Centrum für Europäische Politik
FREIBURG | BERLIN

cepStudie

Nr. 14 |2026 15. Oktober 2026

Kapitalgedeckte Alterssicherung mit PEPP

Potenziale und Fallstricke der EU-Reformen zur Stärkung der privaten Altersvorsorge

Philipp Eckhardt

© shutterstock/zblast

Die kapitalgedeckte Altersvorsorge ist in vielen EU-Mitgliedstaaten und auch in Deutschland noch unterentwickelt. Mit dem Altersvorsorgereformgesetz, der Reform der Verordnung zu paneuropäischen Altersvorsorgeprodukten (PEPP) sowie einer Empfehlung zu Zusatzrenten haben der deutsche Gesetzgeber und die EU-Kommission nun erste richtungsweisende Schritte zur Stärkung der kapitalgedeckten privaten Altersvorsorge eingeleitet. Die vorliegende Studie des cep im Auftrag der Friedrich Naumann Stiftung Europa wirft einen genaueren Blick auf die Vorhaben, mit einem Fokus auf die EU-Ebene. Sie identifiziert zahlreiche gute Ansätze, aber auch Optimierungspotenzial und fordert:

- Es sollten **keine fixen Kostenobergrenzen** für private (Standard-)Altersvorsorgeprodukte festgelegt werden. Der Ansatz der EU-Kommission, auf diese zu verzichten, ist dem in Deutschland verfolgten Ansatz vorzuziehen.
- Es sollten **einheitliche Anforderungen an die Beratung** zu privaten Altersvorsorgeprodukten bestehen. Sparer dürfen nicht beratungsfrei in vermeintlich besser geeignete Standardprodukte gedrängt werden. Zudem sollte es bei der PEPP-Reform **keine Privilegierung der „unabhängigen Beratung“** geben.
- Der **Staat** sollte sich **nicht als eigenständiger Marktakteur** auf den Märkten für private Altersvorsorgeprodukte betätigen. Denn dadurch entstehen Wettbewerbsverzerrungen und Interessenkonflikte.
- Die automatische Teilnahme an der privaten Altersvorsorge **(„Auto-Enrolment“)** mit Opt-out-Option kann ein **sinnvoller Kompromiss aus Freiwilligkeit und Pflicht** sein, um die dritte Säule der Altersvorsorge zu stärken. Sie sollte die Wahlfreiheit der Sparer jedoch nicht über Gebühr beschränken und von flankierenden Maßnahmen für Bürgerinnen und Bürger begleitet werden, für die eine zusätzliche Vorsorge kaum erschwinglich ist.

Inhaltsverzeichnis

1 Einleitung 5

2 Die kapitalgedeckte Altersvorsorge in der EU und in Deutschland 7

2.1 Europäische Union 7

2.2 Deutschland 11

3 Schritte zur Stärkung der privaten Altersvorsorge in der EU und in Deutschland 14

3.1 EU-Ebene: PEPP-Reform und Empfehlung zu Zusatzrenten 14

3.1.1 PEPP-Reform 15

3.1.2 Empfehlung zu Zusatzrenten 19

3.2 Deutschland: Altersvorsorgereformgesetz 20

4 Analyse der Vorschläge zur Stärkung der kapitalgedeckten Altersvorsorge 24

4.1 Umgang mit Kosten 24

4.2 Beratungsanforderungen 25

4.3 Wahlfreiheit beim Angebot 27

4.4 Staat als Teilnehmer am Markt für private Altersvorsorgeprodukte 28

4.5 Abkehr von Garantieprodukten und Fokus auf Lebenszyklusstrategien 29

4.6 Lockerung der Regel zur unternehmerischen Vorsicht 30

4.7 PEPP als Produkt zur betrieblichen Altersvorsorge 31

4.8 Automatische Mitgliedschaft in Alterssicherungssystemen („Auto-Enrolment“) 32

4.9 Abkehr von nationalen Unterkonten 34

4.10 Recht auf Übertragungen und Anbieterwechsel 35

4.11 Steuern und Zulagen 35

5 Fazit und Empfehlungen 37

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Verbreitung der privaten und betrieblichen Altersversorgung in der EU 7
Abbildung 2: Relevanz der drei Säulen der Altersvorsorge 9
Abbildung 3: Brutto-Rentenersatzquoten 10
Abbildung 4: Vermögen in kapitalgedeckter Altersvorsorge 11
Abbildung 5: Verbreitung der privaten und betrieblichen Altersvorsorge in Deutschland 12
Abbildung 6: Anteil der drei Säulen am Alterseinkommen 12

Box 1: Skizzierung der Vorteile der Stärkung der zweiten und dritten Säule der Altersvorsorge 13

Diese Studie wurde im Auftrag der Friedrich Naumann Stiftung Europa erstellt.

Executive Summary

Das Altersvorsorgereformgesetz, die Frühstart-Rente und die gesetzliche Kapitalrente: Die Bundesregierung hat in den letzten Monaten einige Schritte in die Wege geleitet, um die kapitalgedeckte Altersvorsorge in Deutschland zu stärken. Doch nicht nur die Bundesregierung will die Kapitaldeckung zu einem zentralen Eckpfeiler der Alterssicherung machen. Auch die EU-Kommission will hier echte Fortschritte erzielen. Denn Zusatzrenten, die auf dem Kapitaldeckungsverfahren basieren, spielen bisher – bis auf wenige Ausnahmen – in den EU-Mitgliedstaaten nur eine untergeordnete Rolle. Nicht einmal ein Fünftel der EU-Bürgerinnen und -Bürger verfügt über eine private Altersvorsorge. Über 80% der Rentnerinnen und Rentner beziehen ihr Alterseinkommen allein aus der gesetzlichen ersten Säule. Dabei könnte der Ausbau der kapitalgedeckten Altersvorsorge nicht nur einem zu sicherheitsorientierten Anlageverhalten der privaten Haushalte entgegenwirken, sondern auch einen Beitrag zur Finanzierung der zahlreichen kapitalintensiven Transformationsherausforderungen Europas leisten und für eine bessere Verteilung demografiebedingter Anpassungslasten über die Zeit sorgen. Die Kommission hat daher Ende 2025 wegweisende nicht-legislative und legislative Vorschläge mit Blick auf die private Altersvorsorge vorgelegt. Dazu zählen insbesondere eine Empfehlung zu Zusatzrenten und ein Vorhaben zur Überarbeitung der Verordnung zu paneuropäischen privaten Altersvorsorgeprodukten (PEPP).

Die vorliegende cep**Studie**, die im Auftrag der Friedrich-Naumann-Stiftung Europe erstellt wurde, wirft einen Blick auf die verschiedenen Vorhaben. Der Fokus liegt dabei auf der europäischen Ebene. Die Studie gelangt zu dem Ergebnis, dass die Reformen dazu geeignet sind, dass die kapitalgedeckte private Altersvorsorge in Zukunft einen größeren Beitrag zur Alterssicherung leisten kann. Dabei hebt sie insbesondere die im Rahmen der PEPP-Reform avisierte teilweise Abkehr von Garantieprodukten, die Fokussierung auf Lebenszyklusstrategien und renditestärkere Anlageformen sowie den Wegfall von festen Kostenobergrenzen als richtige und vielversprechende Stellschrauben hervor. Gleichwohl besteht noch einiges Potenzial für Verbesserungen. So sollte in prinzipiell funktionsfähigen Märkten wie den Märkten für Altersvorsorgeprodukte von restriktiven Preis- bzw. Kostenregulierung Abstand genommen werden. Auch sollten mit Blick auf die Beratungsstandards möglichst einheitliche Vorgaben gelten und keine verzerrenden Regelungen für einzelne Produktarten – z.B. Vorteile für Standardprodukte – geschaffen werden. Zudem sollte die Diskriminierung einzelner Vergütungsmodelle, wie sie bei der PEPP Reform durch die Beschränkung auf eine „unabhängige“ Beratung bei Standardprodukten erfolgt, unterbleiben. Darüber hinaus sind Maßnahmen zu unterlassen, die auf eine (implizite) regulatorische Privilegierung von Standardprodukten hinauslaufen. Es genügt, wenn es diese Produkte gibt. Stattdessen sollte der Gesetzgeber die Bürgerinnen und Bürger dazu befähigen, eigenverantwortliche Entscheidungen zur privaten Altersvorsorge treffen zu können und die für sie am besten geeigneten Produkte – das dürften regelmäßig auch Nicht-Standardvarianten sein – auszuwählen. Der von der EU-Kommission propagierte Ausbau von Modellen, die eine automatische Anmeldung zur privaten Altersvorsorge vorsehen, den Sparern jedoch die Möglichkeit bieten, dieser zu widersprechen stellt ein guter Kompromiss aus Freiwilligkeit und Zwang dar. Bei der Ausgestaltung solcher Modelle muss jedoch das Ziel sein, die Wahlfreiheit der Sparer nicht über Gebühr zu beschränken und zu verhindern, dass eine Einschreibung in wenig vorteilhafte Produkte erfolgt. Auch sollte niemand (unbewusst) zu einer zusätzlichen Vorsorge gedrängt werden, der sich dies gar nicht leisten kann. Die avisierte verbindliche steuerliche Gleichbehandlung der paneuropäischen Altersvorsorgeprodukte gegenüber rein nationalen privaten Altersvorsorgeprodukten ist nachvollziehbar, um PEPP im Wettbewerb nicht von vornherein zu benachteiligen. Fiskalische und juristische Erwägungen sprechen jedoch gegen diesen Ansatz. Der bisherige Ansatz, der auf einer Empfehlung basiert und auf Freiwilligkeit beruht, sollte beibehalten werden.

1 Einleitung

Im Jahr 2022 lag die durchschnittliche gesetzliche Rente im Verhältnis zu den Löhnen in der EU bei 43,8 %. Prognosen gehen davon aus, dass diese Quote in den kommenden Jahren und Jahrzehnten insbesondere aufgrund des demografischen Wandels spürbar sinken wird. Laut einem Bericht der Europäischen Kommission wird sie bis 2070 um über 8 Prozentpunkte auf dann nur noch 35,5 % des durchschnittlichen Bruttolohns sinken. Dies sind Durchschnittswerte. Das Absinken des Leistungsniveaus soll beispielsweise in Deutschland mit etwas über 6 Prozentpunkten geringer ausfallen[1]. Dennoch rütteln solche Prognosen am Leistungsversprechen der ersten Säule der Altersvorsorge.[2] Ob diese bisher so zentrale Säule daher auch künftig eine ebenso wichtige Rolle spielen kann, wird zunehmend infrage gestellt.[3] Gleichzeitig verfügt in der EU, mit Ausnahme einiger weniger Mitgliedstaaten, nur ein kleiner Teil der Bevölkerung über eine Zusatzrente. Laut Eurostat bezogen im Jahr 2023 über 80 % der Rentner und Rentnerinnen in der EU keine andere Rente als die gesetzliche Rente. Und einer Umfrage aus dem Jahr 2024 zufolge verfügen nur 18 % der EU-Bürger und-Bürgerinnen über eine private Altersvorsorge und nur 20 % nehmen an einer betrieblichen Altersversorgung teil.[4]

Es ist daher kaum überraschend, dass viele Bürgerinnen und Bürger mit Blick auf ihr Einkommen im Ruhestand nur wenig Zuversicht zeigen. So gaben in einer Umfrage der EIOPA über 50 % der befragten EU-Bürgerinnen und -Bürger an, skeptisch zu sein, ob sie im Alter über ausreichend finanzielle Mittel für einen auskömmlichen Lebensabend verfügen werden. Sie begründen dies neben der Sorge um eine hohe Inflation und der Unsicherheit über ihre künftigen Bedarfe vor allem mit einem Misstrauen in die Leistungsfähigkeit der staatlichen Alterssicherungssysteme.[5] Laut Befragungen glauben auch in Deutschland nur 37 % der Erwerbstätigen, dass sie im Alter einen angemessenen Lebensstandard erwarten können[6]. Nahezu 44 % fühlen sich mit Blick auf ihre Altersvorsorge für den Ruhestand schlecht abgesichert (gut: 30,3 %, mittel: 35,7 %)[7]. Die Umfragen zeigen noch ein weiteres Ergebnis, das beachtenswert ist: Personen, die zusätzlich zur gesetzlichen Rente auf Zusatzrenten setzen – also auf eine betriebliche und/oder private Altersvorsorge –, sind spürbar zuversichtlicher. Sie haben ein deutlich ausgeprägteres Vertrauen in ein auskömmliches Ruhestandseinkommen. Laut der Umfrage der EIOPA sind 52 % der Befragten, die über keine Zusatzrente verfügen, wenig bis gar nicht zuversichtlich. Bei den Befragten, die sowohl betrieblich als auch privat zusätzlich abgesichert sind, sind es hingegen nur 33 %.[8,9]

---

1 In anderen EU-Mitgliedstaaten fällt der prognostizierte Rückgang hingegen deutlich drastischer aus, z.B. in Griechenland mit minus 23%-Punkten, in Polen mit minus 21%-Punkten oder in Spanien mit minus16%-Punkten [EU-Kommission (2024), 2024 Ageing Report, Economic & Budgetary Projections for the EU Member States (2022-2070), Institutional paper 279, April 2024, abrufbar hier].

2 EU-Kommission (2024).

3 EU-Kommission (2024).

4 EU-Kommission (2025), Communication, Enhancing the capacity of the EU supplementary pension sector to improve retirement income and supply long-term capital to the EU economy, Commission Staff Working Document, SWD(2025) 367, 20. November 2025, abrufbar hier.

5 European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) (2025), Flash Eurobarometer – Consumer trends in insurance and pension services, Survey requested by the European Insurance and Occupational Pensions Authority, Dezember 2025, abrufbar hier.

6 BlackRock (2025), Alter, was kommt da auf uns zu? – Realitätscheck zur Altersvorsorge, BlackRock Umfrage zur Altersvorsorge in Deutschland 2025, abrufbar hier.

7 Deutsches Institut für Vermögensbildung und Alterssicherung (2025), DIVA I Deutscher Altersvorsorge-Index Herbst 2025, November 2025, abrufbar hier.

8 EIOPA (2025).

9 Für Deutschland ergaben sich mit 48 % (Personen ohne Zusatzrente) bzw. 29 % (Personen mit Zusatzrente) ganz ähnliche Zahlen [EIOPA (2025)]. Die auf Deutschland fokussierte BlackRock-Befragung kommt zu dem Ergebnis, dass nur 26 % der

Zusatzrenten erweisen sich somit als wahrer „Vertrauens- und Zuversichtsbooster“. Warum spielen die zweite und dritte Säule der Altersvorsorge in vielen Mitgliedstaaten bisher aber oft eine untergeordnete Rolle? Und welche Schritte werden insbesondere auf EU-Ebene und in Deutschland unternommen, um daran etwas zu ändern? Sind diese Schritte zielgerichtet, kompatibel zueinander und ergänzen sie sich sinnvoll? All diesen Fragen soll im Rahmen dieser Studie nachgegangen werden.

Kapitel 2 dient als Einstiegskapitel im Anschluss an diese Einleitung. Es soll einen Überblick über die Rolle und Bedeutung der kapitalgedeckten Altersvorsorgesysteme in der EU und in Deutschland geben, wobei der Fokus auf der europäischen Ebene liegt. Kapitel 3 widmet sich den konkreten regulatorischen Maßnahmen, mit denen die private Altersvorsorge gestärkt werden soll – primär auf europäischer und in zweiter Linie auf deutscher Ebene. Im Vordergrund stehen dabei drei Vorhaben: Erstens die Vorschläge der EU-Kommission zur Überarbeitung des bestehenden EU-Rechtsrahmens für sogenannte pan-europäische private Altersvorsorgeprodukte (PEPP-Reform). Zweitens eine Empfehlung der Kommission zur Unterstützung von kapitalgedeckten Zusatzrenten. Drittens wird die Reform der privaten Altersvorsorge in Deutschland im Rahmen des Altersvorsorgereformgesetzes behandelt. All diese Maßnahmen werden in Kapitel 4 genauer betrachtet und eingehend bewertet. Auf Basis dieser Analyse entwickelt Kapitel 5 konkrete Empfehlungen für eine optimale Ausgestaltung der Reformen auf EU-Ebene sowie zur Verbesserung des deutschen Regelungsrahmens für die private Altersvorsorge. Abschließend wird ein Fazit gezogen.

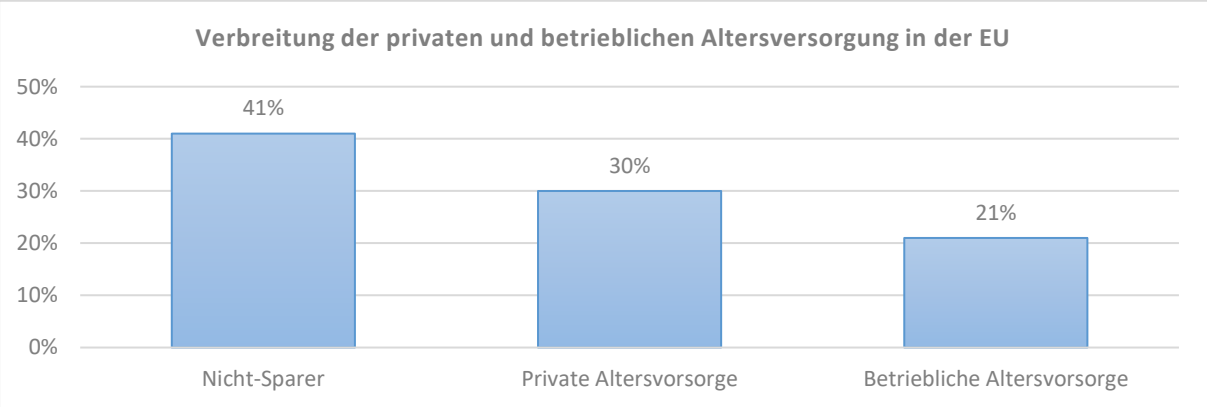
Erwerbstätigen, die ausschließlich auf die gesetzliche Rentenversicherung (GRV) setzen, zuversichtlich sind. Bei Erwerbstätigen, die über alle drei Säulen hinweg vorsorgen, liegt dieser Anteil bei 57 %. [BlackRock (2025)]

2 Die kapitalgedeckte Altersvorsorge in der EU und in Deutschland

2.1 Europäische Union

Zusatzrenten, die auf dem Kapitaldeckungsverfahren basieren, spielen in vielen EU-Mitgliedstaaten bisher nur eine untergeordnete Rolle. Zwar steigt die Inanspruchnahme ergänzender Altersvorsorgeprodukte, allerdings zeigen Umfragen, dass diese nach wie vor nur wenig verbreitet sind. So kam etwa eine Befragung der EIOPA aus dem Jahr 2025 zu dem Ergebnis, dass nicht einmal ein Fünftel der EU-Bürgerinnen und -Bürger (19 %) über eine private Altersvorsorge verfügt. Bei der betrieblichen Altersvorsorge liegt der Anteil mit 21 % nur geringfügig darüber. In Deutschland ist die Verbreitung mit 30 % (private Altersvorsorge) und 27 % (betriebliche Altersvorsorge) höher als im EU-Durchschnitt.[10,11,12] Eine weitere Erhebung aus dem Jahr 2025 legte offen, dass mehr als 40 % der EU-Bürgerinnen und -Bürger keine Beiträge in Zusatzrentensysteme leisten[13] – wenn auch mit deutlichen Unterschieden zwischen den Mitgliedstaaten[14]. Nur 30 % bzw. 21 % der EU-Bürgerinnen und Bürger zahlen in ein privates bzw. betriebliches Altersversorgungssystem ein (siehe Abbildung 1).[15]

Abbildung 1: Verbreitung der privaten und betrieblichen Altersversorgung in der EU



Quelle: Insurance Europe (2025).

Die schwach ausgeprägte Rolle der zweiten und dritten Säule der Altersvorsorge spiegelt sich auch in den durchschnittlichen jährlichen Ausgaben für gesetzliche Rentenleistungen[16] wider. Diese betrugen im Jahr 2022 12,5 % des BIP der EU (80 % davon entfielen auf Altersrenten).[17] Die jährlichen Ausgaben

[10] Demgegenüber stützt sich das Rentensystem in den USA viel stärker auf eine kapitalgedeckte Altersvorsorge. So haben etwa 56 % der Arbeitnehmer eine betriebliche Altersvorsorge und rund 44 % aller Haushalte verfügen über individuelle Altersvorsorgekonten. [Kukies, J. und Noyer, C. (2026), Financing Innovative Ventures in Europe – FIVE, Final report of the FIVE task force, 19. Januar 2026, abrufbar hier]

[11] European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) (2025).

