigen Investitionen außerhalb Norwegens. Die Mittel sind zu 70 Prozent in globalen Aktien angelegt; der Rest fast vollständig in Anleihen. Die durchschnittliche jährliche Rendite des Fonds liegt seit 1998 bei 6,3 Prozent. Diese wird ungefähr hälftig zum Inflationsausgleich innerhalb des Kapitalstocks und hälftig als Haushaltseinnahmen des norwegischen Staates verwendet.

Ein Team von 700 Angestellten rund um den früheren Hedgefonds Manager Nicolai Tangen verwaltet den Fonds. In vier Büros weltweit werden Unternehmen und Märkte analysiert. Damit auch künftige Generationen von den Öl- und Gasvorkommen profitieren können, vertrauen die Norweger professionellem Personal und dem Kapitalmarkt.<sup>35</sup>

#### 4.2.3 Aktien- und Fondsinvestments in Deutschland noch ausbaufähig

In Deutschland wird dagegen noch nicht in der Breite mit Hilfe des Kapitalmarkts gespart. Trotz Realzinsen nahe Null erfreuen sich festverzinsliche Anlagen und Garantierprodukte immer noch großer Beliebtheit (siehe Abschnitt 1.3.1). Abbildung 24 zeigt den erst langsam einsetzenden Trend zu mehr Aktienanlage der jüngeren Vergangenheit. Die Anzahl der Anleger hat nach einem deutlichen Rückgang seit der Jahrtausendwende erst seit 2012 wieder zugenommen.

Abbildung 24: Erwartete Realrendite auf 10-jährige Bundesanleihen und Zahl der Anleger im Aktienmarkt



Quelle: Deutsche Bundesbank, Deutsches Aktieninstitut, Flossbach von Storch Research Institute

<sup>35</sup> Für mehr Informationen zum norwegischen Staatsfonds sei auf die Homepage (NBIM 2025) verwiesen.

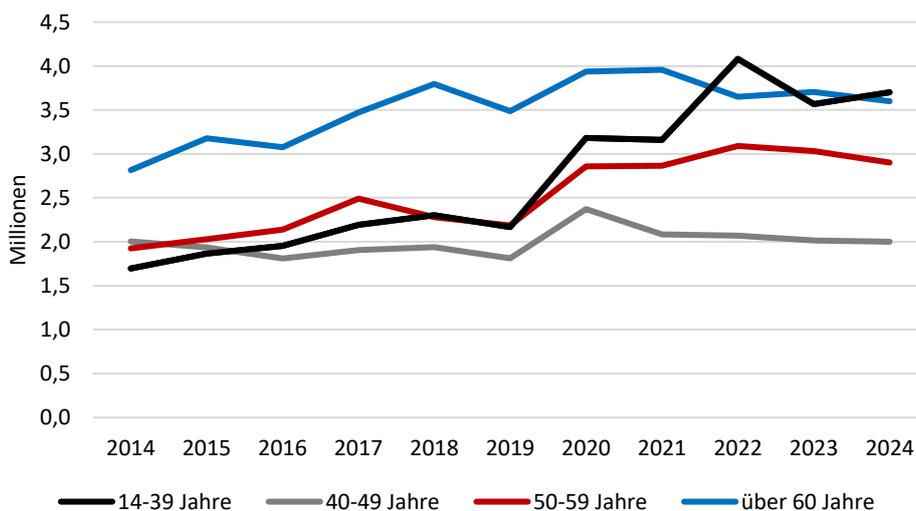


Gleichzeitig zeigt Abbildung 24 den Verfall des Realzinses seit Beginn der 1990er Jahre. Im Umfeld hoher Nominalzinsen und niedriger Inflationsraten konnte man mit einem Sparbuch zu Beginn der 1990er Jahr noch eine (reale) Verzinsung von fünf Prozent erwarten. Bis zur Zinswende Anfang der 2020er Jahre sanken die erwarteten Realzinsen in Deutschland kontinuierlich und waren ab Anfang der 2010er Jahre sogar negativ. Die Zahl der Aktionäre in Deutschland sank jedoch bis Mitte der 2015er Jahre. Erst danach ist ein Aufwärtstrend erkennbar.

Es scheint, als hätten viele Deutsche in der Vergangenheit bei der Geldanlage das Verhalten ihrer Eltern kopiert und unabhängig von der Zinsentwicklung weiter auf Sparbuch und Festgeld gesetzt. Bei einer solchen „Imitationsheuristik“ (Gigerenzer & Brighthon 2009, Table 2) werden Veränderungen des Kapitalmarktumfelds nur langsam aufgegriffen. Anlageentscheidungen wandeln sich nur über Generationen. Eine Veränderung des Kapitalmarktumfeldes wird stark zeitverzögert in Anlageentscheidungen übersetzt.