[12] Allerdings verfügen noch 17 % der EU-Bürgerinnen und -Bürger über Anlage- oder Sparprodukte bei einer Versicherung und 23 % über eine Lebensversicherung. In Deutschland belaufen sich diese Anteile auf 15 % bzw. 16 %. [European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) (2025)

[13] Die Nicht-Sparer begründen ihre Inaktivität wie folgt: 29 % haben kein Interesse, privat oder betrieblich vorzusorgen. 28 % würden gerne vorsorgen, können es sich jedoch nicht leisten. 15 % wären interessiert, ihnen mangelt es jedoch an Informationen. 11 % planen, künftig mehr vorzusorgen. 10 % verfügen bereits über ausreichend finanzielle Ressourcen. [Insurance Europe (2025), 2025 Pension Survey, November 2025, abrufbar hier]

[14] Die nationalen Quoten bewegen sich zwischen 16 % und 65 %.

[15] Insurance Europe (2025).

[16] Zu „Rentenleistungen" zählen dabei Leistungen in den vier Kategorien Alter, Behinderung, Hinterbliebene und Arbeitslosigkeit [Eurostat (2025), Social protection statistics - pension expenditure and pension beneficiaries, abrufbar hier].

[17] Eurostat (2025).

für die private Altersvorsorge lagen im Vergleich bei meist unter 1 % des BIP. Höhere Werte wiesen nur die Niederlande (5,3 %), Schweden (2,9 %) und Dänemark (2,4 %) auf (Stand: 2019).[18]

Die Teilnahme an betrieblichen und individuellen Systemen der Altersvorsorge nimmt gleichwohl seit einigen Jahren tendenziell zu. Laut EU-Kommission gibt es in allen Mitgliedstaaten mittlerweile Instrumente der privaten Altersvorsorge auf freiwilliger Basis. In 22 der 27 EU-Mitgliedstaaten gibt es Systeme der betrieblichen Altersversorgung, wobei die Teilnahme in acht dieser Staaten mindestens teilweise verpflichtend ist (zum Beispiel in Dänemark, Schweden, den Niederlanden und auf Zypern). In zehn Ländern existieren zudem verpflichtende oder quasi obligatorische private Altersvorsorgesysteme (zum Beispiel in Belgien und Schweden).[19]

Die Bedeutung der gesetzlichen Rente ist nach wie vor groß. Mehr als jede(r) vierte Rentner(in) in der EU (83 %) bezieht sein Alterseinkommen allein aus der ersten Säule. Nur 15 % erhalten Rentenleistungen aus den beiden anderen Säulen, die auf dem Kapitaldeckungsverfahren basieren.[20,21] Allerdings gibt es auch hier deutliche Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten. So beziehen in Rumänien, Bulgarien, Ungarn, Lettland, Zypern und Kroatien jeweils über 95 % der Bürgerinnen und Bürger ihre Alterseinkünfte nahezu ausschließlich aus der ersten Säule. Am anderen Ende des Spektrums befinden sich Länder wie Schweden, die Niederlande, Dänemark und Irland. Dort ist die Relevanz der privaten und betrieblichen Altersvorsorge deutlich höher. So erhalten Rentnerinnen und Rentner in Schweden und den Niederlanden beispielsweise zu jeweils über 85 % neben der gesetzlichen Rente auch Leistungen aus der zweiten und dritten Säule. (siehe Abbildung 2).[22] Folglich ist der Anteil, den diese beiden Säulen zu den gesamten Rentenleistungen beitragen, nur in wenigen Mitgliedstaaten wirklich nennenswert: Niederlande (44 %), Dänemark (28 %) und Schweden (21 %). Andere Länder fallen teils deutlich dahinter zurück.[23] Dieser signifikante Anteil ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass ein großer Teil der Arbeitnehmerschaft in den genannten Staaten durch ein betriebliches Altersvorsorgesystem abgesichert ist, die Ausgaben für diese Säule hoch sind und in den kommenden Jahrzehnten weiter steigen werden.[24]

[18] Truchet. M. (2024), Pensions in the EU: challenges, EU competencies and on-going reforms, Eurofi Regulatory Update, Februar 2024.

[19] EU-Kommission (2025), Communication of the Commission on “Enhancing the capacity of the EU supplementary pension sector to improve retirement income and supply long-term capital to the EU economy”, SWD(2025) 367, 20. November 2025, abrufbar hier.

[20] Die restlichen knapp 2% hatten zwar eine betriebliche oder private, aber keine gesetzliche Rente [Eurostat (2024), Pensions and labour market participation - main characteristics, s. auch Abbildung 6, abrufbar hier].

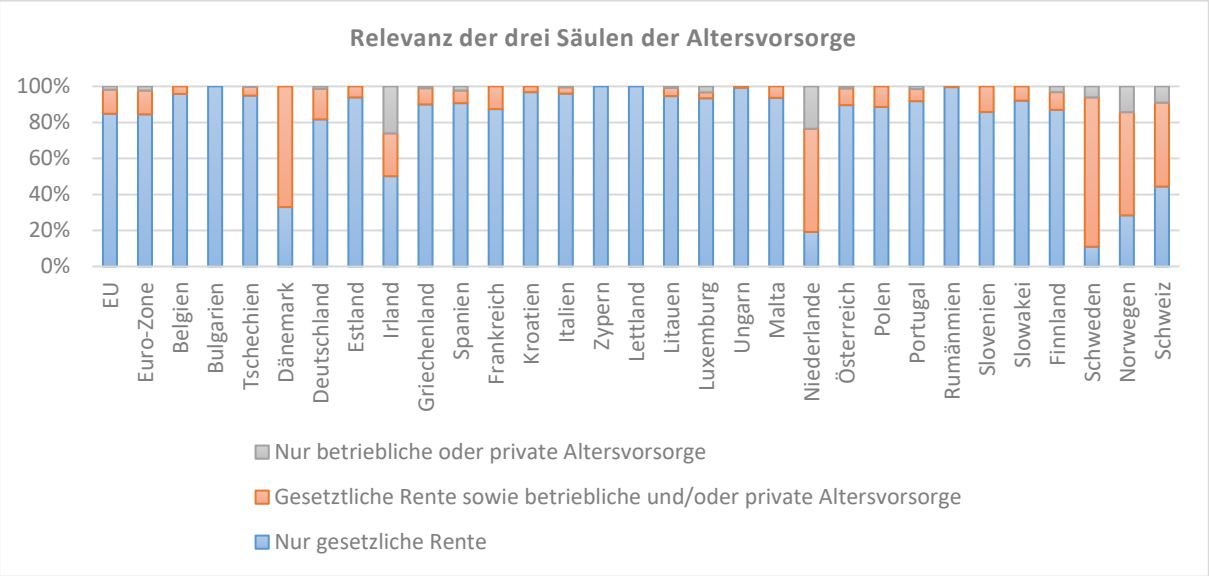
[21] Eurostat (2024).

[22] Eurostat (2024), s. auch Abbildung 7.

[23] EU-Kommission (2024), 2024 Ageing Report, Economic & Budgetary Projections for the EU Member States (2022-2070), Institutional paper 279, April 2024, abrufbar hier.

[24] So sollen die Ausgaben für die betriebliche Altersversorgung bis 2070 in Schweden auf 3,1 %, in Dänemark auf 6,3 % und in den Niederlanden auf 5,9 % des Bruttoinlandsprodukts steigen. Zum Vergleich: 2022 betrugen die Ausgaben 2,3 % (Schweden), 4 % (Dänemark) bzw. 5,1 % (Niederlande). [EU-Kommission (2024)]

Abbildung 2: Relevanz der drei Säulen der Altersvorsorge



Quelle: Eurostat (2024).

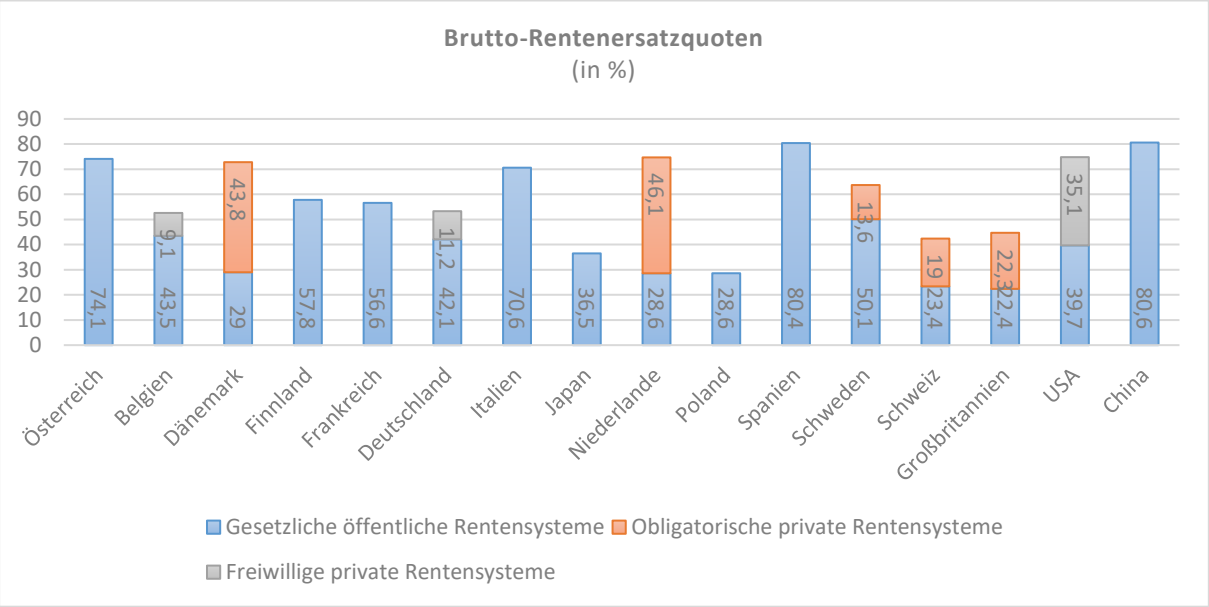
Die folgenden Zahlen zeigen, dass Zusatzrenten in Zukunft wichtiger werden: In den meisten EU-Staaten wird bis 2070 ein deutlicher Rückgang der Leistungsquote bei den einkommensabhängigen staatlichen Renten um durchschnittlich 8,3 Prozentpunkte erwartet. Prognosen zufolge können Zusatzrenten diesen Rückgang zumindest teilweise abfedern und ihm entgegenwirken. Dies gilt insbesondere für jene EU-Mitgliedstaaten, die über gut ausgebaute Zusatzrentensysteme verfügen. Dort lebende Rentenbezieher können dank privater und betrieblicher Altersvorsorge mit überdurchschnittlich hohen Leistungsquoten rechnen.[25].[26] Den zusätzlichen Absicherungseffekt verdeutlichen auch Zahlen der OECD. Demnach liegt die Bruttoleistungsquote bei alleiniger Betrachtung der staatlichen Systeme im OECD-Durchschnitt bei 43 %, während sie durch die ergänzenden Alterssicherungssysteme um 13,6 Prozentpunkte auf 56,6 % steigt. In der EU fällt dieser Unterschied mit 8,4 Prozentpunkten (57,6 % gegenüber 49,2 %) zwar geringer aus, ist aber immer noch deutlich erkennbar (siehe Abbildung 3).[27]

[25] Ohne Zusatzrenten fallen die Leistungsquoten in Dänemark mit 26,7 %, in den Niederlanden mit 35,4 % und in Schweden mit 23,1 % eher gering aus. Mit Zusatzrenten erreichen die drei Länder jedoch Quoten von 57,6 % in Dänemark, 66,3 % in den Niederlanden und 43,3 % in Schweden. [EU-Kommission (2024)]

[26] EU-Kommission (2024).

[27] OECD (2025), Pensions at a Glance 2025: OECD and G20 Indicators, OECD Publishing, Paris, Tabelle 4.2, s. hier.

Abbildung 3: Brutto-Rentenersatzquoten



Quelle: OECD (2025).

Die Folgen eines hohen Ausbaugrads der Zusatzrentensysteme in einzelnen Mitgliedstaaten lassen sich auch am kapitalgedeckt angelegten Vermögen ablesen. In all jenen Ländern, die traditionell stark ausgebaute zweite bzw. dritte Säulen haben, übersteigt das angelegte Vermögen das jeweilige Bruttoinlandsprodukt (BIP) deutlich. In der EU trifft dies insbesondere auf Dänemark (192 %), die Niederlande (151 %) und Schweden (128 %) zu, während Staaten wie Deutschland (12 %) und Frankreich (14 %) hier weit zurückfallen (siehe Abbildung 4).[28] Obwohl diese drei Staaten nicht zu den bevölkerungsreichsten der EU zählen, vereinen sie fast zwei Drittel des gesamten EU-Pensionsvermögens auf sich (62 %). Dieses Pensionsvermögen machte im Jahr 2022 32 % des EU-BIP aus und fiel damit im Vergleich zu den USA (142 % des BIP) sowie dem Vereinigten Königreich (100 % des BIP) deutlich geringer aus.[29,30] Umgekehrt gibt es in Kontinentaleuropa, wo das Vermögen in der kapitalgedeckten Altersvorsorge im Durchschnitt 33 % des BIP beträgt, auch in vielen Staaten ein großes Aufholpotenzial (z. B. Italien, Spanien und Deutschland).[31]

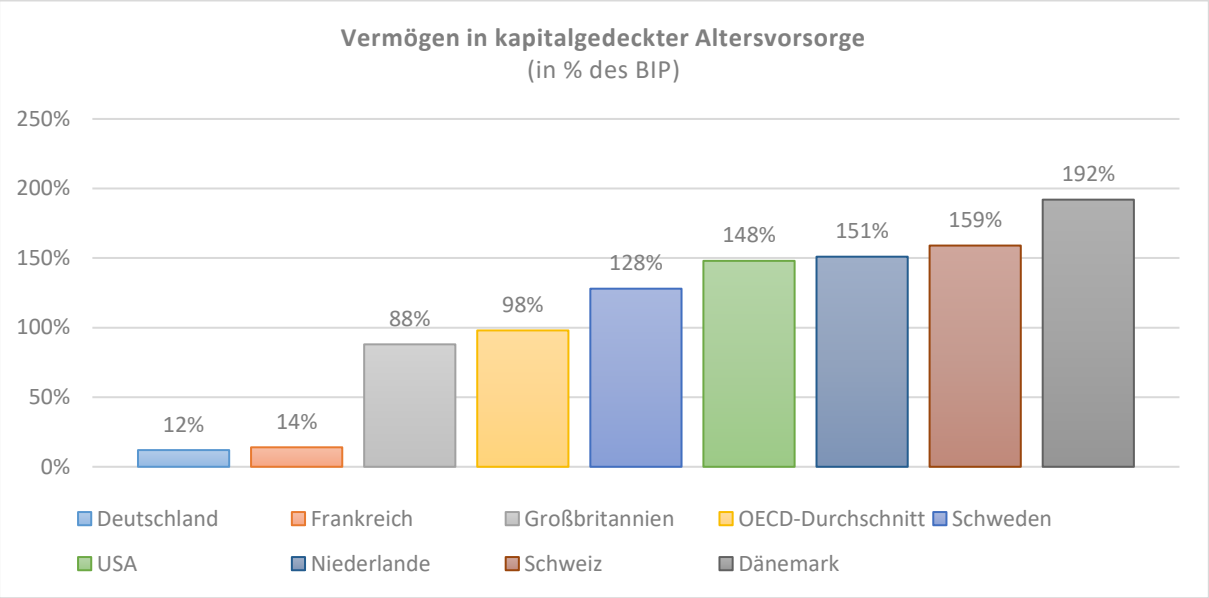
[28] Deutsches Aktieninstitut (DAI) (2025), Kinderdepots im internationalen Vergleich - Was können wir für die Frühstart-Rente vom Ausland lernen?, 29. September 2025, abrufbar hier.

[29] Der Anteil der schwedischen Erwerbstätigen an den Erwerbstätigen in der EU beträgt ca. 2,5%. Pensionsfonds in Schweden verwalten jedoch über 8% des gesamten betrieblichen Altersvorsorgevermögens der EU. [Deutsches Aktieninstitut (2025), Mit dem Kapitalmarkt zur Zukunftsnation –Die Erfolgsfaktoren Schwedens, Studie in Kooperation mit Boerse Stuttgart Group, 2. April 2025, abrufbar hier.

[30] EU-Kommission (2024), The future of European competitiveness, Part B: In-depth analysis and recommendations, Report by Mario Draghi, September 2024, abrufbar hier.

[31] Fages, R. et al. (2026), An Imperative for Growth, Global Asset Management Report 2026, 24th Edition, April 2026, abrufbar hier.

Abbildung 4: Vermögen in kapitalgedeckter Altersvorsorge



Quelle: Deutsches Aktieninstitut (DAI) (2025).

2.2 Deutschland

Betrachtet man ausschließlich Deutschland, zeigt sich folgendes Bild: Der jüngste Alterssicherungsbericht des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales aus dem Jahr 2024 weist für Deutschland ca. 15,5 Millionen Riester-Verträge und ca. 21 Millionen aktive Anwartschaften auf eine betriebliche Altersversorgung (bAV) aus. Damit haben etwas über 60 % der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im Alter zwischen 25 und 67 Jahren einen Anspruch auf eine Zusatzrente in mindestens einer dieser Formen.[32] Umgekehrt sind jedoch knapp 40 % nicht über die zweite bzw. dritte Säule abgesichert und 16 % haben auch sonst keine zusätzliche Absicherung[33].[34,35] Wie Abbildung 5 aufzeigt, verfügen 10 % der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten über einen Riester-Vertrag, 36 % haben eine bAV und bei 16 % sind beide Vorsorgeformen anzutreffen.[36] Lag die Anzahl dieser Verträge bis 2017 noch bei ca. 16,6 Mio., so ist sie nach neuesten Zahlen auf ca. 15 Mio. zurückgegangen. Bei etwa einem Viertel der Verträge findet derzeit keine aktive Besparung statt, d. h., sie wurden (temporär) stillgelegt.[37,38]

[32] Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2024), Alterssicherungsbericht 2024, Ergänzender Bericht der Bundesregierung zum Rentenversicherungsbericht 2024 gemäß § 154 Abs. 2 SGB VI, abrufbar hier.

[33] Unter solche weitere Formen fallen etwa private, nicht geförderte Rentenversicherungen oder selbstgenutztes Wohneigentum.

[34] Malmendier, U., Schaffranka, C., Schwarz, M., & Werding, M. (2025), Neustart für die private Altersvorsorge: Ein renditestarkes Vorsorgedepot für Deutschland (No. 04/2025). Arbeitspapier, abrufbar hier.

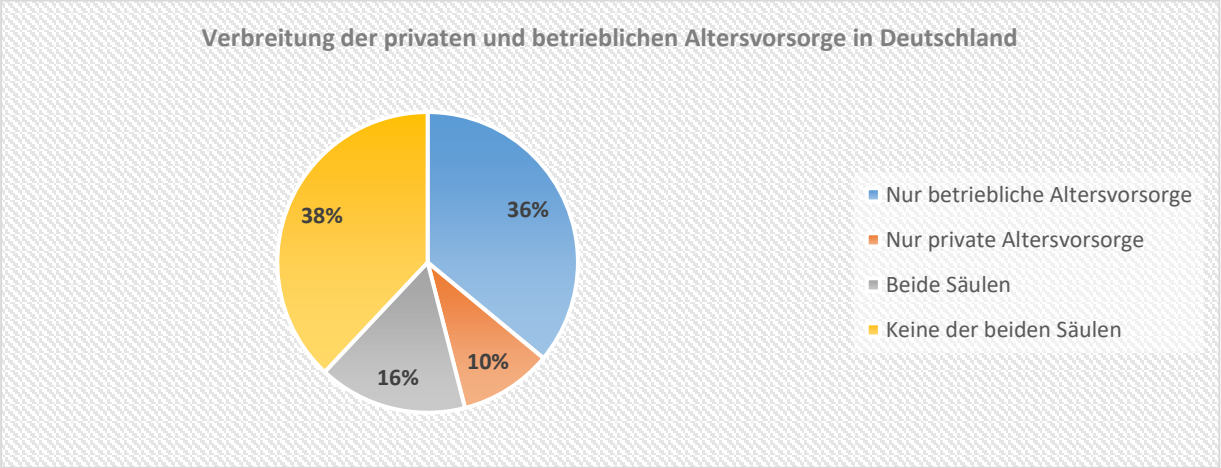
[35] Riedmann, A., Bilger, F. und Schmidt S. (2025), Verbreitung der Altersvorsorge 2023 – Endbericht, Forschungsbericht 653, Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Januar 2025, abrufbar hier.