Seit rund zehn Jahren verschieben sich die jedoch die Präferenzen der Sparer in Deutschland, wie die aktuelle Erhebung des Deutschen Aktieninstituts zeigt. Insbesondere jüngere Menschen legen vermehrt in Aktien und Aktienfonds an. Besaßen im Jahr 2014 nur 1,7 Millionen Menschen zwischen 14 und 39 Jahren Aktien, so legten im Jahr 2024 rund 3,7 Millionen Menschen in dieser Altersgruppe einen Teil ihrer Ersparnisse direkt oder indirekt in Aktien an. Die Zahl der Anleger unter der jungen Bevölkerung hat sich in den letzten zehn Jahren mehr als verdoppelt, wie Abbildung 25 zeigt (DAI 2025).

**Abbildung 25: Zahl der Aktienanleger in Deutschland nach Altersgruppen**



Quelle: Deutsches Institut für Aktieninstitut (DAI 2025), Flossbach von Storch Research Institute.



Damit besitzen rund 15 Prozent, also knapp jeder sechste Deutsche zwischen 14 und 39 Jahren, Aktien oder Aktienfonds, wodurch sich der prozentuale Anteil innerhalb der Altersgruppe seit dem Jahr 2014 verdoppelt hat. Insbesondere junge Sparer passen ihr Verhalten zunehmend an die veränderten wirtschaftlichen Realitäten an.

### **4.3 Altersvorsorgedepot und Frühstartrente in Deutschland**

Das nicht realisierte Altersvorsorgedepot der letzten Bundesregierung hätte internationales Aktiensparen in Deutschland steuerlich gefördert. Zulagen für junge Menschen und Familien hätten die Hauptleidtragenden des demographischen Wandels und größten potenziellen Nutznießer des Zinseszins effekts gefördert. Die Regulierung der Produkte wäre vergleichsweise schlank ausgefallen. Die geplante Frühstartrente der aktuellen Regierung, d.h. ein privates Depot, das der Staat für alle Kinder zwischen deren sechsten und 18. Lebensjahr mit 10 Euro pro Monat bespart und dessen Erträge erst im Rentenalter versteuert werden, ist dagegen aufgrund des geringen Umfangs der Ersparnisbildung mehr als Symbol zu sehen. Es ist lediglich ein sehr kleiner Schritt in Richtung kapitalgedeckte Altersvorsorge in Deutschland. Ebert & Schnabl haben an anderer Stelle eine Unterstützung junger Arbeitnehmer unter 30 Jahren angeregt, die als Anschlussförderung fungieren könnte (Ebert & Schnabl 2024.2 und 2024.3).

#### **4.3.1 Das Altersvorsorgedepot – förderfähiges Aktiensparen**

Das frühzeitige Ende der Ampel-Koalition Ende des Jahres 2024 verhinderte die staatliche Förderung der Anlagekultur in Deutschland. Der ehemalige Finanzminister Christian Lindner hatte auf Basis der Empfehlungen der „Fokusgruppe private Altersvorsorge“<sup>36</sup> ein Altersvorsorgedepot geplant. Sparer sollten staatlich gefördert, aber ohne Beitragsgarantie langfristig an der Börse in Aktien oder Fonds anlegen können.

Global diversifiziertes Anlegen nach internationalen Standards wäre vom Staat unterstützt worden. Die staatlichen Zulagen sollten bis zu 3.000 Euro jährlich betragen. Auch Sonderzulagen für Eltern, Geringverdiener und junge Menschen unter 25 waren angedacht. Die Erträge und Bewertungsgewinne sollten zunächst unversteuert bleiben und erst im Alter nachgelagert besteuert werden. Junge Leute hätten so in besonderem Maße vom Zinseszins effekt profitiert.

#### **4.3.2 Eine für deutsche Verhältnisse schlanke Regulierung**

Die Regulierung der im Altersvorsorgedepot zugelassenen Kapitalanlagen wäre - für deutsche Verhältnisse - schlank gewesen: Im Wesentlichen hätte der Sparer in Fonds bis zur Risikoklasse fünf von sieben, der in den bereits verpflichtend

---

<sup>36</sup> Der Entwurf des Bundesministeriums der Finanzen findet sich unter BMF 2024 [Entwurf eines Gesetzes zur Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge](#)



bestehenden Basisinformationsblättern zur Fondsanlage vorhandenen Risikoklassifikation, anlegen können. Zusätzlich hätte man in europäische Staatsanleihen und in Deutschland gehandelte Aktien investieren können. Wer sich bei der Anlageentscheidung unsicher gefühlt hätte, für den hätte es ein Referenzdepot der Anbieter gegeben.

In der Auszahlphase hätte man neben einer lebenslangen Rente auch die Auszahlung des Kapitals zu Rentenbeginn wählen können. Dazu sollte der Anbieterwechsel vereinfacht werden. Beides hätte den Markt wohl für viele Anbieter geöffnet und damit für mehr Wettbewerb gesorgt. Der Konsument hätte von einer breiten Produktpalette und geringen Gebühren profitiert.

#### **4.3.3 Die Frühstartrente – ein Symbol**

Im Koalitionsvertrag der neuen Regierung finden sich keine Ideen zu einem Altersvorsorgedepot. Das einzige konkrete Vorhaben zur Förderung privaten Sparens ist die „Frühstartrente“. Für junge Menschen vom sechsten bis zum 18. Lebensjahr, die eine Bildungseinrichtung in Deutschland besuchen, soll der Staat in ein „individuelles, kapitalgedecktes und privatwirtschaftlich organisiertes Altersvorsorgedepot“ jeden Monat zehn Euro einzahlen. Danach sollen die jungen Menschen mit privaten Einzahlungen weiter sparen (Koalitionsvertrag 2025, Seite 19).

Bis zum 18. Lebensjahr legt der Staat so für jeden jungen Menschen 1.440 Euro beiseite. Nimmt man eine nominale Verzinsung von fünf Prozent, wie sie für ein hälftig aus Aktien und hälftig aus Anleihen bestehendes Portfolio realistisch ist, sowie zwei Prozent Inflation an, werden daraus - in heutiger Kaufkraft gemessen - mit 67 Jahren knapp 8.000 Euro. Damit erscheint die Frühstartrente eher als eine Art Alibi, um sich nicht der Kritik aussetzen zu müssen, dass der Staat für junge Menschen nicht ausreichend sorgen würde.

Man kann die Frühstartrente aber auch als kleinen Etappensieg auf dem Weg zu mehr kapitalgedeckter Altersvorsorge in Deutschland sehen. Es bleibt jedoch zu hoffen, dass der bereits fertige Referentenentwurf zum Altersvorsorgedepots von der neuen Regierung weiterverfolgt wird. Insbesondere da die wesentlichen Vorarbeiten von einer breit aufgestellten „Fokusgruppe private Altersvorsorge“ geleistet wurden, deren Arbeit einen gelungenen Kompromiss der verschiedenen Interessen der Beteiligten darstellt.



## **5. Handlungsempfehlungen für Deutschland**

Deutschland braucht - wie Schweden und Kanada Anfang der 90er Jahre - eine öffentliche Diskussion zur langfristigen Zukunft der Altersvorsorge. Es gilt einen breiten gesellschaftlichen Konsens zu finden, damit die Ergebnisse nicht kurzfristig durch wechselnde politische Mehrheiten wieder in Frage gestellt werden. Wir geben konkrete, ordnungspolitische Reformvorschläge, welche in die gleiche Richtung weisen, die auch der Sachverständigenrat in seinem Jahresgutachten 23/24 (Sachverständigenrat 2024) empfiehlt. Erstens, der Umbau der gesetzlichen Rente in eine demografiefeste Basisabsicherung zum Schutz vor Altersarmut. Zweitens eine Stärkung der kapitalgedeckten betrieblichen und privaten Vorsorge, um den Lebensstandard im Alter zu erhalten. Drittens Reformen, um Wirtschaftswachstum zu ermöglichen, damit eine ausreichende finanzielle Absicherung im Ruhestand für alle gelingen kann.

### **5.1 Ein Konsens ist nötig**

Drei Punkte bedürfen einer öffentlichen Diskussion: Erstens sollte Klarheit hergestellt werden, was die Chancen und was die Risiken einer kapitalgedeckten und kapitalmarktbasierter Rente sind. Zweitens gilt es zu diskutieren, was ein Staat in der Altersvorsorge leisten kann und welche Aufgaben besser dem Einzelnen zufallen sollten. Und drittens müssen wir den Generationenvertrag in Zeiten einer alternden Gesellschaft zukunftsfähig machen.<sup>37</sup>

#### **5.1.1 Chancen und Risiken kapitalmarktbasierter Renten**

Kapitalmarktbasierete Systeme bieten grundsätzlich einen guten Inflationsschutz. Steigen die Preise, steigen auch die Aktienkurse der meisten Unternehmen, da die Nachfrage nach Sachwerten steigt. Die Löhne, die Basis der Umlagefinanzierung, steigen oft nicht in gleichem Ausmaß.

Legt man international gestreut an, profitiert man in einem kapitalmarktbasierter System zusätzlich von einer geographischen Risikostreuung. Eine schwache Wirtschaftsentwicklung in Deutschland kann durch gute Renditen in stärker wachsenden Volkswirtschaften ausgeglichen werden. Dagegen profitiert Deutschland von Wachstum im Ausland nur indirekt über die Exporte. Und bei schwacher wirtschaftlicher Entwicklung steigt in der Regel die Arbeitslosigkeit, wodurch das Fundament einer umlagebasierter Alterssicherung zusätzlich unterminiert wird.

Schließlich kann man sich durch ein kapitalgedecktes System von sinkenden Geburtenraten und einem steigendem Altenquotient<sup>38</sup> in Deutschland entkoppeln. Über die globale Investition seiner Ersparnisse kann der deutsche Sparer an der

---

<sup>37</sup> Siehe Werding 2025 für die intergenerationalen Auswirkungen der aktuellen Rentenpolitik

<sup>38</sup> Der Altenquotient ist die Zahl der Menschen zwischen 20 und 64 Jahren pro 100 Menschen im Alter von 65 Jahren und älter an.



günstigeren demografischen Entwicklung in anderen Ländern partizipieren. Bei individueller Kapitaldeckung baut der einzelne damit eine eigene Rücklage fürs Alter auf. Mit dem Übergang der (zahlreichen) Baby-Boomer in den Ruhestand hätte die gesetzliche Rente weit weniger Probleme, wenn jeder Baby-Boomer persönliche Rücklagen gebildet hätte.