[36] Riedmann, A., Bilger, F. und Schmidt S. (2025).

[37] Malmendier, U., Schaffranka, C., Schwarz, M., & Werding, M. (2025).

[38] Bundesregierung (2025), Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge (Altersvorsorgereformgesetz), abrufbar hier

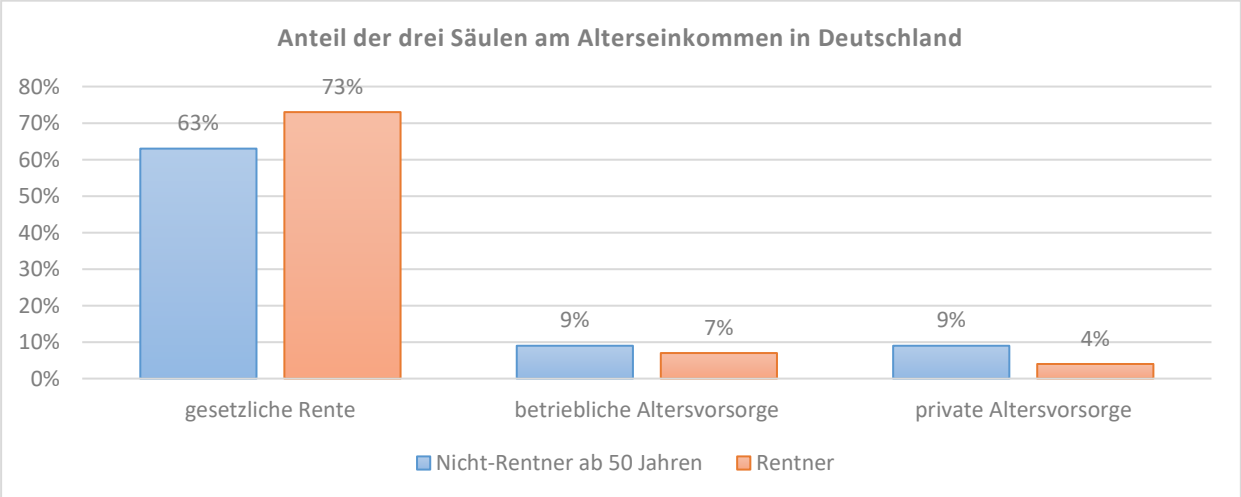
Abbildung 5: Verbreitung der privaten und betrieblichen Altersvorsorge in Deutschland



Quelle: Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2025).

Das Volumen der Bruttoeinkommen der 65-Jährigen und Älteren speist sich somit nur zu einem geringen Anteil aus der privaten (6 %) und der betrieblichen (7 %) Altersversorgung, d. h. zusammen 13 %. Der Löwenanteil stammt hingegen aus der gesetzlichen Rentenversicherung (53 %)[39]. Über die Hälfte der heutigen Senioren verfügt über ein Einkommen aus betrieblicher oder privater Vorsorge. Knapp 30 % haben eine eigene Rente aus der betrieblichen Altersvorsorge.[40] Eine repräsentative Befragung des Bankenverbands aus dem Juni 2025 offenbart ebenfalls eine schwache, wenn auch wachsende Bedeutung von Zusatzrenten. Demnach machen die gesetzliche Rentenversicherung bzw. Pensionen 73 % des Alterseinkommens von Rentnern aus, während die betriebliche und die private Altersvorsorge nur 7 % bzw. 4 % abdecken. Bei Nicht-Rentnern, die mindestens das 50. Lebensjahr erreicht haben, spielen die zweite und dritte Säule mit jeweils 9 % bereits eine zunehmende Rolle. Es zeigt sich somit eine „stärkere Diversifizierung des Alterseinkommens" künftiger Rentner. Hauptanker bleibt jedoch zunächst mit 63 % die gesetzliche Rente bzw. Pension (siehe Abbildung 6).[41]

Abbildung 6: Anteil der drei Säulen am Alterseinkommen in Deutschland



Quelle: Bundesverband deutscher Banken (2025)

[39] Die restlichen Anteile verteilen sich vordergründig auf Einkommen aus anderen Alterssicherungsleistungen (17%) sowie aus Erwerbseinkommen (13%) [Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2024)].
[40] Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2024).
[41] Bundesverband deutscher Banken (2025).

Die Umlagefinanzierung ist somit in Deutschland der Eckpfeiler der Altersvorsorge, während die kapitalgedeckten Alterssicherungskomponenten in der Breite kaum eine „vergleichbare systemische Tragfähigkeit“ erreicht haben. Dies zeigt sich auch am geringen Deckungskapital der zweiten und dritten Säule, welches sich nur auf 8 % des BIP beläuft und damit weit geringer ausfällt als im OECD-Durchschnitt (105 % des BIP).[42]

Box 1: Vorteile einer Stärkung der kapitalgedeckten Altersvorsorge

Der Ausbau der kapitalgedeckten Altersvorsorge in Europa lässt sich mit mehreren Argumenten begründen. Dazu zählt beispielsweise die Tatsache, dass viele private Haushalte in der EU ein als wenig zielführend betrachtetes Sparverhalten an den Tag legen. Viele EU-Bürgerinnen und -Bürger nutzen sicherheitsorientierte Anlageformen (z. B. Sparkonten, Einlagen) und verzichten damit auf höhere Erträge. Kapitalgedeckte Systeme, die renditestärkere Finanzanlagen zulassen, können dem entgegenwirken. Ein Ausbau kann zudem zusätzliche Mittel zur Finanzierung der zahlreichen und kapitalintensiven Transformationsherausforderungen Europas mobilisieren und dem Effekt entgegenwirken, dass es in Europa nicht in ausreichendem Maße gelingt, Finanzkapital in produktive Investitionen zu lenken. Starke kapitalgedeckte Säulen können zudem Risiken abfedern, denen als Umlageverfahren ausgestaltete Altersvorsorgesysteme gegenüberstehen, beispielsweise demografische und produktivitätsbezogene Risiken.[43] Zwar ist auch die Kapitaldeckung „demografieanfällig“ – eine höhere Lebenserwartung erfordert gegebenenfalls auch höhere Sparbeträge –[44] und die Finanzmärkte verhindern die demografische Alterung nicht bzw. lösen die damit verbundenen Alterssicherungsprobleme nicht[45].Gleichwohl kann die Kapitaldeckung als ergänzendes Element der Alterssicherung eine zusätzliche Streuung von Risiken[46] ermöglichen[47] und somit ein sinkendes Versorgungsniveau der umlagefinanzierten Rentenversicherung erlauben[48]. Dies kann insbesondere durch eine globale Kapitalanlage gelingen, die an eine „breitere, auch internationale Wertschöpfungsbasis“ geknüpft ist.[49,50] Die internationale Diversifizierung schützt in gewissem Maße vor lokalen Alterungsentwicklungen.[51] Ergänzende kapitalgedeckte Systeme eröffnen darüber hinaus die Chance, demografiebedingte Anpassungslasten über die Zeit besser zu verteilen. Dadurch entstehen potenzielle Entlastungseffekte, insbesondere in der mittleren bis langen Frist.[52,53,54] Schließlich können die Anlagetätigkeiten, die über voll kapitalgedeckte Rentensysteme erfolgen, als Treiber von Innovationen und Wachstum wirken. Dies ist beispielsweise der Fall, wenn über sie Investitionen in Risikokapital, Private Equity oder Private Debt fließen.[55]

[42] Haupt, M. (2026), Kapitaldeckung in der Alterssicherung: Eine Governance-Perspektive. Wirtschaftsdienst, 2, 94.
[43] Eckhardt, P. (2025), Private und betriebliche Altersvorsorge in der EU, cepInput 14/2025, 12. August 2025.
[44] Roßbach, G. (2024), Der Generationenvertrag – eine bewährte und unverzichtbare Grundlage der Altersvorsorge, ifo Schnelldienst 12/ 2024, 4. Dezember 2024.
[45] Haupt, M. (2026).
[46] Das Umlageverfahren ist insbesondere von der demografischen und lohnwirtschaftlichen Entwicklung abhängig. Daran bemisst sich seine Rendite. Die Rendite des Kapitaldeckungsverfahrens bemisst sich hingegen maßgeblich an der risikofreien Kapitalmarktrendite [Aaron, H. (1966), The social insurance paradox, Canadian Journal of Economics and Political Science / Revue canadienne d’Economique et de Science politique 32 (3), 371–374].
[47] Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2023), Wachstumsschwäche überwinden– In die Zukunft investieren, Jahresgutachten 2023/24.
[48] Deutsche Bundesbank (2026), Stellungnahme der Deutschen Bundesbank zur Alterssicherungskommission, 12. März 2026, abrufbar hier.
[49] Werding, M., Schaffranka, C., Nöh, L., & Lembcke, F. (2023), Ergänzende Kapitaldeckung der Altersvorsorge: Gründe, Gestaltungsoptionen und Auswirkungen (No. 02/2023), Arbeitspapier.
[50] Haupt, M. (2026).
[51] Europäische Zentralbank (EZB) (2026), Financial integration and structure in the euro area, Mai 2026, abrufbar hier.
[52] Es sei darauf hingewiesen, dass bei der Implementierung bzw. Ausweitung kapitalgedeckter Säulen zunächst Zusatzbelastungen entstehen. Denn sie verlangen neben den bestehenden Beiträgen zur gesetzlichen Rente einen zusätzlichen Vermögensaufbau, dessen Rendite sich erst mit der Zeit materialisiert.
[53] Werding, M., Schaffranka, C., Nöh, L., & Lembcke, F. (2023).
[54] Haupt, M. (2026).
[55] Europäische Zentralbank (EZB) (2026).

3 Schritte zur Stärkung der privaten Altersvorsorge in der EU und in Deutschland

Wie in Box 1 auf Seite 12 ausgeführt, ist der Ausbau der kapitalgedeckten Altersvorsorge und die Stärkung ihres relativen Gewichts im Dreisäulensystem der Alterssicherung mit einer Reihe von Vorteilen verbunden. Auch wenn sie die derzeitigen finanziellen Probleme der ersten Säule, d. h. der gesetzlichen Rentensysteme, nicht lösen können[56], können sie insbesondere langfristig einen wichtigen Beitrag zu einem insgesamt tragfähigeren Gesamtsystem leisten. Damit die „Übergangsprozesse“ hin zu mehr Kapitaldeckung gelingen, die Umstellungskosten[57] möglichst gering ausfallen und Fehlsteuerungen rechtzeitig vermieden werden, müssen frühzeitig die richtigen Stellschrauben gedreht werden, um die „beabsichtigte finanzielle Entlastung für Säule I“ nicht von vornherein zu untergraben.[58] Bevor in Kapitel 4 untersucht wird, ob die EU-Kommission und der deutsche Gesetzgeber die Stellschrauben bereits richtig dreht, sollen im Folgenden die jüngsten Initiativen der Kommission (Kapitel 3.1) und des deutschen Gesetzgebers (Kapitel 3.2) vorgestellt werden. Im Vordergrund stehen dabei Maßnahmen zur Stärkung der private Altersvorsorge, d.h. in der 3. Säule.

3.1 EU-Ebene: PEPP-Reform und Empfehlung zu Zusatzrenten

Die EU-Kommission hat erkannt, dass die Zusatzrentensysteme in vielen EU-Mitgliedstaaten unterentwickelt sind und ausgebaut werden sollten, um den Herausforderungen im Hinblick auf die demografische Entwicklung, die Tragfähigkeit der Renten sowie die Angemessenheit der Höhe des Ruhestandseinkommens zu begegnen. Sie sieht in einer Stärkung dieser Systeme das Potenzial, die realen Nettorenditen aus Rentenvermögen zu erhöhen und das Ruhestandseinkommen zu steigern, wodurch sich wiederum die Tragfähigkeit der Rentensysteme sichern ließe. Zudem betrachtet sie die beiden staatsferneren Säulen als Hebel zur Stärkung von Wirtschaftswachstum und Wettbewerbsfähigkeit sowie als Instrument, um Ersparnisse für langfristige Investitionen zu generieren und die EU-Kapitalmärkte zu vertiefen. Vor diesem Hintergrund bekundete die Kommission bereits im März 2025 ihre Absicht, ein Maßnahmenpaket vorlegen zu wollen, um die betriebliche und private Altersvorsorge zu stärken und mehr EU-Bürgerinnen und -Bürger für eine kapitalgedeckte Alterssicherung zu gewinnen.[59]

Das Paket wurde am 20. November 2025 vorgelegt. Neben einer erläuternden Mitteilung besteht es aus einer unverbindlichen Empfehlung sowie zwei Gesetzgebungsvorschlägen und enthält Maßnahmen zur Stärkung des Angebots und der Nachfrage nach Zusatzrenten.[60] Im Folgenden soll gezielt auf den Legislativvorschlag zur privaten Altersvorsorge sowie auf die erwähnte Empfehlung eingegangen werden[61].

---

[56] Deutsche Bundesbank (2026).

[57] Zu den Herausforderungen zählen etwa „hohe Anfangskosten, Marktrisiken, potenzielle Ungleichheiten beim Vermögensaufbau und administrative Komplexitäten“. Auch sind die Kosten im Übergang nicht unerheblich, z.B. Zahlung von Beiträgen für die gesetzliche Rente und dann zusätzlich noch für die ergänzenden Säulen. [EZB (2026)]

[58] EZB (2026).

[59] EU-Kommission (2025a), COM(2025) 124, Mitteilung, Spar- und Investitionsunion – Eine Strategie zur Förderung von Wohlstand und wirtschaftlicher Wettbewerbsfähigkeit in der EU, 19. März 2025, abrufbar hier.

[60] EU-Kommission (2025b), COM(2025) 839, Mitteilung, Stärkung der Fähigkeit des Sektors der zusätzlichen Altersvorsorge in der EU zur Verbesserung des Ruhestandseinkommens und zur Bereitstellung von langfristigem Kapital für die EU-Wirtschaft, 20. November 2025, abrufbar hier.

[61] Auf den Vorschlag zur betrieblichen Altersversorgung (Überarbeitung der EbAV-2-Richtlinie) soll hier nicht gesondert eingegangen werden.

3.1.1 PEPP-Reform

Die privaten Altersversorgungsmärkte in der EU sind fragmentiert. So gibt es etwa 200 verschiedene nationale Rentenprodukte und -systeme.[62] Zudem sind sie, wie oben ausgeführt, sehr unterschiedlich entwickelt. Um dem entgegenzuwirken und den Bürgerinnen und Bürgern der EU eine zusätzliche Option zur privaten Altersvorsorge – in Ergänzung zur gesetzlichen und betrieblichen Altersversorgung sowie etwaigen bereits verfügbaren nationalen privaten Produkten – zur Verfügung zu stellen, wurde im Jahr 2019 ein Rechtsrahmen zur Etablierung von „Pan-Europäischen Privaten Pensionsprodukten (PEPP)"[63] geschaffen.[64] PEPP sind freiwillige, langfristige Sparprodukte zur privaten Altersvorsorge. Sie können insbesondere von Banken und Versicherungen in allen EU-Mitgliedstaaten angeboten werden.[65] Dies sollte insbesondere mobilen EU-Bürgerinnen und -Bürgern, die in mehreren Mitgliedstaaten leben, die private Altersvorsorge erleichtern, ihre Wahlmöglichkeiten erhöhen und die Kosten durch zusätzlichen Wettbewerb senken. Anbieter von PEPP wiederum sollten leichter neue Märkte erschließen, Größenvorteile erzielen und Risiken breiter streuen können. Volkswirtschaftlich versprach man sich unter anderem einen Beitrag zu tieferen und liquideren EU-Kapitalmärkten sowie eine verstärkte Beteiligung von Kleinanlegern an diesen Märkten.[66] PEPP haben sich jedoch bisher als Flop herausgestellt und ihr Potenzial bei Weitem noch nicht ausgeschöpft. So gibt es EU-weit bisher nur zwei PEPP-Anbieter (Stand: November 2025). PEPP haben sich somit nicht als attraktive Alternative bzw. Ergänzung etabliert.[67]. Als Gründe werden unter anderem die vorgeschriebene Beratungspflicht[68], die Begrenzung der Kosten und Gebühren beim Basis-PEPP[69] auf 1 %[70], die Pflicht zur Einrichtung mehrerer nationaler Unterkonten[71], die strikten Regeln zu Anlagestrategien und zur Risikominderung[72] sowie die unterschiedliche und teilweise unvorteilhafte steuerliche Behandlung von PEPP[73] genannt. Oftmals wurde auch kein Mehrwert im Angebot solcher als komplex erachteten Produkte neben den

---

62 EU-Kommission (2025), SWD(2025) 367, Mitteilung „Enhancing the capacity of the EU supplementary pension sector to improve retirement income and supply long-term capital to the EU economy", Folgenabschätzung, 20. November 2025, S. 6.

63 Verordnung (EU) 2019/1238 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Juni 2019 über ein Paneuropäisches Privates Pensionsprodukt (PEPP).

64 Mehr Informationen zur PEPP-Verordnung siehe auch cep**Analyse**.

65 Art. 2 Ziff. 1 und 2 der Verordnung (EU) 2019/1238.

66 EU-Kommission (2025), COM(2025) 840, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/1238 über ein Paneuropäisches Privates Pensionsprodukt (PEPP), 20. November 2025, S. 3.

67 SWD(2025) 367.

68 Derzeit ist beim Vertrieb eines PEPP in jedem Fall eine Beratung bzw. eine individuelle Eignungsprüfung vorgeschrieben [s. Art. 34 der PEPP-Verordnung].

69 Das Basis-PEPP ist die Standardanlageoption und ein besonders sicheres Produkt. Es basiert entweder auf einer Kapitalgarantie, die zu Beginn der Leistungsphase und gegebenenfalls während dieser fällig wird, oder auf einer Risikominderungstechnik, die es dem Sparer ermöglicht, das Kapital zurückzuerlangen. [s. Art. 45 der PEPP-Verordnung]

70 Die Kosten und Gebühren für das Basis-PEPP sind derzeit gedeckelt und dürfen höchstens 1 % des pro Jahr angesparten Kapitals betragen [s. Art. 45 der PEPP-Verordnung].

71 Anbieter von PEPP sind derzeit dazu verpflichtet, innerhalb von drei Jahren nach dem Geltungsbeginn der PEPP-Verordnung Unterkonten für mindestens zwei Mitgliedstaaten wirksam werden zu lassen [s. insb. Art. 19 der PEPP-Verordnung].

72 Beim Basis-PEPP können derzeit beispielsweise verschiedene Risikominderungstechniken genutzt werden, wie die Gewährung einer Garantie auf das angelegte Kapital oder Lebenszyklusstrategien. Die PEPP-Anbieter können die Technik selbst wählen. Sie können PEPP-Sparern bis zu sechs Anlageoptionen zur Auswahl stellen. [s. Art. 42 und 46 der PEPP-Verordnung]

73 In einer Empfehlung hat sich die Kommission dafür ausgesprochen, dass für PEPP ähnliche Steuerregeln wie für nationale private Altersvorsorgeprodukte gelten sollten [EU-Kommission (2017), C(2017) 4393, Empfehlung der Kommission zur steuerlichen Behandlung privater Altersvorsorgeprodukte und insbesondere des europaweiten privaten Altersvorsorgeprodukts, 29. Juni 2017]. Dieses Ziel wurde nur teilweise erreicht (s. Annex 5 SWD(2025) 367].

nationalen Produkten gesehen („Kannibalisierungseffekt“).[74,75] In der Folge bleiben Erfolge bei der Entwicklung von grenzüberschreitenden Angeboten der privaten Altersvorsorge aus und es können kaum Skaleneffekte realisiert werden. Der EU-Binnenmarkt für Altersvorsorgeprodukte bleibt somit unterentwickelt.[76]

Aufgrund der identifizierten Schwächen des derzeit geltenden PEPP-Rechtsrahmens hat die EU-Kommission im November 2025 einen Vorschlag zur Überarbeitung der PEPP-Verordnung vorgelegt. Das Ziel besteht darin, das Funktionieren und die praktische Wirksamkeit von PEPP zu verbessern, damit PEPP als „sichere, effiziente, transparente und leistungsstarke Altersvorsorgeprodukte“ fungieren können.[77] Mit der Reform sollen die Mitgliedstaaten vor allem bei der Bewältigung von Herausforderungen im Bereich der Altersversorgung unterstützt werden.[78] Zudem sollen der Wettbewerb unter den Anbietern von privaten Altersvorsorgeprodukten gefördert und Kleinanlegern sowie Sparern ein breiteres Spektrum an auf ihre Bedürfnisse zugeschnittenen Produkten zugänglich gemacht werden. Durch eine stärkere Kapitalmarktteilnahme soll außerdem ein Beitrag zur Erreichung der Ziele der „Spar- und Investitionsunion“ geleistet werden[79].[80]

Im Folgenden werden zehn wesentliche Anpassungen der Reform kurz skizziert:

1. Abkehr von Beratungspflicht und unabhängige Beratung beim Basis-PEPP: Die Kommission will die bisherige vorvertragliche Beratungspflicht beim Vertrieb eines Basis-PEPPs abschaffen, da diese die Rentabilität des Vertriebs schmälert und den Vertrieb über digitale Kanäle erschwert. Zudem verweist die Kommission auf den wenig komplexen Charakter des Standardprodukts. Wenn ein Sparer dennoch beraten werden möchte, darf dies nur auf sein Verlangen hin erfolgen und muss „unabhängig” geschehen. Eine unabhängige Beratung bedeutet, dass der PEPP-Anbieter oder -Vertreiber eine ausreichende Anzahl am Markt verfügbarer privater Altersvorsorgeprodukte in den Blick nehmen muss. Er darf sich nicht auf Produkte beschränken, die von eng mit dem Anbieter bzw. Vertreiber verbundenen Unternehmen herausgegeben oder angeboten werden. Zudem darf er keine Gebühren, Provisionen oder monetären oder nichtmonetären Vorteile von Dritten annehmen oder einbehalten. Im Rahmen der unabhängigen Beratung muss der beratende Anbieter keine Beurteilung der Kenntnisse oder Fachkenntnisse des Sparers vornehmen.[81] Beim Vertrieb von Nicht-Basis-PEPP soll hingegen auch weiterhin eine Beratungspflicht bestehen.[82]

2. Charakteristika eines Basis-PEPP: Die Kommission will verschiedene Beschränkungen bezüglich Basis-PEPP lockern. Erstens sollen PEPP-Anbieter nicht mehr dazu verpflichtet sein, ein solches Standardprodukt anzubieten, wenn sie gleichzeitig auch Nicht-Standardprodukte anbieten möchten. Damit sollen die Hürden gesenkt werden, PEPP-Produkte überhaupt anzubieten. Zweitens soll die Begrenzung auf den Vertrieb von maximal fünf Nicht-Basis-PEPP aufgehoben werden. Damit soll der Spielraum der Anbieter erweitert werden, maßgeschneiderte Produkte bereitzustellen. Drittens muss sich ein Basis-

74 SWD(2025) 367.
75 EU-Kommission (2025), Ergänzende Altersvorsorge – Überprüfung des Rechtsrahmens und andere Maßnahmen zur Stärkung des Sektors, Sondierungskonsultation, Ref. Ares(2025)4994415 - 23/06/2025.
76 SWD(2025) 367.
77 COM(2025) 840, S. 2 und 3.
78 Dabei betont die Kommission ihren Willen, die Zuständigkeiten der Mitgliedstaaten bei der Gestaltung ihrer mehrsäuligen Rentensysteme wahren zu wollen, etwa bei der Gewährung von steuerlichen Anreizen [SWD(2025) 367].
79 Die „Spar- und Investitionsunion“ zielt darauf ab, Ersparnissen der privaten Haushalte für produktive Investitionen zu mobilisieren, die Finanzierungsmöglichkeiten der EU-Wirtschaft zu verbessern, Finanzinstitute bei der Generierung von Größenvorteilen zu unterstützen und die weltweite Wettbewerbsfähigkeit zu stärken [mehr dazu s. cep**Dossier** Nr. 1/2025].
80 COM(2025) 840, S. 5.
81 COM(2025) 840, S. 12, Erwägungsgrund 20 sowie Art. 2, 34 und 43.
82 COM(2025) 840, S. 12, Erwägungsgrund 20 sowie Art. 2, 34 und 43.

PEPP künftig auf eine lebenszyklusbasierte Anlagestrategie[83] als Risikominderungstechnik stützen. „Harte“ Garantien sind nicht länger erlaubt.[84]

3. Abkehr von Kosten- und Gebührenobergrenze beim Basis-PEPP: Die Kommission will die Kosten- und Gebührenobergrenze von 1 % beim Basis-PEPP streichen. Damit sollen die wirtschaftliche Rentabilität von PEPP-Angeboten erhöht, die Akzeptanz von PEPP gesteigert und ein tragfähiges, hochwertiges Produktangebot sichergestellt werden.[85]

4. Kosten-Nutzen-Verhältnis bzw. „Value for money“: Analog zur und in Einklang mit der EU-Kleinanlegerstrategie[86] möchte die Kommission einen strukturierten Rahmen etablieren, der sicherstellt, dass PEPP ein gutes Kosten-Nutzen-Verhältnis bieten. Das heißt, dass die Kosten und die Wertentwicklung der Produkte in Bezug auf ihre Merkmale, Ziele und ihr Risiko-Rendite-Profil verhältnismäßig sein müssen. Dieser Ansatz kann gleichzeitig als Ersatz für die Kosten- und Gebührenobergrenze gewertet werden und soll in den breiter gefassten Rahmen der Aufsichts- und Lenkungsanforderungen, insbesondere das Verfahren zur Produktgenehmigung, eingebettet sein. Somit müssen PEPP-Anbieter vor einer solchen Genehmigung nachweisen, dass die Gesamtkosten und -gebühren im Hinblick auf die erwarteten Leistungen und die erwartete Wertentwicklung gerechtfertigt und verhältnismäßig sind. Ist dies nicht der Fall, dürfen sie diese nicht genehmigen, herstellen und vertreiben. Die zuständigen Aufsichtsbehörden sollen durch den Rückgriff auf aufsichtliche Referenzwerte die Einhaltung der Anforderungen überwachen und können die Anbieter bei Nichterfüllung auch zu Abhilfemaßnahmen verpflichten.[87]

5. Abkehr von Pflicht zur Eröffnung von nationalen Unterkonten: Um die Kontenverwaltung zu vereinfachen, spricht sich die Kommission gegen die in der PEPP-Verordnung bisher verankerte Pflicht für PEPP-Anbieter[88] aus, nationale Unterkonten für mindestens zwei Mitgliedstaaten anbieten zu müssen. Damit will sie Komplexitäten bei der Entwicklung und Herstellung von PEPP entgegenwirken und PEPP aus ihrem Nischendasein[89] befreien.[90]

6. Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht: Die Kommission möchte aus der Regel zur unternehmerischen Vorsicht („prudent person rule“) einen Grundsatz zur unternehmerischen Vorsicht („prudent person principle“)[91] machen. Es soll demnach ein Wechsel von einem detaillierten Ansatz, der

---

[83] Diese Strategie wird definiert als „Anlagestrategie, die das mit Anlagen verbundene Risikoniveau anhand eines vorab festgelegten gleitenden Pfads mit dem Ziel anpasst, das Anlagerisiko zu mindern und ein angemessenes Maß an langfristiger Wertsteigerung zu bieten, und dabei das Alter der Person oder das Datum des Eintritts in den Ruhestand sowie gegebenenfalls das Auszahlungsprofil des Produkts berücksichtigt, um das Risiko hoher Verluste zu minimieren“ [COM(2025) 840, Art. 2 Abs. 1].

[84] COM(2025) 840, S. 13, Erwägungsgrund 18 und 19 sowie Art. 42 und 46.

[85] COM(2025) 840, S. 13, Erwägungsgrund 19 sowie Art. 45.

[86] COM(2025) 840, S. 11. Die Kleinanlegerstrategie ist ein im Mai 2023 von der Kommission vorgelegtes Paket an Gesetzgebungsvorhaben. Im Rahmen des Pakets soll die Verordnung über verpackten Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP) überarbeitet werden. Zudem legte die Kommission einen Vorschlag für eine Omnibus-Richtlinie zur Änderung mehrerer Richtlinien vor, darunter die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und die Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD). Mehr Details s. Eckhardt, P. (2023), cepStudie Die neue EU-Kleinanlegerstrategie – Viel Schatten, wenig Licht, 26. Oktober 2023, abrufbar hier.

[87] COM(2025) 840 Erwägungsgrund 14–16 und Art. 25.

[88] S. Art. 18 Abs 3 der Verordnung (EU) 2019/1238.

[89] Bürgerinnen und Bürger, die kein grenzüberschreitendes Altersvorsorgeprodukt, also auch nicht mehrere Unterkonten benötigen, werden durch die Anforderung de facto von PEPP ausgeschlossen.

[90] COM(2025) 840 Erwägungsgrund 13.

[91] In einem unverbindlichen Leitfaden führt die Kommission aus, wie sie den Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht versteht. Danach stellt dieser einen flexiblen, aber anspruchsvollen treuhänderischer Standard dar, der keinen bestimmten Anlagenmix vorschreibt. Stattdessen sind die PEPP-Anbieter für den Mix verantwortlich, müssen jedoch im

vorgibt, in welche Art von Vermögenswerten investiert werden darf, hin zu einem flexibleren Ansatz erfolgen, der auf bestimmten Grundsätzen basiert. Dieser Ansatz basiert auf der Idee, dass prinzipiell alle Arten von Vermögenswerten für eine Anlage infrage kommen können, sofern der PEPP-Anbieter geeignete Risikomanagementpraktiken anwendet und die Ziele und Interessen der PEPP-Sparer gewahrt sind. Der Wechsel des Ansatzes soll vorrangig mehr Anreize für Investitionen in alternative Anlagen und insbesondere in Aktien („listed and private equity“) schaffen. Solche Anlagen sollen nicht per se als „imprudent“ gelten[92]. Unter Wahrung des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht müssen die PEPP-Anbieter die Risiken und die möglichen langfristigen Auswirkungen der Anlageentscheidungen auf ESG-Kriterien künftig explizit berücksichtigen. Zudem müssen sie die Vermögenswerte vorrangig in geregelten Märkten, multilateralen Handelssystemen (MTFs) und organisierten Handelssystemen (OTFs)[93] anlegen.[94]

7. Fokus auf lebenszyklusbasierte Anlagestrategien: Wie in Punkt 1 erwähnt, plädiert die Kommission dafür, dass das Basis-PEPP als einfaches Altersvorsorgeprodukt konzipiert wird, das eine lebenszyklusbasierte Anlagestrategie integriert. Auch für das Basis-PEPP gilt der Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht. Gleichwohl möchte die Kommission ausdrücklich, dass – abgesehen von liquiden Mitteln – mindestens 95 % der Vermögenswerte des Basis-PEPP in börsennotierte und nicht komplexe Vermögenswerte[95] angelegt werden. Maximal 5 % sollen in andere Anlagen investiert werden. [96]

8. PEPP als Produkt zur betrieblichen Altersvorsorge: Die Kommission möchte PEPP auch für die betriebliche Altersvorsorge öffnen, um deren Transparenz, Relevanz und Akzeptanz zu erhöhen. So sollen die Mitgliedstaaten Arbeitgeber künftig nicht daran hindern dürfen, für ihre Arbeitnehmer freiwillig Beiträge zu einem PEPP zu leisten, sofern die Arbeitnehmer dem zustimmen. Die Mitgliedstaaten können ferner zulassen, dass Arbeitnehmer im Rahmen einer Arbeitgebervereinbarung mit automatischer Mitgliedschaft („Auto Enrolment“) ein PEPP erhalten. PEPP-Sparer sollen dabei das Recht haben, der Mitgliedschaft zu widersprechen. Die Öffnung von PEPP als privates Altersvorsorgeprodukt für die betriebliche Altersvorsorge soll die bereits bestehenden nationalen betrieblichen Altersvorsorgesysteme unberührt lassen und muss mit den nationalen sozial- und arbeitsrechtlichen Vorschriften[97] in Einklang stehen.[98]

9. Recht auf Übertragungen und Anbieterwechsel: Die Kommission wünscht sich, dass Sparer ihre Ersparnisse aus privaten Altersvorsorgeprodukten unkompliziert in ein PEPP übertragen können. Die Mitgliedstaaten sollen dies künftig nicht unterbinden können. Zudem müssen sie sicherstellen, dass Übertragungen von einem Nicht-PEPP-Altersvorsorgeprodukt zu einem PEPP nicht teurer sind als Übertragungen zwischen zwei Nicht-PEPP-Altersvorsorgeprodukten. PEPP sollen in diesem Sinne keine diskriminierende Behandlung erfahren. Darüber hinaus sollen PEPP-Sparer und -Leistungsempfänger im Falle der Löschung eines PEPP aus dem Register unverzüglich und kostenfrei zu einem anderen Anbieter wechseln und ihr angespartes Kapital auf ein anderes privates Altersvorsorgeprodukt oder PEPP übertragen können.[99]

---

langfristigen Interesse der Leistungsempfänger handeln, und sowohl Renditen als auch Risiken berücksichtigen, die mit den jeweiligen Vermögenswerten verbunden sind. (näheres s. COM(2025) 840, S. 14 ff.)

92 s. dazu auch COM(2025) 840, S. 14 ff.

93 Bisher galt dieser Vorrang nur für geregelte Märkte.

94 COM(2025) 840 Erwägungsgrund 21 und Art. 41.

95 Dies meint Finanzinstrumente im Sinne von Art. 25 Abs. 4 Buchstabe a Nummer i bis iv der Richtlinie 2014/65/EU.

96 COM(2025) 840 Erwägungsgrund 19 und Art. 45 Abs. 2.

97 Dies umfasst auch eine Vereinbarkeit mit der Organisation der Rentensysteme und mit Tarifverträgen.

98 COM(2025) 840 Erwägungsgrund 22 und Art. 33, 39a, 47 und 57.

99 COM(2025) 840 Erwägungsgründe 23 und 24, Art. 56a und 56b.

10. Steuerliche Behandlung: Steuerliche Anreize sind ein wichtiger Faktor, um die Akzeptanz von privaten Altersvorsorgeprodukten zu steigern. Bisher wurden die Mitgliedstaaten auf Grundlage einer unverbindlichen Empfehlung[100] aufgefordert, für PEPP grundsätzlich dieselben Steuervergünstigungen zu gewähren wie für nationale private Altersvorsorgeprodukte. Wenn es in einem Mitgliedstaat mehrere solcher Produkte gibt, für die verschiedene Steuerregeln gelten, soll für PEPP die günstigste steuerliche Behandlung Anwendung finden. Die Kommission nimmt nun Abstand vom unverbindlichen Charakter dieser Anforderung. Künftig sollen die Mitgliedstaaten sicherstellen, dass diese Anforderung gilt.[101]

3.1.2 Empfehlung zu Zusatzrenten[102]

In einer nicht-verbindlichen Empfehlung an die Mitgliedstaaten betont die Kommission die Hoheit der Mitgliedstaaten bei der Organisation ihrer Rentensysteme und gibt drei konkrete Handlungsanweisungen[103], die die Mitgliedstaaten ergreifen sollten, um die private und betriebliche Altersvorsorge voranzutreiben.

1. Renten-Tracking-Systeme: Die Kommission fordert alle Mitgliedstaaten dazu auf, sogenannte Renten-Tracking-Systeme („Pension Tracking Systems“) einzuführen. Diese sollen als digitale „Informationswerkzeuge“ zur Finanzplanung für den Ruhestand dienen und den Bürgerinnen und Bürgern einen Überblick über ihre bereits erworbenen und idealerweise auch ihre prognostizierten Rentenansprüche geben. Die Tracking-Systeme sollten dabei nicht nur Ansprüche aus staatlichen Renten, sondern auch aus Zusatzrentensystemen abdecken. Darüber hinaus will die Kommission den Aufbau einer EU-weiten Plattform (European Tracking Service, ETS) unterstützen, die die nationalen Tracking-Systeme miteinander verknüpft. Das ETS ist insbesondere als Instrument für mobile Arbeitnehmer gedacht.[104]

2. Übersichten über die Altersversorgung: Die Kommission möchte erreichen, dass alle Mitgliedstaaten umfassende nationale Übersichten über die Altersversorgung („Pension Dashboards“) einführen. Mithilfe dieser Dashboards sollen die Mitgliedstaaten die Angemessenheit und Tragfähigkeit ihrer Rentensysteme systematisch überwachen können – und zwar über alle Säulen hinweg und im Zeitablauf. Die Dashboards sollen die Mitgliedstaaten insbesondere bei der Gestaltung langfristiger Rentenreformen unterstützen, indem sie korrekte und vertrauenswürdige Daten liefern, auf deren Grundlage sodann zielgerichtete politische Entscheidungen getroffen werden können.[105]

3. Automatische Mitgliedschaft in Zusatzrentensystemen: Die Kommission will, dass die Mitgliedstaaten die erforderlichen rechtlichen Rahmenbedingungen für automatische Mitgliedschaften in Zusatzrentensystemen, auch „Auto Enrolment“ genannt, schaffen[106]. Das bedeutet, dass Bürgerinnen und Bürger zunächst automatisch Mitglied eines solchen Systems werden. Wenn sie dies nicht möchten,

---

[100] EU-Kommission (2027), C (2017) 4393, Empfehlung der Kommission vom 29. Juni 2017 zur steuerlichen Behandlung von privaten Altersvorsorgeprodukten, einschließlich des europaweiten privaten Altersvorsorgeprodukts.

[101] COM(2025) 840 Erwägungsgrund 9 und 23 sowie Art. 3.

[102] EU-Kommission (2025), C(2025) 9300, Empfehlung zu Trackingsystemen mit Informationen über die individuellen Rentenansprüche, zu Übersichten über die Altersversorgung und zur automatischen Mitgliedschaft, 20. November 2025, abrufbar hier.

[103] Neben diesen drei Empfehlungen ist für die Kommission auch die Stärkung der finanziellen Bildung und Fähigkeiten ein zentraler Faktor. Diese Aspekte hat sie bereits im Rahmen einer EU-Strategie zur Förderung der Finanzkompetenz adressiert [s. COM(2025) 681, abrufbar hier].

[104] C(2025) 9300, Ziff. 13–15 und Art. 4-6.

[105] C(2025) 9300, Ziff. 20–23 und Art. 7-9.