Kapitalmarktbasierter Vorsorge heißt jedoch, Kursschwankungen in Kauf zu nehmen. Der Wert der Ersparnisse ist täglich ermittelbar und kann abnehmen. Aktienkurse schwanken, womit jeder anders umgeht. Manchem bereiten schon zwei bis drei Prozent (vorübergehender) Verlust schlaflose Nächte; mancher sieht in weit größeren Kursrückgängen dagegen Chancen „nachzukaufen“. Aber wer eine gesetzliche Grundsicherung hat, kann vielleicht ruhiger auf den volatilen Finanzmärkten investieren.

Die jüngere Vergangenheit hat gezeigt, dass man ohne die Übernahme von Risiken zuletzt keine positiven realen Renditen mehr erzielen konnte. Schwache Wachstumsaussichten und erhöhte Inflationsraten machen auch künftig hohe Realzinsen relativ unwahrscheinlich. Das sind wichtige Argumente für eine kapitalgedeckte und kapitalmarktbasierter Altersvorsorge. Es gilt daher im Rahmen der persönlichen Risikotoleranz in Wertpapieren vorzusorgen. Ein Fokus auf festverzinsliche Papiere und Bankeinlagen ist dagegen risikoreich, wenn das Wachstum schwach und die Wahrscheinlichkeit von Inflation relativ hoch ist.

### **5.1.2 Staatliche Aufgaben und die Rolle des Einzelnen**

Der wirtschaftliche Aufschwung Deutschlands nach dem Zweiten Weltkrieg erlaubte es, die sozialen Sicherungssysteme auszubauen (Soziale Marktwirtschaft). Die gesetzliche Rente wurde von einer Basisabsicherung bis zur Wiedervereinigung zu einer Lebensstandardsicherung ausgebaut. Unter den günstigen demografischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen überließ die Gesellschaft die Altersvorsorge, abseits des Erwerbs einer eigenen Immobilie, weitgehend und bereitwillig dem Staat.

Als um die Jahrtausendwende die Probleme in der Finanzierung der sozialen Sicherung nicht mehr ignoriert werden konnten, begegnete die Politik diesen im Rahmen der Agenda 2010 mit Leistungseinschränkungen. Unterstützt wurden diese durch die stufenweise Heraufsetzung des Renteneintrittsalters auf 67 Jahre unter Kanzlerin Angela Merkel im Jahr 2007 (BGBL 2007).

Die folgenden Regierungen wollten aber von der Idee eines Versicherungsstaats, der möglichst viele Lebensrisiken absichert, nicht lassen. Dem Absinken des Rentenniveaus begegnete man statt mit einer weiteren Erhöhung des Renteneintrittsalters mit der „Rente mit 63“. In der betrieblichen Altersvorsorge gab es weiterhin



lange Zeit gesetzlich vorgeschriebene Garantieverprechen. Und auch bei der Riesen-Rente erhielt der Schutz des Sparers vor Verlusten den Vorrang vor notwendiger Flexibilisierung.

Der Staat ist überfordert, wenn die Bürger von ihm eine vollständige Absicherung des Lebensstandards gegen alle bekannten und unbekanntes Risiken erwarten. Vielmehr sollte die Gesellschaft darauf drängen, dass jeder Bürger eine finanzielle Bildung besitzt und damit eigenständig über seine finanzielle Zukunft entscheiden kann. Finanzbildung sollte bereits in der Schule vermittelt werden. Anstatt immer neue, vermeintlich sicherere Stützräder zu konzipieren, sollten die Bürgerinnen und Bürger lieber Fahrradfahren lernen.

### **5.1.3 Den Generationenvertrag atmen lassen**

Wie soll der Generationenvertrag zukünftig aussehen? Das Verhältnis von Menschen über 64 Jahren zu Menschen zwischen 20 und 64 Jahren wird sich von einst 1:6 bei Einführung der gesetzlichen Rente Ende der 1950er Jahre über circa 1:3 heute auf rund 1:2 im Jahr 2035 verschieben. Die beiden Eltern einer vierköpfigen Familie müssen dann für sich, ihre zwei Kinder und einen Rentner oder eine Rentnerin aufkommen.

Insbesondere junge Familien werden es wohl kaum schaffen aus zwei Einkommen den Lebensstandard von fünf Menschen zu erhalten. Alternativ kann der Staat dann nach japanischem „Vorbild“ mehr Schulden aufnehmen, um die Einnahmen der Rentenversicherung durch steigende Steuerzuschüsse zu erhöhen. Das würde einseitig die jungen Menschen belasten, da diese die Schulden in der Zukunft zurückzahlen müssten.<sup>39</sup> Wir plädieren daher für eine längere Lebensarbeitszeit. Diese hat drei positive Effekte: Sie erhöht die Wirtschaftsleistung, vergrößert die Beitragseinnahmen der Rentenversicherung und senkt die Ausgaben für die gesetzliche Rente.

## **5.2 Konkrete Reformvorschläge für die drei Säulen**

Die gesetzliche Rente sollte zu einer Basisabsicherung zurückgebaut werden, die alle alten Menschen vor Altersarmut schützt. Die betriebliche Altersvorsorge muss von Garantieverprechen befreit werden und ihre Verbreitung erhöht werden. Kapitalerträge aus privatem Sparen fürs Alter sollten steuerlich so behandelt werden, wie Wertsteigerungen von (selbstgenutzten) Immobilien, mindestens aber durch höhere Steuerfreibeträge attraktiver gemacht werden.

---

<sup>39</sup> Siehe auch Raffelhüschen 2024 zum Konzept impliziter Schulden. Diese weisen die Lücke zwischen künftigen Einnahmen und Ausgaben des Staates bei unveränderten Steuern, Sozialbeiträgen und (Renten-)Ansprüchen aus. Die impliziten Schulden Deutschlands belaufen sich aktuell auf 310,9 Prozent des BIP.



### 5.2.1 Umbau der gesetzlichen Rente zu einer Basisabsicherung

Halten wir an der gesetzlichen Rente als alleinige Absicherung des Lebensstandards fest, wird sie bald unfinanzierbar werden. Die gesetzliche Rente gilt es deshalb zu einer Basisabsicherung zurückzustutzen. Ihre Aufgabe sollte die Grundsicherung aller vor Altersarmut sein. Dieses zentrale Versprechen unseres Sozialstaats kann nicht durch individuelles, privates Sparen eingelöst werden. Ein von der Allgemeinheit finanziertes Umlageverfahren, sei es aus Beiträgen oder aus Steuern, ist für die Grundsicherung nötig, aber eben auch nur dafür.

Daher sollte erstens die Spreizung der Rentenhöhen reduziert werden. In Deutschland unterscheiden sich die durchschnittliche und die maximal mögliche Rente fast um den Faktor drei. In Kanada liegt diese Spreizung unter zwei. In Neuseeland hängt die gesetzliche Rente als Grundsicherung gar nicht vom früheren Arbeitseinkommen ab. Eine Lösung für Deutschland wäre eine perspektivisch vollständig aus Steuern bezahlte Basisrente, die für alle Rentner gleich ist und knapp oberhalb des Bürgergeldniveaus liegt. Eine sofortige Einführung, welche die Gesamtausgaben der Rentenversicherung nicht erhöht, würde für jeden Rentner einen monatlichen Zahlbetrag<sup>40</sup> von rund 1100 Euro bedeuten. Schrittweise könnte man eine Angleichung der Renten erreichen, indem höhere Renten für einige Jahre eingefroren werden, während niedrige Renten weiter erhöht werden.

Zweitens muss das Renteneintrittsalter auf 70 Jahre angehoben werden. Durch verlängerte Beitragszahlung und verkürzte Rentenbezugszeit entsteht eine doppelte Entlastung der Rentenkasse. Die durchschnittliche Rentenbezugszeit ginge dann um vier Jahre auf 16,5 Jahre zurück. Damit würde es wieder auf das Niveau um die Jahrtausendwende sinken. Es läge aber immer noch rund sechs Jahre über dem Niveau der 1960er und 1970er Jahre von rund 10,5 Jahren (DRV 2024, Seite 147).

Drittens gilt es Geschenke wie die „Rente mit 63“ und weitere verbliebene Vorruhestandsprivilegien zu streichen. Dies beinhaltet auch die Erhöhung der Abschläge für vorzeitigen Rentenbeginn auf versicherungsmathematisch korrekte Niveaus. Die teure Bevorzugung einzelner gesellschaftlicher Gruppen auf Kosten der Allgemeinheit ist weder sozial noch ist sie ordnungspolitisch zu rechtfertigen. Im Zuge

---

<sup>40</sup> Der Zahlbetrag ist der von der Deutschen Rentenversicherung an den Rentner oder die Rentnerin ausgezahlte Betrag. Die Sozialbeiträge für Kranken- und Pflegeversicherung werden von der Rentenversicherung einbehalten und direkt an die Sozialversicherungsträger abgeführt. Sie werden daher nicht ausgezahlt. Auf den Zahlbetrag fällt eventuell Einkommensteuer an.



dieser Anpassungen sollte auch eine allgemeingültige Definition der sogenannten versicherungsfremden Leistungen, also Leistungen der Rentenversicherung, denen keine vorherige Beitragszahlung zu Grunde liegt, stattfinden.<sup>41</sup>

### **5.2.2 Betriebliche Altersvorsorge muss transparenter werden**

In der betrieblichen Altersvorsorge gilt es die Durchdringung bei kleineren und finanzmarktfernen Unternehmen zu erhöhen. Dazu bedarf es einer Reduktion der regulatorischen Komplexität der betrieblichen Altersvorsorge und einer Einschränkung der Notwendigkeit von Beitragsgarantien. In Zeiten des Arbeitskräftemangels würde die bAV für Arbeitgeber als Lohnzusatzleistung sowohl für Mitarbeiter als auch im Wettbewerb um neue Fachkräfte attraktiver.