[106] Die Auto-Enrolment-Mechanismen sollen dabei bestehende funktionierende staatliche und nicht-staatliche Alterssicherungssysteme einer automatischen Mitgliedschaft nicht schwächen [C(2025) 9300, Ziffer 27 und Art. 10 Abs. 1 und 2].

müssen sie der Teilnahme aktiv widersprechen („Opt-out-Ansatz“[107]). Damit greift die Kommission eine Idee auf, die Enrico Letta im Frühjahr 2024 in seinem Bericht zur Vertiefung des Binnenmarkts propagierte. In diesem Bericht rief er zu einer „Vereinfachung und Verbesserung“ von PEPP sowie zur Einführung einer Klausel zur automatischen Anmeldung auf.[108] Die Kommission sieht darin einen Hebel, um einerseits die geringe Teilnahme an freiwilligen Zusatzrentensystemen[109] zu steigern und andererseits mehr Gelder für langfristige Investitionen zu mobilisieren. Bei der Umsetzung sollen die Mitgliedstaaten bewährte Verfahren nutzen. So sollte etwa Auto-Enrolment möglichst vielen Menschen aus unterschiedlichen Bevölkerungsgruppen, Beschäftigungssektoren und mit verschiedenen Arbeitsverträgen ermöglicht werden. Auch eine schrittweise Einführung, beispielsweise durch die schrittweise Erweiterung der erfassten Kategorien von Arbeitgebern oder die schrittweise Steigerung der Beitragssätze zur Akzeptanzsteigerung, wird als vorteilhaft erachtet. Für die Kommission sind zudem gezielte Steuervergünstigungen oder Zuschüsse für Niedriglohnempfänger und jüngere Arbeitnehmer von zentraler Bedeutung, um deren Beteiligungsquoten zu erhöhen und die Erschwinglichkeit für diese Gruppen sicherzustellen. Zudem mahnt die Kommission das Anbieten von Standardlösungen sowie einer begrenzten Anzahl an Optionen hinsichtlich der Beitragssätze, der zulässigen Anlagepläne oder -produkte, der Anlagestrategien und der Auszahlungsmöglichkeiten an. So sollen Menschen mit begrenztem Finanzwissen nicht überfordert werden und der Einstieg soll ihnen erleichtert werden. Sie betont auch die Vorteilhaftigkeit von lebenszyklusbasierten Anlagestrategien[110] und plädiert dafür, diese als Standardpläne zu verankern. Solche Standardpläne sollten allen Arbeitnehmern und Selbstständigen[111] offenstehen, um eine „maximale Abdeckung“ zu erzielen. Werden Steuervergünstigungen und Zuschüsse gewährt, sollten diese für alle vergleichbaren Produkte gleich ausfallen. Nicht zuletzt sieht die Kommission ein großes Potenzial zur Steigerung der Teilnahme in der Etablierung öffentlicher Einrichtungen, die die Gelder zur Altersvorsorge verwalten und anlegen.[112]

3.2 Deutschland: Altersvorsorgereformgesetz

Am 27. März 2026 hat der Deutsche Bundestag eine Reform der privaten Altersvorsorge beschlossen und damit dem von der Bundesregierung im Dezember 2025 vorgelegten Gesetzentwurf „zur Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge“ (Altersvorsorgereformgesetz) zugestimmt.[113,114,115] Die Bundesregierung begründet die Reform insbesondere damit, dass die Gesamtzahl der privaten Altersvorsorgeverträge im Rahmen der Riester-Förderung („Riester-Rente“) seit mehreren Jahren aus einer Vielzahl von Gründen[116] zurückgeht. Sie erachtet die ergänzende Altersvorsorge jedoch als wichtig, damit die Bürgerinnen und Bürger ihren persönlichen Lebensstandard im Alter

[107] Das Gegenmodell, also der „Opt-in-Ansatz“, würde bedeuten, dass Bürgerinnen und Bürger der Teilnahme aktiv zustimmen müssten.
[108] Letta, E. (2024), Much More Than a Market-Speed, Security, Solidarity: Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens, abrufbar hier.
[109] „Auto-Enrolment“ kommt bisher in der Regel bei der betrieblichen Altersversorgung zur Anwendung.
[110] Bei diesen Strategien findet eine Umschichtung des Anlageportfolios von risikoreicheren zu konservativeren Anlageformen statt, je näher das Mitglied dem Renteneintritt kommt.
[111] Dies gilt insbesondere auch dann, wenn sie eigentlich nicht von Systemen der betrieblichen Altersvorsorge erfasst sind.
[112] C(2025) 9300, Ziff. 24–40 und Art. 10–13.
[113] Deutscher Bundestag (2026), Bundestag beschließt das Altersvorsorgedepot, 27. März 2026, abrufbar hier.
[114] Der Bundesrat hat dem Gesetz in seiner Sitzung am 8. Mai 2026 zugestimmt, s. hier.
[115] Bundesregierung (2025), Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge (Altersvorsorgereformgesetz), Dezember 2025, abrufbar hier.
[116] Sie nennt hier u.a. die lange Niedrigzinsphase, kostentreibende und renditemindernde Vorgaben, hohe Kosten und geringen Renditen der Verträge, eine komplexe Förderung oder eine geringe Flexibilität über den Lebenszyklus.

sichern können. Mit der Reform soll die freiwillige[117] private Altersvorsorge in Deutschland revitalisiert und neu aufgestellt werden. Dazu soll die Riester-Rente durch „neue, flexiblere, renditestärkere und kostengünstigere Produkte“[118] ersetzt werden, um die Attraktivität und Verbreitung von privaten Altersvorsorgeverträgen zu steigern. Ziel ist es, ein effizientes Angebot zur Lebensstandardsicherung nach dem Renteneintritt für breite Bevölkerungsgruppen zu schaffen. Dies soll durch mehr Standardisierung, Entbürokratisierung und Wettbewerb zwischen den Anbietern sowie geringere Kosten erreicht werden. Die neuen Produkte sollen ab Beginn des Jahres 2027 angeboten werden können.[119]

Die Revitalisierung des Marktes für private Altersvorsorgeprodukte soll dabei insbesondere durch die folgenden Maßnahmen gelingen:[120]

1) Flexibilität bei Garantieprodukten: Mit Blick auf Beitragserhaltungszusagen soll künftig ein Ansatz mit zwei Produktkategorien verfolgt werden. Bisher gab es nur steuerlich geförderte Produkte mit einer 100-prozentigen Garantie, bei denen der Anbieter zusagen musste, dass zu Beginn der Auszahlungsphase zumindest die eingezahlten Beiträge zur Verfügung stehen. Künftig soll es auch Produkte mit einem geringeren Garantieniveau von 80 % geben. Damit soll weniger sicherheitsorientierten Sparern die Möglichkeit zu einer potenziell renditestärkeren Kapitalanlage eröffnet werden, ohne sicherheitsorientierten Altersvorsorgenden Produkte mit Beitragserhaltungszusage zu verwehren. Es soll nur 100-%- und 80-%-Garantieprodukte geben.

2) Altersvorsorgedepots: Zusätzlich zu den beiden Garantieprodukten für Sparer mit hohem Sicherheitsbedürfnis soll es Altersvorsorgedepots ohne Garantie geben. Solche garantiefernen Depots waren im bisherigen Riester-Fördersystem nicht vorgesehen und sollen künftig ebenfalls förderfähig sein. Mittels dieser Altersvorsorgedepots sollen Sparer von Kapitalanlagen mit höheren Renditechancen profitieren können. Dabei können die Anbieter oder die Sparer selbst auch in riskantere Anlageformen investieren. Eine Positivliste legt abschließend fest, welche Vermögensgegenstände für eine Anlage innerhalb eines Altersvorsorgedepots zulässig sind. Wie bei den Garantieprodukten soll es auch bei den Depots zwei Varianten geben: eine Standard- und eine Nicht-Standard-Variante:

a) Standard-Variante: Das Standard-Altersvorsorgedepot ist ein einfaches, niedrigschwelliges Produkt, das insbesondere für unerfahrene Sparer mit wenigen Kapitalmarktkenntnissen gedacht ist. Es richtet sich auch an Sparer, die sich nur wenig mit ihrer Altersvorsorge beschäftigen und entsprechende Entscheidungen treffen möchten. Die Merkmale dieser Variante sollen so gestaltet sein, dass sie „den Bedürfnissen vieler Altersvorsorgenden entsprechen“. Sie soll auch ohne vorherige Beratung abgeschlossen werden können. Zudem soll Anbietern die Möglichkeit[121] eröffnet werden, das Standardprodukt allein über digitale Kanäle anzubieten. Wenn sich Interessierte für ein solches Depot entscheiden, sollen daher keine individuellen Entscheidungen nötig sein (es sei denn, die Altersvorsorgenden wollen von der Standardauswahl abweichen). Das einfach strukturierte Standard-Depot muss dabei mit zwei

[117] Die Bundesregierung betont, dass die steuerlich geförderte private Altersvorsorge ein „freiwilliges Angebot an die Bürgerinnen und Bürger“ ist und nicht als Modell mit automatischer Einschreibung („Auto-Enrolment“) gedacht ist [Deutscher Bundestag (2026), Ausgestaltung und Zielerreichung der geplanten Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge („Altersvorsorgereformgesetz“), Antwort der Bundesregierung auf eine Kleine Anfrage, Drucksache 21/4898, 22. April 2026, abrufbar hier]

[118] Bundesregierung (2026), Im Bundestag beschlossen – Private Altersvorsorge wird attraktiver, 27. März 2026, abrufbar hier.

[119] Bundesregierung (2025).

[120] Die Quellen für die folgenden Ausführungen sind (1) Bundesregierung (2026), (2) Bundesregierung (2025), (3) Bundesministerium der Finanzen (2026), Fragen und Antworten zur Reform der geförderten privaten Altersvorsorge, abrufbar hier und (4) Deutscher Bundestag (2026), Gesetz zur Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge (Altersvorsorgereformgesetz), Gesetzesbeschluss des Deutschen Bundestages, 17.4.2026, abrufbar hier.

[121] Anbieter können sich auch dafür entscheiden, keine Online-Kanäle zu nutzen, sondern es vor Ort anzubieten.

offenen, diversifizierten und liquiden Investmentvermögen (OGAW-Investmentfonds) bespart werden. Im ersten Vermögen sind nur OGAW mit dem geringsten Risiko (Risikoklasse 1–2) erlaubt, im zweiten Vermögen OGAW bis Risikoklasse 3–5[122]. Zudem gilt, dass fünf Jahre vor Beginn der Auszahlungsphase maximal 50 % des gebildeten Kapitals in riskantere Vermögenswerte investiert sein dürfen. Zwei Jahre vor Beginn der Auszahlungsphase und während dieser dürfen nur noch maximal 30 % darin angelegt sein. Es muss somit ggf. rechtzeitig eine Umschichtung in risikoärmere Investmentvermögen erfolgen (Lebenszyklusstrategie). Für die Standard-Variante gilt zudem ein Kostendeckel. Die durchschnittliche jährliche Renditeminderung durch Kosten über die Vertragslaufzeit wird begrenzt. So dürfen die Effektivkosten des Altersvorsorgevertrags höchstens 1 % betragen. Jeder Anbieter von steuerlich geförderten Altersvorsorgeprodukten ist verpflichtet, auch ein Standard-Altersvorsorgedepot anzubieten.[123] Neben privatwirtschaftlichen Unternehmen soll auch ein öffentlicher Träger ein Standard-Depot bereitstellen, sodass es auch ein öffentlich organisiertes Angebot geben wird[124]. Dieses muss den gleichen Kriterien wie die Angebote der Privatwirtschaft genügen und soll etwa mit Blick auf die Kosten einen Benchmark setzen.

b) Nicht-Standard-Variante: Diese Variante ist potenziell die riskanteste, da sie die größte Flexibilität bietet. Es gibt keinen Kostendeckel, der digitale Vertrieb ist keine Pflicht und der Anbieter muss keine Lebenszyklusstrategie verfolgen. Für diese Variante wird es auch kein staatliches Angebot geben. Aufgrund des individuelleren Charakters dürfte der Beratungsbedarf größer ausfallen. Die ausschließlich privaten Anbieter haben zudem einen größeren Spielraum bei der Kapitalanlage. Zwar müssen sie sich an eine Positivliste möglicher Vermögenswerte halten, sind aber ansonsten frei in der Ausgestaltung. In der Positivliste befinden sich ausschließlich Anlagen, die auch von Altersvorsorgenden selbst erworben werden können. Dazu zählen – bis Risikoklasse 5 – Anteile an OGAW-Sondervermögen[125], an offenen Publikums-AIF[126] und an Europäischen Langfrist-Investmentfonds (ELTIF) [127]. Zudem sind Anlagen in Schuldverschreibungen erlaubt, die u. a. vom Bund, von den Ländern, von den Gemeinden oder von anderen Körperschaften des öffentlichen Rechts begeben wurden, sofern sie in Euro lauten.

3) Streckung der Kosten auf die gesamte Vertragslaufzeit: Künftig müssen alle Anbieter von Altersvorsorgeprodukten die angesetzten Abschluss- und Vertriebskosten gleichmäßig auf die vereinbarte Ansparphase verteilen. Dadurch sollen insbesondere Anbieterwechsel erleichtert und der Wettbewerb gestärkt werden. Zudem soll verhindert werden, dass bei einem solchen Wechsel erneut hohe Abschlusskosten anfallen. Anbieter dürfen jedoch eine in der Höhe begrenzte Wechselgebühr erheben, sollte ein Wechsel in den ersten fünf Jahren erfolgen.

4) Mehr Flexibilität in der Auszahlungsphase: Künftig sollen Altersvorsorgende neben der Option einer Leibrente auch die Möglichkeit haben, sich zu Beginn der Auszahlungsphase für einen befristeten Auszahlungsplan zu entscheiden. Dieser muss mindestens bis zum vollendeten 85. Lebensjahr laufen, kann aber auch darüber hinausgehen. Diese Maßnahme soll die Optionen für die Sparer erweitern und

[122] Risikoklasse 7 stellt die höchste Risikoklasse dar.

[123] Dies gilt jedoch insbesondere nicht für Anbieter, die ausschließlich die Eigenheimrenten-Förderung anbieten. Auch können sich Anbieter dazu entscheiden, kein eigenes Standard-Depot zu vertreiben, sondern eines von einem kooperierenden Anbieter.

[124] Zur Umsetzung wurde die Bundesregierung ermächtigt, eine Rechtsverordnung zur Umsetzung eines durch einen öffentlichen Träger angebotenen Standarddepot-Vertrags zu erlassen. Für den Erlass bedarf es keiner Zustimmung des Bundesrates.

[125] Bei OGAW handelt sich um offene, diversifizierte und liquide Investmentvermögen.

[126] Für offenen Publikums-AIF gelten ähnliche Vorgaben wie für OGAW. Als gemischte Investmentvermögen ist das Spektrum an investierbaren Finanzanlagen jedoch größer.

[127] ELTIF sind eine auf EU-Ebene regulierte Spezialform von alternativen Investmentfonds (AIF), die langfristig in alternative Anlagen, z.B. Sachwerte, Infrastrukturprojekte, nicht-börsennotierte Unternehmen investieren.

zusätzlichen Wettbewerb ermöglichen. Zudem soll bei beiden Varianten eine Teilkapitalauszahlung zum Renteneintritt in Höhe von maximal 30 % möglich sein. Darüber hinaus sollen Altersvorsorgende zu Beginn der Auszahlungsphase ihren Anbieter wechseln und so eine andere Auszahlungsvariante wählen können. Sie sollen also etwa die Möglichkeit haben, von einem Vertrag ohne Verrentungsoption zu einem Vertrag mit Leibrentenoption zu wechseln und umgekehrt.

5) Anhebung der Altersgrenze auf 65 Jahre: Mit der Reform soll die langfristige Bildung von Ersparnissen gefördert werden. Das angesparte Vermögen soll daher im Regelfall erst im Rentenalter zur Verfügung stehen. Die frühestmögliche Auszahlung soll erst mit Vollendung des 65. Lebensjahres möglich sein, statt wie bisher mit 62 Jahren. Als spätester Starttermin ist die Vollendung des 70. Lebensjahres vorgesehen. Innerhalb dieser Spanne können Anbieter und Altersvorsorgende den Beginn der Auszahlungsphase vereinbaren.

6) Steuern und Zulagen: Die private Altersvorsorge soll, wie bei der Riester-Rente, steuerlich gefördert werden. Dabei soll die bestehende Förderlogik beibehalten werden: keine Besteuerung der Beitragszahlungen in der Ansparphase und nachgelagerte Besteuerung in der Auszahlungsphase. Allerdings wird die Zulagenförderung umgestellt und soll künftig unter anderem beitragsproportional erfolgen[128].

[128] Auf die Details der Besteuerung und Zulagenförderung soll hier nicht im Einzelnen eingegangen werden.

4 Analyse der Vorschläge zur Stärkung der kapitalgedeckten Altersvorsorge

Wie in den vorherigen Kapiteln ausgeführt, ist die kapitalgedeckte Altersvorsorge trotz ihrer zahlreichen Vorteile – etwa für die Sicherung angemessener Alterseinkommen oder die Förderung der Integration der EU-Kapitalmärkte – in vielen Mitgliedstaaten noch unterentwickelt. Sowohl die EU als auch Deutschland haben in jüngster Zeit nun Maßnahmen vorgeschlagen bzw. beschlossen, um der privaten Altersvorsorge neuen Schwung zu verleihen und die Mängel der bestehenden Produkte – PEPP und Riester – zu beheben. Im Folgenden soll nun analysiert werden, inwiefern die avisierten Schritte eher in die richtige oder in eine falsche Richtung weisen. Dabei sollen die einzelnen Reformansätze der EU-Kommission und der Bundesregierung auch vertieft beleuchtet werden. Denn bei ihren Reformbemühungen zum Ausbau der dritten Säule der Alterssicherung verfolgen sie teilweise Ansätze, die in eine ähnliche Richtung weisen, beispielsweise eine (teilweise) Abkehr von Garantieprodukten, eine Schwerpunktsetzung auf Standardprodukten, mehr Flexibilität bei den Produktvarianten, eine Öffnung für riskantere Anlageformen sowie eine Fokussierung auf Lebenszyklusstrategien. Daneben gibt es aber auch Ansätze, bei denen eine unterschiedliche und damit abweichende Strategie erkennbar ist, beispielsweise beim Umgang mit Kostenbegrenzungen, bei der Wahlfreiheit, bei den Beratungsanforderungen, bei der Verknüpfung mit einer betrieblichen Altersvorsorge oder beim Staat als aktivem Marktteilnehmer.

4.1 Umgang mit Kosten

Beim Umgang mit den Kosten der privaten Altersvorsorgeprodukte setzen Deutschland und die EU-Kommission auf unterschiedliche Ansätze. Während Deutschland beim Standard-Altersvorsorgedepot einen Kostendeckel von 1 % vorsieht, will die Kommission einen solchen Deckel, der beim Basis-PEPP bereits existiert, wieder abschaffen und durch einen „Value-for-Money"-Ansatz ersetzen, wie er im Rahmen der EU-Kleinanlegerstrategie etabliert wird. Beide Ansätze sind jedoch wenig überzeugend. Regulatorische Schritte, die auf eine Begrenzung der Kosten und damit auf angemessene Erträge für Altersvorsorgende abzielen, sind aus Verbraucherschutzgründen nachvollziehbar. Gleichwohl sind die dafür vorgesehenen Instrumente nicht zielführend und stellen unnötige Markteingriffe dar. Zwar ist richtig, dass ein 1-%-Deckel oftmals keine unüberwindbare Hürde darstellt, wie auch internationale Vergleiche zeigen.[129] In marktwirtschaftlich organisierten Volkswirtschaften ist es aber nicht Aufgabe der Politik, festzulegen, wie teuer private Altersvorsorgeprodukte maximal sein dürfen. Dies gilt insbesondere für funktionsfähige Märkte mit intensivem Wettbewerb. Fixe Obergrenzen können zudem den Nebeneffekt haben, dass eine Differenzierung des Angebots über Produktmerkmale abseits der Kosten erschwert wird. Auch können sie Investitionen in Anlagen unmöglich machen, die zwar hohe anfängliche Kosten verursachen, aber mittel- bis langfristig ein hohes Renditepotenzial aufweisen. Bei Basis-PEPP hat sich gezeigt, dass eine einfache Kosten- und Gebührengrenze eine echte Markteintrittsbarriere darstellt. Sie schreckt Unternehmen davon ab, Angebote zu unterbreiten, und hat maßgeblich dazu beigetragen, dass sich der Markt für PEPP nicht entwickelt hat.[130] Die avisierte Abkehr von dieser fixen Obergrenze beim Basis-PEPP kann daher angebotsfördernd wirken, indem sie tragfähige Geschäftsmodelle erst ermöglicht und die Anreize für Anbieter, sich dem Markt zu öffnen, erhöht. Mit dem

[129] EIOPA (2024), A simple and long-term European savings product: the future Pan-European Pension Product, EIOPA staff paper, Consumer Protection Department, 11. September 2024, abrufbar hier.

[130] Selbst die EIOPA anerkennt, dass die Gebührenobergrenze von 1% des angesparten Kapitals pro Jahr, die Möglichkeiten der Anbieter kurzfristig einschränkt, PEPPs anzubieten, „da anfängliche Kosten anfallen und es an Skaleneffekten mangelt" [EIOPA (2024), S. 3.

Standard-Altersvorsorgedepot und einer Kostengrenze von 1 % scheint Deutschland aus den Erfahrungen mit dem Basis-PEPP nicht die richtigen Schlüsse zu ziehen, sondern kopiert stattdessen den „Fehler“ des Basis-PEPP.

Vor diesem Hintergrund ist die Abkehr vom fixen Kostendeckel beim Basis-PEPP wegweisend. Allerdings ist auch die geplante Alternativlösung, die Etablierung des weniger einschneidenden „Value for Money“-Ansatzes[131], nicht frei von Risiken. Zwar ist diese Lösung strikten Kostendeckeln vorzuziehen. Je nach finaler Ausgestaltung könnte sich der Ansatz, die Kosten von Altersvorsorgeprodukten durch die Aufsichtsbehörden prüfen und kontrollieren zu lassen, aber auch als sehr bürokratisch und fehleranfällig erweisen. So ist beispielsweise fraglich, ob noch bevor ein PEPP[132] angeboten wird, abgeschätzt werden kann, ob dessen Gesamtkosten und -gebühren im Hinblick auf die erwarteten Leistungen und die erwartete Wertentwicklung gerechtfertigt und verhältnismäßig sind. Eine ex-ante-Abschätzung der zu erwartenden Wertentwicklung ist im Regelfall unmöglich. Sie lässt sich vielmehr erst im Laufe des Lebenszyklus eines PEPP beobachten. Auch die aufsichtlichen Referenzwerte, mit denen die Aufseher die Gesamtperformance von PEPP vergleichen sollen, dürften sich als fehleranfällig und verzerrend erweisen. Denn für solche Vergleiche stehen in dem noch jungen und kaum entwickelten Markt letztlich kaum Vergleichsprodukte parat. Ein Heranziehen anderer Altersvorsorgeprodukte, die kein PEPP sind, würde dem Ziel des „Value for Money“-Ansatzes nicht gerecht werden. Und schließlich besteht die Gefahr, dass der Mechanismus enorme Ressourcen bindet und sowohl bei den Aufsichtsbehörden als auch bei den Anbietern für neue administrative Lasten sorgt.[133] Die Implementierung des „Value for Money“-Ansatzes könnte sich somit als kontraproduktiv erweisen und den Nutzen der Abkehr von der strikten Kostenobergrenze schmälern. Eine bestehende Markteintrittsbarriere würde dann lediglich durch eine neue ersetzt. Dies gilt es zu verhindern. Der Ansatz sollte allenfalls als Aufsichtsinstrument fungieren, jedoch nicht als Instrument für Markteingriffe.[134]

4.2 Beratungsanforderungen

Sowohl Deutschland als auch die EU-Kommission setzen im Rahmen ihrer Reformbemühungen darauf, dass die jeweiligen Altersvorsorgeprodukte – Basis-PEPP und Standard-Altersvorsorgedepot – in ihrer Standardvariante möglichst beratungsfrei und über digitale Kanäle vertrieben werden können. In beiden Fällen sollen die Produkte bzw. Depots bereits für eine Vielzahl der Sparer geeignet sein und deren Bedürfnisse abbilden. Auf diese Weise sollen die Markteintrittshürden sowohl für die Anbieter als auch für die potenziellen Sparer gesenkt werden. Letztere sollen insbesondere zum Abschluss von Standardverträgen gedrängt werden („Nudging-Ansatz“). Insbesondere für unerfahrene Bürgerinnen und Bürger mit geringen Anlagekenntnissen soll der Einstieg in die private Altersvorsorge so erleichtert werden. Für die Nicht-Standardvarianten wird hingegen weiterhin eine Beratung für notwendig erachtet.