Die Arbeitnehmer würden ebenfalls von der Vereinfachung profitieren. Allen voran würden höhere Durchdringungsraten diese Form des staatlich geförderten Sparens mehr Menschen zugänglich machen. Da die Absicherung gegen Kursrückgänge die Rendite schmälert, könnten Arbeitnehmer ohne Beitragsgarantien langfristig höhere Renditen erzielen. Der Verzicht auf Garantien sollte auch die Übertragbarkeit von angespartem Kapital beim Arbeitgeberwechsel verbessern. Der neue Arbeitgeber müsste nur den Kapitalstock, nicht aber die Garantien vom vorigen Arbeitgeber übernehmen. Letzteres würde für eine geringere Fragmentierung der betrieblichen Altersvorsorge bei wechselnden Arbeitgebern sorgen und mehrfache Abschlusskosten für die Arbeitnehmer vermeiden.

Der betrieblichen Altersvorsorge kann eine Schlüsselrolle bei den Anpassungen an den demographischen Wandel zukommen. Der Blick in die Niederlande zeigt, wie durch flächendeckendes Sparen im Betrieb der Lebensstandard im Alter gesichert werden kann. Die dort durch Tarifverträge quasi-obligatorische bAV schränkt zwar die Freiheit des Einzelnen bei der Alterssicherung ein, nimmt aber Druck von der gesetzlichen Rente.<sup>42</sup>

### **5.2.3 Privates Sparen muss sich wieder lohnen**

In der privaten Altersvorsorge gilt es die Anreize zum Sparen zu erhöhen. Dazu gehört privates Sparen gegenüber anderen Formen der Altersvorsorge steuerlich nicht länger zu diskriminieren. Besonders auffällig ist die Benachteiligung im Vergleich zum Immobilienerwerb.

---

<sup>41</sup> Der Bundesrechnungshof kam unter Verwendung einer engen und einer erweiterten Definition für das Jahr 2020 einmal auf 63 Mrd. Euro und einmal auf 112 Mrd. Euro versicherungsfremde Leistungen. Der Steuerzuschuss betrug im selben Jahr 75 Mrd. Euro (BRH 2023, Abbildung 9.2). Eine Auflistung der versicherungsfremden Leistungen seit dem Jahr 1957, die sich an der erweiterten Definition orientiert, findet sich in ADG 2024.

<sup>42</sup> Für detaillierte Diskussion der Vor- und Nachteile von kollektiver und individueller Kapitalbildung siehe Kapitel 5 und Kapitel 9 von Steenbeek & van der Lecq 2007.



Erzielt man beim Verkauf einer Immobilie nach einer Haltedauer von 10 Jahren einen höheren Preis als den selbst bezahlten Kaufpreis, so ist der Gewinn steuerfrei. Kapitalerträge, d.h. Zinsen auf Sparbücher, Dividenden und Gewinne aus dem Verkauf von Aktien, werden unabhängig von der Haltedauer pauschal mit 25 Prozent besteuert. Es existiert lediglich ein Freibetrag von 1.000 Euro pro Person pro Jahr.

So werden bei einem Finanzvermögen von 100.000 Euro und einer Rendite von fünf Prozent Steuern fällig: Auf den Kapitalertrag im ersten Jahr von 5.000 Euro sind 1.000 Euro Steuern zu zahlen. Die Rendite sinkt von fünf Prozent auf vier Prozent. Legt man die verbleibenden Erträge wieder an, kommt man nach zehn Jahren auf circa 50.000 Euro Vermögenszuwachs bei 12.500 Euro Steuern. Wer eine Immobilie für 100.000 Euro erwirbt, diese zehn Jahre lang hält und damit jährliche Wertsteigerungen von fünf Prozent erzielt, für den sind die kompletten knapp 63.000 Euro Vermögenszuwachs steuerfrei.

Die Kapitalertragssteuer fördert heutigen Konsum und Investitionen in (nicht-produktive) Immobilien zu Lasten der privaten Altersvorsorge mit Sachwerten. Daher sollte die im Jahr 2009 eingeführte Kapitalertragssteuer ersatzlos abgeschafft werden. Als „second-best“ Alternative, könnten die Freibeträge auf Kapitalerträge deutlich ausgeweitet werden.