Die mit diesem Regulierungsansatz verfolgte Absicht, Hürden für die kapitalgedeckte Altersvorsorge auf der Angebots- und der Nachfrageseite abzubauen, ist nachvollziehbar und grundsätzlich zu begrüßen. Der Ansatz weist jedoch strukturelle Schwächen auf. Denn er geht pauschal davon aus, dass der Beratungsbedarf bei Bürgerinnen und Bürgern, für die die Standardvarianten primär gedacht sind,

[131] Siehe dazu auch Eckhardt, P. (2023), Die neue EU-Kleinanlegerstrategie – Viel Schatten, wenig Licht, cepStudie, 26. Oktober 2023, Kapitel 3.3, abrufbar hier.

[132] Die Regelung gilt sowohl für Basis- als auch für Nicht-Basis-PEPP.

[133] Die Einführung des „Value for Money“-Ansatzes steht außerdem im Widerspruch zu den Bestrebungen der EU-Kommission, die europäische Regulatorik zu vereinfachen (mehr dazu s. hier).

[134] Sollte der Ansatz dennoch weiterverfolgt werden, ist es wichtig, ihn möglichst mit den im Rahmen der Kleinanlegerstrategie verfolgten Ansätzen in Einklang zu bringen. So müssen Anbieter keine gesonderten Verfahren und Prozesse für die Genehmigung von Altersvorsorge- und anderen Anlageprodukten etablieren.

geringer ausfällt. Gerade bei diesen Bürgerinnen und Bürgern dürfte der Bedarf jedoch häufig zumindest genauso hoch sein wie bei anlageaffinen Bürgerinnen und Bürgern, denen man auch den Abschluss von Nicht-Standard-Verträgen zutraut. Und ganz generell dürfte gerade bei der individuellen privaten Altersvorsorge, bei der Sparer über einen langen Zeitraum auf liquide finanzielle Mittel und Konsummöglichkeiten verzichten, der Beratungsbedarf hoch sein – anders als etwa bei kurzfristigen Anlagen auf Tages- oder Festgeldkonten. Zudem bevorzugt dieser Ansatz einseitig die Standardvarianten und verzerrt die Marktprozesse zugunsten dieser Varianten. Der Regulator geht davon aus, dass diese Optionen regelmäßig die beste Lösung für die potenziellen Sparer darstellen. Es ist aber fraglich, ob er über dieses Wissen verfügt. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass potenzielle Sparer oftmals unterschiedliche Ausgangsbedingungen haben und der Umfang der zusätzlich „notwendigen" privaten Altersvorsorge sehr unterschiedlich sein kann und von der aktuellen Lebenssituation abhängt. Es ist daher grundsätzlich davon auszugehen, dass die Standardlösung nicht immer „im besten Interesse" des Sparers ist. Dies ist eine Prämisse, die in der sonstigen Regulatorik der Anlageberatung[135] jedoch üblicherweise hochgehalten wird. Zu befürchten ist, dass Sparer regelmäßig in (Standard-)Produkte gedrängt werden, die de facto nicht zu ihnen passen, und dass sie jene Produkte meiden werden, die ggf. besser für sie wären – allein, um die Abdeckung der freiwilligen privaten Altersvorsorge zu steigern. Das bedeutet jedoch nicht, dass es keine niedrigschwelligen Standardoptionen geben sollte. Es bedeutet lediglich, dass die Politik keine Produkte bzw. Depots bevorzugen oder benachteiligen sollte. Im Umkehrschluss heißt das, dass für alle privaten Altersvorsorgeprodukte bzw. -depots und Varianten davon – ob auf EU-Ebene oder in Deutschland – grundsätzlich dieselben Beratungs- und Vertriebsanforderungen gelten sollten. Da solche Anforderungen bereits größtenteils europäisch harmonisiert sind, sollten sie sich daran orientieren. Dies verhindert auch, dass sich (potenzielle) Sparer und Altersvorsorgende sowie die Anbieter von Anlageprodukten mit abweichenden und damit erklärungsbedürftigen Vorschriften auseinandersetzen müssen.

Im Zuge der PEPP-Reform wird die Abkehr von der Beratungspflicht beim Basis-PEPP zudem damit verknüpft, dass eine Beratung zu diesem Standardprodukt nur noch auf Ersuchen des Altersvorsorgenden und in Form einer „unabhängigen Beratung" zu erfolgen hat. Dies ist ebenfalls fragwürdig. Erstens beschränkt er den Zugang zu einer Beratung für jene Bürgerinnen und Bürger, die einen Beratungsbedarf bei dem vermeintlich simplen Basis-PEPP haben, auf unnötige Weise. Nicht jeder Anbieter wird bereit sein, eine „unabhängige" Beratung anzubieten, insbesondere dann, wenn er bisher auf eine „abhängige" Beratungsform gesetzt hat. Wenn es für Bürgerinnen und Bürger, die bei der Entscheidungsfindung mit Blick auf die Altersvorsorge Unterstützung benötigen, jedoch kein adäquates und ausreichendes Beratungsangebot gibt, könnten sie sich wiederum vom Basis-PEPP abwenden. Damit würde das eigentliche politische Ziel, die private Altersvorsorge zu fördern, unterlaufen. Dies gilt insbesondere auch deshalb, da hinsichtlich des Nicht-Basis-PEPP keine Beschränkungen hinsichtlich des Beratungsmodells bestehen.[136] Zweitens bevorzugt die Kommission mit diesem Ansatz ein Beratungs- und Vergütungsmodell gegenüber anderen. Sie ist der Meinung, dass eine Honorarberatung einer provisionsbasierten Beratung in jedem Fall vorzuziehen ist. Dabei wird jedoch außer Acht gelassen, dass beide Varianten Vor- und Nachteile haben. Die Behauptung, nur eine unabhängige Beratung könne die Beratungsqualität sicherstellen und die Interessen potenzieller PEPP-Sparer schützen[137], ist jedenfalls

[135] Sie findet sich etwa in der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (2014/65/EU, MiFID) oder der Richtlinie über den Versicherungsvertrieb ((EU) 2016/97, IDD).

[136] Da PEPP-Anbieter künftig nicht mehr zwingend ein Basis-PEPP anbieten müssen, könnten sie dazu übergehen, ausschließlich alternative PEPP anzubieten.

[137] Siehe COM(2025) 840, Erwägungsgrund 20.

anzuzweifeln. Letztlich sollte der Wettbewerb darüber entscheiden, welche Vertriebsform sich am Markt durchsetzt. Durch einseitige Verbote zwingt die Kommission die Altersvorsorgenden, die Schwächen des noch erlaubten Vertriebswegs zu akzeptieren. Solche Schwächen existieren jedoch auch bei der als „unabhängig" titulierten Honorarberatung[138]. Überraschend ist auch, dass die Kommission die unabhängige Beratung allein bei Basis-PEPP zur Anforderung macht, nicht aber bei Nicht-Basis-PEPP oder bei Anlageprodukten außerhalb des PEPP-Rechtsrahmens. Es ist nicht nachvollziehbar, warum es ausgerechnet bei dieser Produktgattung und ausgerechnet in der Standardvariante eines Sonderregimes bedarf.

Anstatt unterschiedliche Beratungsstandards für Standard- und Nicht-Standardprodukte vorzugeben und die unabhängige Beratung auf EU-Ebene zu protegieren, sollten die Hürden für die kapitalgedeckte Altersvorsorge auf Angebots- und Nachfrageseite ganzheitlich reduziert werden. Eine Diskriminierung einzelner Beratungswege sollte dabei vermieden werden. Dabei sollte geprüft werden, wie die europäisch vereinheitlichten Anforderungen, die jüngst mit der EU-Kleinanlegerstrategie ein Update erfahren haben[139], weniger streng und bürokratieärmer ausgestaltet werden könnten. Ein Nebeneinander verschiedener Beratungsregime sollte dagegen unterbleiben. Das Regulierungsmodell sollte darauf abzielen, dass Bürgerinnen und Bürger sowie Anbieter mit nur einem Beratungsregime konfrontiert werden, unabhängig vom Altersvorsorgeprodukt bzw. -depot und davon, ob eine Standardoption oder eine andere Variante angeboten wird. Dies ist insbesondere wichtig, um Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden und den Sparern maximale Wahlfreiheit zu sichern.

4.3 Wahlfreiheit beim Angebot

Anbieter, die sich als Teilnehmer an den Märkten für PEPP nach der PEPP-Verordnung bzw. für Garantieprodukte oder Altersvorsorgedepots nach dem Altersvorsorgereformgesetz betätigen wollen, unterliegen bezüglich ihres Angebots teils unterschiedlichen Auflagen. So sollen sich PEPP-Anbieter künftig dafür entscheiden können, überhaupt kein Basis-PEPP anzubieten. Sie können auch ausschließlich maßgeschneiderte PEPP bereitstellen, und dies in unbegrenzter Anzahl[140]. Nach dem Altersvorsorgereformgesetz müssen hingegen alle Unternehmen, die steuerlich geförderte Altersvorsorgeprodukte anbieten wollen, auch ein Standard-Altersvorsorgedepot zur Verfügung stellen[141]. Die EU-Ebene schafft somit maximale Flexibilität. Die Bereitschaft zum Vertrieb von PEPP soll explizit gesteigert werden. Dagegen setzt der deutsche Gesetzgeber auf ein möglichst breites Angebot an Standard-Altersvorsorgedepots und will insbesondere deren Marktdurchdringung fördern. Betrachtet man diese beiden Regulierungsansätze, ist der EU-Ansatz eindeutig zu präferieren. Denn er unterstützt die Wahlfreiheit bei Altersvorsorgeprodukten, erhöht die Chancen auf passgenaue, zielgruppenspezifische Angebote, reduziert Markteintrittsbarrieren und schränkt die unternehmerische Freiheit nicht übermäßig ein. Zudem ermöglicht er es den Anbietern, sich auf diejenigen Angebote zu konzentrieren, die sie als tragfähig erachten. Der implizite Zwang, Standardprodukte anzubieten, die ggf. nicht zum Produktportfolio passen oder dem eigenen Geschäftsmodell widersprechen, entfällt. Demgegenüber steht der deutsche Ansatz einer Nudging-Strategie, der sowohl Anbieter als auch Sparer zu Standardlösungen drängt, in

[138] Ein Nachteil des „unabhängigen" Vertriebsmodells ist etwa, dass finanzschwache Kunden regelmäßig nicht gewillt bzw. nicht in der Lage sind, vorab Honorare zu zahlen, welches die Kosten des Beraters für eine qualitativ hochwertige Beratung deckt.

[139] S. dazu auch Eckhardt, P. (2023), cepStudie Die neue EU-Kleinanlegerstrategie – Viel Schatten, wenig Licht, 26. Oktober 2023, abrufbar hier.

[140] Bisher dürfen neben dem Basis-PEPP maximal fünf Nicht-Basis-PEPP vertrieben werden.

[141] Eine Ausnahme stellt die Möglichkeit dar, für den Vertrieb eines Standardprodukts auch auf einen kooperierenden Anbieters zurückzugreifen.

marktliche Prozesse eingreift und den Handlungsspielraum der Anbieter ungebührlich begrenzt. Letztlich sollten Anbieter selbst entscheiden dürfen, welche Produktformen sie für vorzugswürdig erachten, ohne dass ihnen hierzu von staatlicher Seite Vorgaben gemacht werden.

Das Nudging hin zu Standardlösungen geht letztlich auf den Wunsch zurück, verhaltensökonomischen Beobachtungen Rechnung zu tragen. Ein Beispiel hierfür ist die Unwilligkeit vieler Bürgerinnen und Bürger, sich eingehender mit Fragestellungen rund um die Altersvorsorge zu beschäftigen oder Entscheidungen diesbezüglich aufzuschieben. Dadurch werden diese Verhaltensweisen jedoch nicht etwa korrigiert, sondern noch verstärkt. Es besteht das Risiko, dass sich die Bürgerinnen und Bürger daran gewöhnen, sich nicht mehr eigenständig, vertieft und verantwortungsvoll mit diesen Fragen beschäftigen zu müssen, wodurch sie einer „Entmündigung“ unterliegen. Dies steht auch im Widerspruch zu zahlreichen Initiativen auf nationaler und europäischer Ebene, die sich eine Stärkung der finanziellen Bildung auf die Fahne schreiben.

4.4 Staat als Teilnehmer am Markt für private Altersvorsorgeprodukte

Im Rahmen des Altersvorsorgereformgesetz hat der deutsche Gesetzgeber beschlossen, dass Standard-Altersvorsorgedepots nicht ausschließlich von privaten Anbietern (z.B. Banken und Versicherungen) angeboten werden dürfen. Vielmehr wurde die Grundlage dafür geschaffen, dass ein solches Depot auch durch einen öffentlichen Träger bereitgestellt werden kann. Damit soll ein Ankerprodukt geschaffen werden, das etwa mit Blick auf die Kosten als Benchmark fungieren soll. Wer diese Rolle des öffentlichen Trägers übernehmen soll, ist derzeit noch nicht entschieden.[142] Der Bundesrat spricht sich dafür aus, die Vermögensverwaltung der Deutschen Bundesbank zu übertragen.[143] Zwar ist vorgesehen, dass das staatlich organisierte Angebot den gleichen Vorgaben wie die Angebote der Privatwirtschaft genügen muss. Die Idee, mit dem öffentlichen Träger einen staatlichen Anbieter in der privaten Altersvorsorge zu installieren, ist dennoch verfehlt. Es ist fraglich, ob sich der Staat als zusätzlicher Wettbewerber auf dem Markt für (standardisierte) Altersvorsorgeprodukte tatsächlich neutral verhalten kann bzw. wird. Er nimmt gleichzeitig mehrere verschiedene Rollen ein. Er wird Marktakteur, Regelsetzer und Aufsichtsinstanz zugleich. Interessenkonflikte und Wettbewerbsverzerrungen zulasten der Privatwirtschaft sind damit vorprogrammiert. Vieles hängt noch von der genauen Ausgestaltung des staatlichen Angebots ab. Dabei hat die Bundesregierung z. B. das europäische Wettbewerbs- und Beihilferecht zu beachten.[144] Es besteht gleichwohl die Gefahr, dass das staatliche Angebot in der Praxis und damit im Wettbewerb begünstigt wird, weil es politisch gewünscht ist und mit Blick auf die Kosten einen Anker setzen soll. Die Etablierung eines staatlichen Standarddepotangebots öffnet darüber hinaus Räume, in denen die private Altersvorsorge mit der Verfolgung anderer politischer Ziele (als der Sicherung des persönlichen Lebensstandards im Alter[145]) vermengt wird. Dies zeigt nicht zuletzt die Forderung des Bundesrats, auch staatliche Standardprodukte zur Verfügung zu stellen, die Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen.[146] Solche Produktvarianten mögen zwar im besten Interesse einiger Anleger sein, können jedoch auch von der Privatwirtschaft bereitgestellt werden. Es wäre daher geboten, von der Einführung eines durch einen öffentlichen Träger angebotenen Standardprodukts

[142] Dies muss die Bundesregierung noch im Rahmen einer Rechtsverordnung klären.
[143] Bundesrat (2026), Entschließung zum Gesetz zur Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge (Altersvorsorgereformgesetz), Beschluss des Bundesrates, Drucksache 206/26, 8. Mai 2026.
[144] S. dazu auch Schwark, P. (2026), Das staatliche Standarddepot auf dem Prüfstand, Standpunkt, Deutsches Institut für Altersvorsorge, 7. Mai 2026.
[145] Bundesregierung (2025).
[146] Bundesrat (2026).

wieder Abstand zu nehmen. Falls dieser Schritt unterbleibt, muss zumindest eine wettbewerbsneutrale Implementierung gewährleistet werden.[147]

4.5 Abkehr von Garantieprodukten und Fokus auf Lebenszyklusstrategien

Sowohl die EU-Kommission als auch der deutsche Gesetzgeber zeigen eine Tendenz weg von Garantieprodukten und hin zu riskanteren Altersvorsorgeprodukten. Während bei den Basis-PEPP auf europäischer Ebene eine vollständige Abkehr geplant ist und nur noch Produkte mit integrierter Lebenszyklusstrategie erlaubt sein sollen[148], sollen Garantieprodukte in Deutschland weiterhin in zwei Varianten – 100 % und 80 % – existieren können. Dennoch liegt auch dort die Präferenz des Gesetzgebers eindeutig bei garantielosen (Standard-)Altersvorsorgedepots. Dieser Schwenk weg von Garantien, die besonders sicherheitsorientierte Sparer ansprechen, aber kaum Renditen und damit nur einen begrenzten effektiven Beitrag zur Alterssicherung versprechen, ist überfällig. Garantien sind in der Regel sowohl teuer – es müssen hohe Kapitalrücklagen gebildet werden – als auch unnötig, da das Verlustrisiko über den langen Anlagehorizont von Altersvorsorgeprodukten sehr gering ist.[149] Garantien sollten als Option weiterhin existieren können. Denn nur so bleibt die Wahlfreiheit der Sparer gesichert und nur so kann die freiwillige Vermögensbildung in ihrem besten Interesse[150] erfolgen. Sie sollten jedoch nicht länger das zentrale Element steuerlich geförderter Altersvorsorgeprodukte sein – egal, ob im PEPP-Regime oder unter dem Dach des Altersvorsorge-Reformgesetzes. Denn Lebenszyklusstrategien ermöglichen Wachstum insbesondere in jungen Jahren, schützen vor Volatilität an den Aktienmärkten vor dem Ruhestand und lassen tendenziell höhere Renditen erwarten als mit konservativen Anlagen durch Garantieprodukte. Zudem schaffen sie die Voraussetzung dafür, dass zusätzliches Finanzkapital der EU-Bürgerinnen und -Bürger in langfristige, produktivitätssteigernde Anlagen fließen kann. Damit können Beiträge zu einer Vertiefung der Kapitalmarktunion und zur Erreichung vieler politischer Ziele (z. B. zur nachhaltigen Transformation der europäischen Volkswirtschaften) geleistet werden.

Lebenszyklusstrategien, die in den ersten Jahren der Ersparnisbildung – d. h. in der Regel in jungen Jahren – auf riskantere Anlagen setzen und mit der Zeit, insbesondere aber in den Phasen vor dem Rentenbeginn, auf risikoärmere Anlagen umschwenken, haben sich in einigen Mitgliedstaaten bereits als geeignete Anlagestrategie erwiesen. Dies ist beispielsweise in Frankreich, den Niederlanden und Schweden zu beobachten. Der öffentlich verwaltete Standardfonds AP7 Såfa in Schweden, der eine solche Anlagestrategie verfolgt, kommt beispielsweise seit 2001 auf eine durchschnittliche jährliche Rendite von 9,2 % (6,8 % nach Abzug von Kosten und Inflation). Keine anderen Produkte für die langfristige Altersvorsorge erzielten ähnlich hohe Werte.[151] Auch die OECD betont, dass Lebenszyklusstrategien die Risiken mindern können, die für Altersvorsorgende mit starken Einbrüchen an den Aktienmärkten unmittelbar vor dem Ruhestand einhergehen können. Zwar fallen die Ersatzquoten bei Aktienportfolios zumeist höher aus als bei Lebenszyklusstrategien – in über 75 % der Fälle. Die

[147] Eine ausführliche Einordnung der Etablierung eines öffentlichen Standarddepots in der dritten Säule findet sich auch in einem cepInput aus dem August 2026, siehe Eckhardt, P. (2026), Kapitalgedeckte Altersvorsorge in Deutschland – Bleibt die Marktwirtschaft bei den Reformen auf der Strecke?, cepInput Nr. 10/2026, 11. August 2026, abrufbar hier).

[148] Bei Nicht-Basis-PEPP sind Garantien weiterhin erlaubt.

[149] Malmendier, U., Schaffranka, C., Schwarz, M., & Werding, M. (2025).

[150] Ein kompletter Ausschluss von Garantieprodukten würde bedeuten, dass diese in keiner Weiser im besten Interesse eines Sparers sind. Dies verkennt jedoch, dass es auch Sparer mit einer sehr geringen Risikotoleranz oder hoher Verlustaversion gibt, für die solche Produkte im Einzelfall geeignet sein können.

[151] Better Finance (2024), Will You Afford to Retire?, 2024 Edition, 6. November 2024, abrufbar hier.

Ersatzquoten bei Lebenszyklusstrategien sind aber oft höher, wenn es kurz vor dem Renteneintritt zu Markteinbrüchen kommt.[152,153]

Es ist jedoch wichtig zu betonen, dass Lebenszyklusstrategien komplexer und weniger leicht verständlich sind als Garantien. Vor diesem Hintergrund erscheint der Wegfall der Beratungspflichten bei Basis-PEPP und Standard-Altersvorsorgedepots, bei denen diese Strategien zur Anwendung kommen sollen, als verfehlt. Der Schwenk zu Lebenszyklusstrategien dürfte vielmehr das Bedürfnis nach Erläuterungen und gezielter Beratung auf Seiten der Altersvorsorgenden steigern. Es ist jedenfalls unverständlich, dass Sparer nur dann verpflichtend über die mit den Strategien verbundenen Chancen und Risiken aufgeklärt bzw. beraten werden, wenn sie die Standardvarianten meiden und die maßgeschneiderten, alternativen Altersvorsorgeprodukte nachfragen. Auch dieser Sachverhalt spricht, wie in Kapitel 4.2 ausgeführt, gegen jegliche Diskrepanzen bei den Beratungsanforderungen zwischen Standard- und Nicht-Standardprodukten.

Unabhängig von der Produktvariante gilt es, möglichst auf starre Vorgaben bei der Ausgestaltung der Lebenszyklusstrategien zu verzichten und den Anbietern hier Flexibilität und Spielraum zu lassen. Insbesondere ist hier die im Altersvorsorgereformgesetz fixierte Umschichtungsregelung für Standard-Anlagevorsorgedepots[154] zu nennen. Der Umschichtungsprozess sollte sich vielmehr an den Bedürfnissen, Interessen und individuellen Gegebenheiten des einzelnen Sparers orientieren und die Auszahlungsmodalitäten berücksichtigen. Denn für eine sinnvolle Lebenszyklusstrategie ist auch entscheidend, wie der Prozess des „Entsparens“ – u. a. Verrentung vs. Kapitalentnahme – im Alter abläuft bzw. verlaufen soll. Anstelle einer „one strategy fits all“-Lösung sollte der Gesetzgeber alternative Wege zumindest nicht verunmöglichen, solange Grundsätze eines soliden Risikomanagements eingehalten werden und ein angemessener Sparerschutz gewährleistet bleibt. Der Spielraum, der diesbezüglich bei den Nicht-Standard-Produkten besteht, sollte im Grundsatz auch bei den Standardvarianten gelten.[155]

4.6 Lockerung der Regel zur unternehmerischen Vorsicht

Anbieter von PEPP müssen derzeit nach dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht handeln. Dieser Grundsatz ist in der europäischen Regulatorik ein wichtiger Anker für die Kapitalanlage zahlreicher Finanzmarktakteure. Eine leichtfertige und umfassende Abkehr von diesem wichtigen Risikomanagementgrundsatz, der sicherstellen soll, dass Vermögenswerte nur so angelegt werden, dass die Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität des Portfolios insgesamt gewährleistet ist, gilt es zu vermeiden. Die nun vorgesehenen maßvollen Lockerungen, die mehr Flexibilität in der Kapitalanlage ermöglichen und PEPP-Anbietern Investitionen in tendenziell illiquidere Anlageformen oder Aktienanlagen erleichtern sollen, sind jedoch vertretbar – auch wenn damit in gewissen Grenzen zusätzliche Risiken eingegangen werden. Denn sie eröffnen PEPP-Anbietern als zentralen institutionellen Investoren die

[152] OECD (2024), OECD Pensions Outlook 2024: Improving Asset-backed Pensions for Better Retirement Outcomes and More Resilient Pension Systems, OECD Publishing, Paris, abrufbar hier.

[153] Lebenszyklusstrategien sind nicht frei von potenziellen Nachteilen. So können beispielsweise Opportunitätskosten entstehen, wenn sich die Märkte positiv entwickeln – und zwar in jenen Phasen vor dem Ruhestand, in denen eine Risikominderung vorgenommen wird. Andererseits können durch die Umschichtungen des Anlageportfolios zusätzliche Kosten entstehen. [EIOPA (2024)]

[154] Damit ist die Regelung gemeint, die besagt, dass fünf Jahre vor der Auszahlungsphase maximal 50 % des gebildeten Kapitals in riskantere Vermögenswerte investiert sein dürfen und zwei Jahre vor sowie zu Beginn der Auszahlungsphase maximal 30 %.

[155] Auch die OECD betont den Wert von Flexibilität und „Innovationen“ mit Blick auf den „Glide path“. Sie nennt beispielhaft zehn Jahre vor Bezug einer Rente als möglichen Startpunkt für die Reduzierung des Aktienanteils. Diese fixe Frist wäre bei regelmäßigen Entnahmen jedoch ggf. nicht die optimale Lösung. In diesem Fall könnte eine spätere und geringere Reduzierung des Anteils sinnvoller sein. [OECD (2024)]

Chance, sich stärker Aktienanlagen und illiquiden Investitionen (z. B. Immobilien, Risikokapital, Infrastruktur) zuzuwenden und somit Segmenten, die ihnen bisher eher verschlossen waren. In der Praxis zeigt sich dies beispielsweise daran, dass Pensionsfonds in den USA einen weitaus höheren Anteil ihres verwalteten Vermögens in Risikokapital („Venture Capital“) investiert haben als in der EU (0,03 % vs. 0,01 %). Als Ursache wird hier die bereits in den 1970er-Jahren erfolgte Lockerung der „prudent person rule“ in den USA angeführt[156]. Aufgrund des langfristigen Charakters des Sparens für die private Altersvorsorge können sich auch solche Anlageformen eignen, die über einen langen Zeitraum angelegt werden. Durch die Erweiterung des Anlagespektrums können Diversifizierungsvorteile erzielt werden. Zudem können die Chancen für langfristige Renditezuwächse für Altersvorsorgende erhöht und Erleichterungen bei der Erschließung neuer Finanzierungsquellen für (junge) Unternehmen in der EU realisiert werden.

4.7 PEPP als Produkt zur betrieblichen Altersvorsorge

Derzeit sind PEPP als rein private Altersvorsorgeprodukte der dritten Säule konzipiert. Es besteht keine direkte Verknüpfung zur zweiten Säule, also der betrieblichen Altersvorsorge. Letztere ist oftmals günstiger, da unter anderem Skaleneffekte leichter realisiert werden können und die Vertriebskosten geringer ausfallen. Zudem kann sie die Trägheit oder die Unfähigkeit vieler Bürgerinnen und Bürger, sich der Altersvorsorge zu widmen, leichter überwinden. Daher sieht die Kommission die Verknüpfung von PEPP mit der zweiten Säule als Hebel, um die kapitalgedeckte Alterssicherung zu stärken und PEPP als hierfür bereitstehendes Vehikel zu etablieren, insbesondere nachdem dessen Verbreitung bisher vernachlässigbar war. Damit sollen PEPP implizit von den Effizienzvorteilen der zweiten Säule profitieren[157]. Die Verzahnung der beiden Säulen ist ein ambitionierter Ansatz. Dies gilt insbesondere dann, wenn sie zusätzlich mit „Auto-Enrolment“-Elementen[158] verknüpft wird. Aufgrund der potenziell größer werdenden Nachfrage kann sie Anreize für Eintritte in die Märkte für PEPP schaffen und die Produktvielfalt sowie die Auswahl für Altersvorsorgende in der EU steigern. Zudem kann sie für zusätzlichen Wettbewerb auf den Märkten für private Altersvorsorgeprodukte sorgen.

Die grundsätzlich sinnvolle Idee der Etablierung von „Workplace-PEPP“ hat jedoch auch ihre Tücken. So besteht etwa die Gefahr der Kannibalisierung[159]. Dies gilt insbesondere dann, wenn Workplace-PEPP bereits gut etablierte und großflächig genutzte nationale betriebliche Systeme in ihrer Bedeutung signifikant schwächen würden, statt allein dort als Vehikel zu fungieren, wo es an Strukturen der betrieblichen Altersvorsorge mangelt. Folglich sollten die Mitgliedstaaten jeweils die Wahl haben, ob sie „Workplace-PEPP“ bei sich ermöglichen wollen oder nicht und ggf. für welche Gruppen von Unternehmen oder für welchen Personenkreis. Gerade für Mitgliedstaaten, in denen die zweite Säule (noch) unterentwickelt ist oder gar nicht existiert, könnten Workplace-PEPP eine Chance sein, die Entwicklung dieser Säule voranzutreiben, und auch ein willkommener Einstieg in deren Etablierung darstellen. Dies könnte in diesen Staaten die Notwendigkeit zur Schaffung eigener, separater nationaler Systeme verringern. Für alle anderen Mitgliedstaaten gilt dies jedoch nicht im selben Maße. Der Bedarf, ihren Systemen ein weiteres, möglicherweise als komplex empfundenes Element hinzuzufügen, ist potenziell geringer. Die Mitgliedstaaten sollten daher – zur Verhinderung des Untergrabens ihrer eigenen, möglicherweise sehr effizienten Systeme – Arbeitgeber auch daran hindern dürfen, für ihre Arbeitnehmer

[156] EZB (2026).
[157] EIOPA (2024).
[158] Auf das Thema „Auto-Enrolment“ wird in Kapitel 4.8 noch genauer eingegangen.
[159] Damit ist die Gefahr gemeint, dass funktionsfähige Alterssicherungssysteme durch neue, nicht zwingend bessere Systeme verdrängt werden.

Beiträge zu einem PEPP zu leisten.[160] Neben der Gefahr einer möglichen Kannibalisierung sollte zudem bedacht werden, dass die Verzahnung der beiden Säulen unter anderem zu zusätzlicher Komplexität führt, für einige Teilnehmer der zweiten Säule nur schwer vermittelbar ist und auch Fragen hinsichtlich der steuerlichen Behandlung aufwirft. All diese Fallstricke gilt es daher vor Verabschiedung der PEPP-Reform gründlich zu prüfen, um ihren potenziell negativen Auswirkungen vorzubeugen.

4.8 Automatische Mitgliedschaft in Alterssicherungssystemen („Auto-Enrolment“)

Mit dem Altersvorsorgereformgesetz und der PEPP-Reform wollen Deutschland und die EU die private Altersvorsorge stärken. Dabei setzen sie – in erster Linie – auf das Prinzip der Freiwilligkeit. Niemand soll zum kapitalgedeckten Sparen über die dritte Säule verpflichtet werden. Gleichwohl wird nun auch ein Modell verfolgt, das als Mittelweg zwischen Freiwilligkeit und Pflicht betrachtet werden kann. Dieser Ansatz wird als „Auto-Enrolment“ bezeichnet und umfasst Modelle, die eine automatische Teilnahme bzw. Mitgliedschaft an privaten Vorsorgesystemen vorsehen, jedoch mit der Option, dieser Teilnahme im Sinne eines Opt-Out widersprechen zu können. Im Rahmen der Einführung der „Frühstart-Rente“ experimentiert Deutschland mit einem solchen Modell. Dabei sollen Gelder für Kinder ab sechs Jahren automatisch kollektiv am Kapitalmarkt angelegt werden („Auffanglösung“ über die Bundesbank), sofern ihre Eltern kein Standard-Altersvorsorgedepot für sie eröffnen.[161] Auf EU-Ebene plädiert die EU-Kommission dafür, dass die Mitgliedstaaten die rechtlichen Voraussetzungen für „Auto Enrolment“-Modelle in ihren Zusatzrentensystemen schaffen. Arbeitnehmer sollen zudem im Rahmen einer Arbeitgebervereinbarung mit „Auto Enrolment“ und Opt-Out-Option Zugang zu PEPP erhalten.

Mit der Forcierung von Auto-Enrolment-Modellen rütteln sowohl die EU-Kommission als auch die Bundesregierung zumindest ein Stück weit an einem wesentlichen Prinzip des Privatrechts: der Privatautonomie. Dieses Rütteln ist problematisch. Denn Auto-Enrolment berührt den Grundsatz, dass Individuen ihre Lebensverhältnisse frei, eigenverantwortlich und ohne äußere Beeinflussung regeln können sollten. Vielmehr setzt es auf einen Ansatz, der in der Verhaltensökonomie als „Nudging“ bezeichnet wird und Individuen zu bestimmten Entscheidungen verleiten bzw. drängen soll. Auto-Enrolment-Modelle gehen somit immer mit einer gewissen Bevormundung des Einzelnen einher. Mit Blick auf die Alterssicherung setzt der Staat zudem voraus, dass die Bürgerinnen und Bürger ohne „Nudging“ tendenziell zu wenig für das Alter vorsorgen würden. Auch wenn Auto-Enrolment als Instrument paternalistische Züge aufweist und das Leitbild der mündigen Bürgerin bzw. des mündigen Bürgers infrage stellt, kann dieser Ansatz als Kompromiss zwischen kompletter Freiwilligkeit und Pflicht unter bestimmten Voraussetzungen vertretbar sein. Aus der Verhaltensökonomie ist gut belegt, dass sich Menschen mit Blick auf Entscheidungen zur Altersvorsorge schwertun. So entscheiden sie sich aufgrund ihres begrenzten Finanzwissens und der hohen Komplexität oft gar nicht, nur verzögert oder rein zufällig und damit nicht zielsicher.[162,163] Auch eine oft vorhandene Aversion gegenüber Verlusten oder das Gefühl der Überforderung spielen eine Rolle.[164] Zentral sind zudem sozialstrukturelle Merkmale wie Einkommen und Bildungsgrad. Sie sorgen für deutliche Unterschiede bei der Inanspruchnahme privater Altersvorsorgesysteme.[165] Insbesondere in bildungsfernen und einkommensschwachen

[160] Auch wenn die Mitgliedstaaten Workplace-PEPP damit ausschließen können, bedeutet das nicht, dass sie es auch tun müssen. Vielmehr sollten sie – auch wenn sie bereits über eine gut ausgebaute zweite Säule verfügen – prüfen, ob eine Öffnung ihrer Systeme für PEPP einen Mehrwert bietet.

[161] Mehr Details zur Frühstart-Rente siehe Bundesministeriums der Finanzen (2026), Entwurf eines Gesetzes zur Einführung einer Frühstartrente, Referentenentwurf, 21. Juli 2026, abrufbar hier.

[162] Haupt, M. (2026).

[163] Malmendier, U., Schaffranka, C., Schwarz, M., & Werding, M. (2025).

[164] Roth, M. (2019).

[165] Haupt, M. (2026).

Haushalten wird kaum oder gar nicht privat vorgesorgt, wodurch dort Vorsorgelücken entstehen.[166] So kommen in Deutschland beispielsweise nur 9 % der Bezieher privater Renten aus dem einkommensschwächsten Fünftel der Bevölkerung. Das einkommensstärkste Fünftel vereint dagegen allein 37 % auf sich.[167]

Auto-Enrolment mit Opt-out kann als Mittel zur Bekämpfung dieser Verhaltensmuster und strukturellen Differenzen dienen, ohne den Bürgerinnen und Bürgern ihre Wahlfreiheit vollständig zu nehmen.[168] Da das Opt-in zur Standardauswahl wird, kann die Verbreitung der privaten Altersvorsorge in der Regel spürbar gesteigert werden. Darauf verweisen viele Studien.[169,170,171] Deshalb setzen bereits zahlreiche Staaten auf dieses Modell, gerade auch, um bisher unterversorgten Bevölkerungsgruppen die Partizipation an Kapitalmarktrenditen zu ermöglichen.[172,173]

Die Sinnhaftigkeit der Nutzung des „Auto-Enrolment-Modells mit Opt-out“ für die private Altersvorsorge ist, wie bereits angedeutet, an bestimmte Voraussetzungen geknüpft. Denn dieses Modell setzt implizit voraus, dass es im Regelfall für alle (potenziellen) Sparer die beste Lösung darstellt. Davon kann jedoch häufig nicht pauschal ausgegangen werden. So ist etwa fraglich, ob das Altersvorsorgeprodukt, das im Rahmen einer Standardauswahl gewählt wird – beispielsweise ein Basis-PEPP –, tatsächlich immer für den individuellen Sparer am besten geeignet ist. Ist dies nicht der Fall und vertraut der Altersvorsorgende dennoch auf die Vorauswahl, spart er gegebenenfalls nicht optimal. Folglich sollte ihm neben der Standardwahl auch immer die Möglichkeit verbleiben, alternative Optionen zu wählen, und er sollte auch Zugang zu einer Beratung über verschiedene Sparmöglichkeiten haben.

Das Modell kann darüber hinaus auch Gefahren bergen, da es oftmals Menschen dazu veranlasst, mehr zu sparen, als sie sich eigentlich leisten können.[174] Gerade bei den bisher unterversorgten Zielgruppen sind die „Grenzen der Sparfähigkeit“ schnell erreicht.[175] Mit diesem Ansatz erreicht man häufig Bürgerinnen und Bürger, die unter Liquiditätsengpässen leiden. Bei diesen Personen ist ein Auto-Enrolment nicht per se vorteilhaft. Gerade diesen Bürgerinnen und Bürgern ist zudem oft nicht bewusst, dass sie automatisch angemeldet sind. Dadurch geraten sie unwissentlich in finanzielle Schwierigkeiten.[176] Diese Beobachtung erfordert, dass die Implementierung solcher Modelle möglichst frühzeitig angekündigt wird und den Sparern die Chancen und Risiken dieser Modelle transparent gemacht werden. Dadurch wird sichergestellt, dass Sparer die Anmeldung nicht als aufgezwungen empfinden und sich gleichzeitig gründlich mit den potenziellen Konsequenzen auseinandersetzen können. Ihnen sollte in jedem Fall bewusst sein, dass sie die automatische Anmeldung ablehnen können, etwa wenn ihre Sparfähigkeit bereits ausgereizt ist. Darüber hinaus ist die Opt-out-Möglichkeit auch deshalb erforderlich,

[166] Malmendier, U. (2026), Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses zum Altersvorsorge-Reformgesetz am 16. März 2026.
[167] Borlinghaus, M., Geyer, J., & Haan, P. (2026), Private und betriebliche Altersvorsoge ist zwischen den Einkommensgruppen ungleich verbreitet, DIW Wochenbericht, 93(16/17), 247-253.
[168] Haupt, M. (2026).
[169] Malmendier, U. (2026).
[170] Malmendier, U., Schaffranka, C., Schwarz, M., & Werding, M. (2025).
[171] Bucher-Koenen, T., Wallossek, L., & Winter, J. K. (2026), Opt-in or opt-out? The power of defaults in pension enrollment choices.
[172] OECD (2024).
[173] Bundesministerium der Finanzen (2023), Abschlussbericht der Fokusgruppe private Altersvorsorge, 18. Juli 2023.
[174] Bucher-Koenen, T., Wallossek, L., & Winter, J. K. (2026).
[175] Bundesministerium der Finanzen (2023).
[176] Bucher-Koenen, T., Wallossek, L., & Winter, J. K. (2026).

um Bürgerinnen und Bürgern, die bereits anderweitig in ausreichendem Maße vorsorgen – etwa im Rahmen einer Betriebsrente oder über Wohneigentum – nicht über Gebühr zu belasten[177].