### **5.3 Eine starke Altersvorsorge braucht Stabilität und Wirtschaftswachstum**

Damit Sparen sinnvoll bleibt, gilt es für die Politik verlässliche marktwirtschaftliche Rahmenbedingungen zu schaffen und insbesondere Währungs- und Preisstabilität zu gewährleisten. Wer fürchten muss, dass sein Geld morgen weniger wert ist als heute, der wird es eher ausgeben als zurücklegen. Zusätzlich müssen Grundlagen für höheres Wirtschaftswachstum gelegt werden. Dafür gilt es die Zahl der Arbeitnehmer und vor allem ihre Produktivität zu erhöhen. Damit verbunden ist Deregulierung und Entbürokratisierung sowie die Verbesserung der öffentlichen Infrastruktur. Letzteres beinhaltet neben der Modernisierung von Bahnhöfen und Autobahnen auch eine Verbesserung der digitalen Infrastruktur und eine Ausweitung der Betreuungsangebote für Kinder. Und dazu gehört auch eine europäische Kapitalmarktunion, die eine freie Allokation von Kapital über die Grenzen hinweg ermöglicht.

#### **5.3.1 Währungs- und Preisstabilität gewährleisten**

Ohne verlässliche politische Rahmenbedingungen, d.h. insbesondere Währungs- und Preisstabilität, kommt Sparen dem Bauen auf sandigem Untergrund gleich. Für Menschen mit gutem Finanzwissen ist Sparen auch bei Inflation möglich, wenn diese in die richtigen Sachwerte investieren. Für Sparer ohne Finanzbildung wird es jedoch schwer, ihr Vermögen zu erhalten oder gar zu vergrößern.



Die jahrelange Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank darf sich daher nicht wiederholen, da sie die realen Zinsen ins Negative drückt. Die hohen Bestände von Staatsanleihen in der Bilanz des Eurosystems sollten weiter in den Markt zurückgegeben werden. Andernfalls bleibt das langfristige Zinsniveau dauerhaft zu niedrig und es drohen neue Inflationswellen, sei es bei Konsum- oder Vermögensgütern. Die finanzielle Repression der letzten Dekade – inklusive negativer Realzinsen – würde sich fortsetzen.

Ohne Preisstabilität riskiert man, dass die Motivation vorzusorgen gegenüber dem heutigen Konsum in den Hintergrund tritt. Dringend benötigtes Investitionskapital würde fehlen. Schwächeres Wachstum wäre die Folge.

### **5.3.2 Quantität und Qualität der Arbeit erhöhen**

Das (reale) Bruttoinlandsprodukt wird maßgeblich von der Zahl der Erwerbstätigen (Quantität) und deren Produktivität (Qualität) bestimmt. Die Zahl der Erwerbstätigen droht aufgrund schwacher Geburtenraten zu sinken. Qualifizierte Zuwanderer können dies ausgleichen. Die Produktivität muss durch Deregulierung, Entbürokratisierung und erstklassige Aus- und Weiterbildung erhöht werden.

Deutschland muss für ausländische Fachkräfte attraktiver werden, indem es die im internationalen Vergleich hohe Steuer- und Abgabenlast senkt. Die deutsche Abgabenlast liegt anderthalbmal so hoch, wie in Kanada, Australien und den USA mit denen Deutschland in Konkurrenz um Fachkräfte steht.<sup>43</sup> Das setzt voraus, dass die Sozialsysteme einschließlich des gesetzlichen Rentensystems effizienter werden. Dazu klagen Wirtschaft und ausländische Fachkräfte gleichermaßen über komplexe Bürokratie bei der Integration in den Arbeitsmarkt.<sup>44</sup>

Weiter gilt es, die Arbeitsproduktivität in Deutschland zu steigern. Eine Erhöhung des Outputs der rund 45 Millionen Beschäftigten um 10 Prozent entspräche einem Zuzug von 4,5 Millionen (durchschnittlich produktiven) Menschen. Künstliche Intelligenz könnte insbesondere im Dienstleistungssektor die Produktivität der Arbeit steigern. In Verknüpfung mit Robotik bieten sich auch für die Industrie Möglichkeiten den Output bei konstanter Arbeitskraft zu erhöhen.

Im öffentlichen Sektor gilt es die Deregulierung voranzutreiben, da dort viel Arbeitskraft gebunden ist. Während die Bevölkerung in Deutschland zwischen den Jahren 1991 und 2024 um 4,5 Prozent von 80 Millionen auf 83,6 Millionen Menschen stieg,

---

<sup>43</sup> Das Fachkräfteeinwanderungsgesetz aus dem Jahr 2020 hat zwar die zahlreichen Verordnungen gebündelt, reicht aber nicht aus. Deutschland liegt laut OECD bei der Attraktivität für Fachkräfte neben den bereits genannten Ländern auch hinter den europäischen Ländern Großbritannien und Norwegen (OECD 2023). Asylbewerbern und Flüchtlingen könnte grundsätzlich die sofortige Arbeitsaufnahme erlaubt werden. Die derzeit bestehende Sperrfrist von drei Monaten verzögert die Integration in den Arbeitsmarkt. Die zentrale Rolle einer Arbeitsstelle für erfolgreiche Integration wird auch in einer vom EU-Parlament beauftragten Studie betont (Fasani 2024).

<sup>44</sup> Siehe beispielsweise IHK 2025, IAW 2022 und Tagesschau 2023.3.



ist die Zahl der Beschäftigten im öffentlichen Sektor im gleichen Zeitraum laut Eurostat um 30 Prozent von rund 9 Millionen auf gut 12 Millionen angestiegen.<sup>45</sup> Bestehende Verwaltungsprozesse und Vorschriften sollten vereinfacht oder automatisiert werden. Neue Vorschriften und Gesetze sollten auch auf ihre praktische Umsetzbarkeit und ihren Zusatznutzen hin geprüft werden.<sup>46</sup>

Dazu muss Aus- und Weiterbildung eine herausragende Stellung in unserer Gesellschaft einnehmen. Als rohstoffarmes Land kann unser künftiger Wohlstand nur auf Bildung basieren. Der ehemalige amerikanische Präsident John F. Kennedy hat die persönlichen und gesellschaftlichen Vorteile von Bildung einst treffend zusammengefasst:

*„Let us think of education as the means of developing our greatest abilities, because in each of us there is a private hope and dream which, fulfilled, can be translated into benefit for everyone and greater strength for our Nation.“ (Kennedy 1961)*

### **5.3.3 Infrastruktur stärken – mehr als Bahnhöfe und Brücken**

Um den Menschen bestmögliche Chancen für produktives Arbeiten und Innovationen zu geben, müssen sie eine funktionierende Infrastruktur vorfinden. Bahnhöfe, Flughäfen, Straßen und Brücken müssen in tadellosem Zustand sein. So lenken z.B. chronisch verspätete Züge vom Arbeiten ab und verlangen nach größeren Sicherheitspuffern bei Geschäftsreisen. Genauso wie verstaute Straßen reduzieren sie die Zeit am Arbeitsplatz und beim Kunden.

Doch Infrastruktur ist mehr. Die fortschreitende Digitalisierung und immer größere global kursierende Datenmengen verlangen kontinuierlich mehr Bandbreite. Der Ausbau der Telekommunikationsnetze darf daher nicht vernachlässigt werden. Gleichzeitig bietet die konsequente Nutzung neuer digitaler Technologien die Chance, viele Aufgaben zu beschleunigen. So sollten zum Beispiel in der stark auf standardisierten Prozessen aufgebauten öffentlichen Verwaltung große Potentiale für Produktivitätssteigerungen liegen. Viele Behördengänge scheinen durch automatisierte Online-Lösungen ersetzbar.

Dazu gilt es, Eltern und denen, die es vielleicht werden wollen, den Rücken freizuhalten: Die Betreuungsangebote für Kinder sollten ausgeweitet werden, damit beide Elternteile arbeiten können, wenn sie das wollen. Eine verbesserte Vereinbarkeit von Beruf und Familie könnte die Geburtenrate und damit die Stabilität der

---

<sup>45</sup> Hierzu gehören auch rund 700.000 Menschen, die aktuell in Kitas pädagogisch tätig sind. Ihre Zahl stieg zwischen 2013 und 2023 um 235.000. Dieser für eine verbesserte Betreuungsinfrastruktur notwendige Stellenausbau erklärt jedoch nicht den Großteil des Stellenzuwachses.

<sup>46</sup> Für die Ausweitung der Mütterrente benötigt die Rentenversicherung laut Medienberichten zwei Jahre Zeit zur technischen Umsetzung. Die betroffenen Rentnerinnen und Rentner erhalten dann rund 20 Euro mehr Rente im Monat. Aktuell wird eine Einführung vor Abschluss der technischen Umsetzung diskutiert. Die zusätzliche Rente wird dann rückwirkend gezahlt.



gesetzlichen Alterssicherung erhöhen. Ebenso ein Anstieg des Reallohniveaus für junge Menschen und moderate Wohnkosten.

„Last but not least“ heißt Infrastruktur auch finanzielle Infrastruktur. Wollen Menschen ihre Ideen durch Unternehmensgründungen verwirklichen, benötigen sie meist Kapital. Um den Zugang zu diesem Kapital zu verbessern, benötigt es die Vertiefung der europäischen Kapitalmarktunion, wie es sowohl Mario Draghi als auch Enrico Letta in ihren Berichten für die EU aus dem Jahr 2024 fordern (Draghi 2024 & Letta 2024). Die Architekten der Kapitalmarktunion müssen dabei der Versuchung einer Kapitalflusssteuerung auf europäischer Ebene widerstehen und sich auf die freie Allokation von Kapital über Grenzen hinweg konzentrieren. Die höheren Wachstumsraten der amerikanischen Wirtschaft basieren zum Teil eben auch auf dem höher entwickelten Kapitalmarkt der USA.



## 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 SE 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 SE selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch SE. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch SE 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 SE**

© 2025 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

## IMPRESSUM

*Herausgeber* Flossbach von Storch SE, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, [research@fvsag.com](mailto:research@fvsag.com); *geschäftsführende Direktoren* Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Schafföner, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk; *Vorsitzender des Verwaltungsrats* Kurt von Storch; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 120 796 (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); *Autor* Dr. Sven Ebert *Redaktionsschluss* 17. Juli 2025