Um Akzeptanz für das „Auto-Enrolment mit Opt-out-Modell" zu schaffen, wäre es ratsam, einen sanften Einstieg vorzusehen. Insbesondere sollte es Sparern ermöglicht werden, mit geringen Beiträgen zu starten, beispielsweise in jungen Jahren oder bei begrenzter finanzieller Leistungsfähigkeit.[178] Es bedarf auch Instrumente, um die genannten Sparergruppen und insbesondere Haushalte mit geringen Einkommen zu fördern. Einerseits sollen sie nicht finanziell überfordert werden, andererseits sollen sie an eine verstärkte kapitalgedeckte private Vorsorge herangeführt werden, um ihnen die Möglichkeit zu geben, vom Renditepotenzial der Kapitalmärkte zu profitieren. Die Förderung sollte gezielt erfolgen, um die Folgen für den Fiskus zu begrenzen und eine hohe Beteiligung an privaten Altersvorsorgesystemen sicherzustellen.[179]

Wenn die Mitgliedstaaten Arbeitnehmern im Rahmen einer Arbeitgebervereinbarung Zugang zu PEPP mit automatischer Anmeldung und Opt-out-Option ermöglichen oder Auto-Enrolment-Modelle im nationalen Kontext in größerem Maße verankern wollen, gilt es, diesen Aspekten gebührend Rechnung zu tragen.

4.9 Abkehr von nationalen Unterkonten

Im Jahr 2024 belief sich die Zahl der EU-Bürgerinnen und -Bürger im erwerbsfähigen Alter (20–64 Jahre), die innerhalb der EU umziehen oder von ihrem Recht auf Freizügigkeit Gebrauch machen, auf ca. 10,1 Mio. Dies entspricht 3,9 % aller erwerbsfähigen Personen. Diese (Prozent-)Zahl hat sich in den letzten Jahren kaum verändert.[180] Vor diesem Hintergrund erscheint die Anzahl potenzieller Interessenten für ein paneuropäisches Altersvorsorgeprodukt als gering und der Einstieg in diesen Markt für Anbieter wenig attraktiv. Unter anderem können Skaleneffekte kaum realisiert werden. Dies wurde im Zuge der Etablierung des PEPP-Rechtsrahmens zu wenig bedacht. Eine Vorgabe, die PEPP-Anbieter zur Bereitstellung von Unterkonten in mindestens zwei Mitgliedstaaten verpflichtete, um den grenzüberschreitenden Charakter von PEPP herauszustellen, erschwerte das Marktpotenzial von PEPP zusätzlich. Zunächst mussten sich interessierte Anbieter mit den teils komplizierten Gegebenheiten und (rechtlichen) Rahmenbedingungen in diesen – mindestens zwei – Mitgliedstaaten auseinandersetzen. Zudem bestand immer die Gefahr, dass PEPP-Anbieter Unterkonten einrichten, die von ihren Kunden dann gar nicht genutzt werden. Und selbst wenn die Unterkonten genutzt wurden, dann möglicherweise von so wenigen Kunden, dass ihre Einrichtung kaum rechtfertigbar und wirtschaftlich abbildbar war.[181] Dass die Kommission dieser Problematik nun durch eine Abkehr von der Pflicht zur Einrichtung nationaler Unterkonten begegnen will, ist sachgerecht. Auch wenn sich der Charakter von PEPP damit nationalen Altersvorsorgeprodukten ein Stück weit annähert und stärker mit diesen in Konkurrenz tritt, ist dieser Schritt zentral. So wird der Markteintritt für PEPP-Anbieter erleichtert und sie werden von bürokratischen Anforderungen befreit, die häufig wenig zielführend und letztlich unnötig sind.

[177] Fasshauer, S. und Rieckhoff, C. (2024), Ein neuer Zugang zur zusätzlichen kapitalgedeckten Alterssicherung? Vorschlag des Sachverständigenrates für einen öffentlich verwalteten Aktienfonds, Zeitschrift Deutsche Rentenversicherung, Ausgabe 1/2024.

[178] EIOPA (2024).

[179] Deutsche Bundesbank (2026).

[180] European Commission: Directorate-General for Employment, Social Affairs and Inclusion, Network of Experts on Free Movement of Workers and Social Security Coordination, Petracco, C., Carletti, G., Gasperini, M. et al., Annual report on intra-EU labour mobility – 2025 edition, Publications Office of the European Union, 2026, abrufbar hier.

[181] Ein mobiler Erwerbstätiger kann zudem vor dem Problem stehen, dass sein PEPP-Anbieter zwar nationale Unterkonten in mehreren Mitgliedstaaten bereitstellt, aber ausgerechnet dasjenige nicht, das der Erwerbstätige in der Praxis benötigt. Dadurch kann sich das nachgefragte PEPP im Nachhinein als „unnütz" erweisen.

Wenn PEPP-Anbieter eine gesteigerte Nachfrage nach Unterkonten in bestimmten Ländern erkennen, dürften sie ein Eigeninteresse daran haben, diese den (potenziellen) Kunden auf freiwilliger Basis zur Verfügung zu stellen. Hierfür bedarf es keiner expliziten Pflicht. Und sollten Altersvorsorgende ein PEPP-Produkt abgeschlossen haben, das für einen für sie interessanten Mitgliedstaat kein Unterkonto bereithält, steht ihnen mit dem Wechsel zu einem PEPP-Anbieter im Zielland und der Übertragung des angesparten Vermögens auf diesen Anbieter eine adäquate Alternative zur Verfügung.

4.10 Recht auf Übertragungen und Anbieterwechsel

Die Schaffung der Möglichkeit, Kapital aus einem bereits besparten nationalen privaten Altersvorsorgeprodukt in ein PEPP zu übertragen, ist prinzipiell ein sinnvoller Schritt. Er ermöglicht die Bündelung von Ersparnissen in einem Produkt, sorgt für Wettbewerb zwischen PEPP und nationalen Produkten und schafft zusätzliche Anreize für PEPP-Anbieter, ihre Angebote attraktiv zu gestalten. Sparer könnten hierdurch von geringeren Kosten und einer höheren Qualität der Produkte profitieren. Bisher sind solche Transfers hin zu PEPP nur in wenigen Mitgliedstaaten möglich. Kritisch ist jedoch, dass die Regelung nicht reziprok gilt. Es wird kein Recht etabliert, PEPP-Ersparnisse auch (wieder) in nationale Nicht-PEPP-Altersvorsorgeprodukte zu übertragen. Erst eine solche wechselseitige Vorgabe würde signalisieren, dass weder ein PEPP noch ein nationales Produkt per se dem jeweils anderen vorzuziehen ist, und für einen fairen Wettbewerb im Markt für die private Altersvorsorge sorgen. Darüber hinaus sollte bedacht werden, dass im Rahmen der Besparung von privaten Altersvorsorgeverträgen langfristige Investitionen getätigt werden und eine gezielte Öffnung für illiquidere Anlageformen politisch gewollt ist. Dies steht in einem gewissen Spannungsfeld zur Gewährung von niedrigschwelligen Übertragungsrechten für die Sparer. Hierfür bedarf es eines Ausgleichs, der einerseits Sparer von unnötigen Transferbarrieren befreit und andererseits die langfristige Anlage der Anbieter nicht über Gebühr erschwert (was im Sinne des Ziels der Erreichung angemessener Renditen auch im Interesse vieler Sparer sein dürfte). Daher sind Vorkehrungen zur Verhinderung von zu häufigen bzw. regelmäßigen Übertragungen oder von expliziten Anreizmechanismen, die solchen Transfers Vorschub leisten, erforderlich. Demgegenüber ist das Recht auf Anbieterwechsel bei Registerlöschung eines PEPP auch ohne strikte Vorkehrungen sinnvoll. Diese Maßnahme kann aus Gründen der Wahrung des Vertrauens der PEPP-Sparer als geboten gelten.

4.11 Steuern und Zulagen

Ob und in welchem Umfang privat vorgesorgt wird, hängt auch wesentlich davon ab, ob und in welcher Form dies steuerlich gefördert wird und ob Zulagen gewährt werden. Deutschland setzt nach dem Altersvorsorgereformgesetz in der Ansparphase etwa darauf, auf eine Besteuerung der Beitragszahlungen zu verzichten und eine nachgelagerte Besteuerung in der Auszahlungsphase vorzusehen. Zudem wurde eine beitragsproportionale Zulagenförderung etabliert. Vor diesem Hintergrund ist es nachvollziehbar und gut begründbar, dass sich die EU-Kommission im Rahmen der PEPP-Reform wünscht, PEPP sollte bei der Besteuerung nicht hinter nationalen Altersvorsorgeprodukten zurückstehen. Ohne ähnlich gelagerte Steuervergünstigungen wäre es für PEPP schwer, sich gegenüber nationalen Produkten am Markt zu behaupten. Die Mitgliedstaaten sollten der bisher in einer Empfehlung verankerten Aufforderung daher prinzipiell Folge leisten und für PEPP dieselben Steuervergünstigungen gewähren wie für nationale private Altersvorsorgeprodukte. Ein Ausbleiben würde PEPP von vornherein benachteiligen und ihre Attraktivität bei potenziellen Sparern schmälern.

Attraktive Steuerregeln sind grundsätzlich zu begrüßen. Der nun verfolgte Ansatz, Fragen der Besteuerung nicht mehr über eine Empfehlung, sondern rechtsverbindlich per Verordnung vorzuschreiben,

ist jedoch fragwürdig. Ein solcher Schritt unterminiert die Steuerhoheit der Mitgliedstaaten, greift in deren Kompetenzen in Steuerfragen ein und ist auch rechtlich angreifbar. Zwar dürfen direkte Steuern in der EU harmonisiert werden, und zwar durch einstimmige Entscheidungen des Rates (Art. 115 AEUV). Hier soll die Harmonisierung jedoch auf Grundlage von Art. 114 AEUV erfolgen, der die Rechtsgrundlage für die PEPP-Reform bildet. Die steuerliche Behandlung von PEPP kann jedoch nicht auf dieser Rechtsgrundlage erfolgen.

Neben der rechtlichen Verankerung der Pflicht zur Gewährung derselben Steuervergünstigungen ist auch die Anforderung problematisch, dass für PEPP in jedem Fall die günstigste Behandlung greifen soll. Das hieße in der Praxis, dass PEPP steuerlich bessergestellt wären als bestimmte nationale Altersvorsorgeprodukte. Um diese im Wettbewerb nicht zu benachteiligen, könnten die Mitgliedstaaten sich genötigt sehen, auch deren womöglich bis dato effiziente Besteuerung nachzubessern. Dies würde zusätzliche fiskalische Risiken mit sich bringen. Auch hinsichtlich dieses Sachverhalts ist es daher zentral, den Mitgliedstaaten Spielräume zu belassen.

5 Fazit und Empfehlungen

In zahlreichen EU-Mitgliedstaaten spielt die kapitalgedeckte private Altersvorsorge noch eine untergeordnete Rolle und ist häufig zu gering ausgeprägt. Dies liegt das unter anderem daran, dass viele Bürgerinnen und Bürger dem Staat die Verantwortung für die Alterssicherung zuschreiben und sich nur eine „kleine Minderheit“ um die individuelle Vorsorge kümmert[182]. Gleichzeitig wollen 65,2 % der Bürgerinnen und Bürger mehr Eigenverantwortung übernehmen. Ihnen ist bewusst, dass sie ohne zusätzliche Vorsorge ihre gewünschten „Zielersatzraten”[183] nicht erreichen können und Vorsorgelücken wahrscheinlicher werden[184].

Mit den in dieser Studie vorgestellten Maßnahmen haben die EU-Kommission und der deutsche Gesetzgeber erste wichtige und mutige Schritte für den dringend nötigen Ausbau der privaten Altersvorsorge eingeleitet. Die Maßnahmen legen den Grundstein dafür, dass die kapitalgedeckte private Altersvorsorge in Zukunft einen größeren Beitrag zur Alterssicherung leisten kann als heute. Insbesondere die teilweise Abkehr von Garantieprodukten, die Fokussierung auf Lebenszyklusstrategien und renditestärkere Anlageformen sowie weitere Lockerungen – wie die Abkehr von der Pflicht zur Bereitstellung von Unterkonten oder von festen Kostenobergrenzen im Rahmen der PEPP-Reform – sind vor diesem Hintergrund richtige und vielversprechende Stellschrauben.

Damit dieses im Vergleich zum Status quo deutlich verbesserte Fundament trägt und die private Vorsorge tatsächlich ankurbelt, sollten die in Angriff genommenen Reformen jedoch teilweise noch nachjustiert werden. Insbesondere sollten sie noch stärker an zentralen marktwirtschaftlichen Grundsätzen und Prinzipien ausgerichtet werden. Sie sollten sowohl den Anbietern als auch den Altersvorsorgenden mehr Freiräume ermöglichen und die Eigenverantwortung der Altersvorsorgenden noch stärker in den Vordergrund rücken. Insbesondere mit Blick auf die folgenden Gesichtspunkte erscheinen Verbesserungen ökonomisch und juristisch geboten:

1. Keine Preis- bzw. Kostenregulierung: In marktwirtschaftlichen Ordnungen sollten Eingriffe in die freie Preisgestaltung möglichst unterbleiben. Sie können nur im Ausnahmefall, etwa bei Vorliegen monopolartiger Strukturen, gerechtfertigt sein. Auf den Märkten für Altersvorsorgeprodukte herrscht jedoch prinzipiell ein funktionierender Wettbewerb. Von strikten Regulierungsansätzen, die auf Obergrenzen für die Kosten von Altersvorsorgeprodukten abzielen (wie in Deutschland), und von weniger strikten Ansätzen, die auf Kostenbenchmarks und -vergleiche setzen (wie auf EU-Ebene), sollte daher Abstand genommen werden.

2. Einheitliche Vorschriften zur Beratung über Altersvorsorgeprodukte: Bei der Beratung zu Altersvorsorgeprodukten sollten die Standards produktübergreifend einheitlich sein. Sonderregelungen bzw. Erleichterungen für einzelne Produkte wirken verzerrend und können dazu führen, dass Sparer zu Produkten gedrängt werden, die nicht in ihrem besten Interesse sind. Für die Beratung zu Altersvorsorgeprodukten sollten die EU-weit bereits weitgehend harmonisierten Vorschriften möglichst einheitlich Anwendung finden – sowohl für PEPP als auch für die nationalen Produkte.

[182] Borlinghaus, M., Geyer, J., & Haan, P. (2026).

[183] Laut einer aktuellen Studie, für die etwas über 4.200 sozialversicherungspflichtig Beschäftigte in Deutschland im Alter zwischen 40 und 67 Jahren befragt wurden, liegt die „durchschnittliche präferierte Zielersatzrate“ bei etwa 78 % des aktuellen Haushaltsnettoeinkommens [Geyer, J., Haan, P., Krause, K., & Schmacker, R (2026), Zielersatzraten in der Alterssicherung, Gutachten für den Gesamtverband der Versicherungswirtschaft, DIW Berlin, 21. April 2026].

[184] Geyer, J., Haan, P., Krause, K., & Schmacker, R (2026).

3. Keine einseitige Diskriminierung von Vergütungsmodellen: Sowohl die provisionsbasierte Beratung als auch die Honorarberatung haben ihre Vor- und Nachteile und sollten als Vertriebsmodelle gleichberechtigt nebeneinander bestehen dürfen. Jegliche ungebührliche Bevorteilung des einen Vergütungsmodells bzw. Benachteiligung des anderen sollte unterbleiben. Mit Blick auf die PEPP-Reform, die für die Beratung zu Basis-PEPP nur eine „unabhängige" Beratung (in der Regel die honorarbasierte Beratung) zulassen will, ist hier Nachsteuerung erforderlich.

4. Wahlfreiheit beim Angebot: Sowohl Deutschland als auch die EU-Kommission setzen auf mehr Wahlfreiheit beim Angebot. Das stärkt einerseits die unternehmerische Freiheit und lässt den Sparern andererseits mehr Auswahl. Diese positive Neuausrichtung wird jedoch durch die in Deutschland verankerte Verpflichtung getrübt, nach der ein Großteil der Anbieter in jedem Fall auch ein Standard-Altersvorsorgedepot bereitstellen muss (die EU-Kommission nimmt zeitgleich Abstand von einer solchen Pflicht).

5. Kein Nudging hin zu Standardprodukten: Eine implizite regulatorische Privilegierung von Standardprodukten sollte grundsätzlich unterbleiben. Es genügt, wenn es diese Produkte gibt. Der deutsche bzw. europäische Gesetzgeber sollte (potenzielle) Sparer jedoch weder dazu drängen, diese zu nutzen, noch besondere Anreize für deren Nutzung schaffen. Denn dieses Nudging stellt eine Anmaßung von Wissen dar, indem es suggeriert, dass diese Produkte im Regelfall für Sparer am besten geeignet sind. Diese Annahme ist jedoch gewagt. Der Staat sollte sich stattdessen darauf konzentrieren, Bürgerinnen und Bürger – etwa durch zusätzliche Anstrengungen im Bereich der finanziellen Bildung – dazu zu befähigen, eigenverantwortliche Entscheidungen zur privaten Altersvorsorge zu treffen und die für sie am besten geeigneten Produkte auszuwählen.

6. Verzicht auf staatliche Standard-Altersvorsorgeprodukte: Anstatt ein staatliches Standard-Altersvorsorgedepot zu etablieren und damit potenziell in wettbewerbsverzerrender Weise in Konkurrenz zur Privatwirtschaft zu treten, sollte der deutsche Gesetzgeber die (gesetzlichen) Rahmenbedingungen für die private Altersvorsorge so setzen, dass ein gedeihlicher Wettbewerb auch ohne Produkte öffentlicher Träger gelingen kann. Dies sollte möglich sein. Sollte der deutsche Gesetzgeber dennoch an der Einführung eines staatlichen Standarddepots festhalten, ist eine wettbewerbsneutrale Ausgestaltung unter Wahrung des europäischen Wettbewerbs- und Beihilferechts zwingend geboten.

7. Vorsicht bei Verknüpfung von PEPP mit der betrieblichen Altersvorsorge: In Mitgliedstaaten, in denen die kapitalgedeckte Säule schwach oder gar nicht ausgebaut ist, kann die Einbeziehung von PEPP in die betriebliche Altersvorsorge („Workplace-PEPP") eine gute Option darstellen. Andernfalls besteht jedoch das Risiko einer Kannibalisierung bereits bestehender kapitalgedeckter Sicherungssysteme. Die Mitgliedstaaten sollten daher selbst entscheiden können, ob sie „Workplace-PEPP" ermöglichen wollen oder nicht.

8. „Auto-Enrolment mit Opt-out"-Modelle richtig austarieren: Modelle, die eine automatische Anmeldung zur privaten Altersvorsorge vorsehen, den Sparern jedoch die Möglichkeit bieten, dieser zu widersprechen, können dazu geeignet sein, die private Altersvorsorge zu stärken. Sie stellen einen guten Kompromiss aus Freiwilligkeit und Zwang dar. Bei ihrer Ausgestaltung gilt es jedoch zu beachten, dass die Wahlfreiheit der Sparer nicht über Gebühr eingeschränkt wird und keine Einschreibung in „falsche" Produkte erfolgt. Auch sollte verhindert werden, dass Bürgerinnen und Bürger, die sich eine zusätzliche Vorsorge per se nicht leisten können, (unbewusst) zu einer solchen gedrängt werden. Für diese Personen bedarf es daher flankierender Förderungen.

9. Keine verbindliche steuerliche Gleichbehandlung: Der Wunsch der Kommission, mehr Verbindlichkeit hinsichtlich einer steuerlichen Gleichbehandlung von PEPP gegenüber rein nationalen privaten Altersvorsorgeprodukten zu schaffen, ist nachvollziehbar. Denn ansonsten könnten PEPP von vornherein im Nachteil sein, obwohl sie sich im Wettbewerb mit den nationalen Produkten eventuell durchsetzen könnten. Dennoch sollte es aus juristischen und fiskalischen Gesichtspunkten keine Pflicht zur steuerlichen Gleichbehandlung bzw. gar Bevorteilung von PEPP geben. Stattdessen sollte der bisherige, auf einer Empfehlung basierende freiwillige Ansatz fortbestehen.

Centrum für Europäische Politik
FREIBURG | BERLIN

Autor:

Philipp Eckhardt, Leiter des Fachbereichs Finanzmärkte und Informationstechnologien
eckhardt@cep.eu

Centrum für Europäische Politik FREIBURG | BERLIN
Kaiser-Joseph-Straße 266 | D-79098 Freiburg
Schiffbauerdamm 40 Raum 4205 | D-10117 Berlin
Tel. + 49 761 38693-0

Das **Centrum für Europäische Politik** FREIBURG | BERLIN, das **Centre de Politique Européenne** PARIS, und das **Centro Politiche Europee** ROMA bilden das **Centres for European Policy Network** FREIBURG | BERLIN | PARIS | ROMA.

Das gemeinnützige Centrum für Europäische Politik analysiert und bewertet die Politik der Europäischen Union unabhängig von Partikular- und parteipolitischen Interessen in grundsätzlich integrationsfreundlicher Ausrichtung und auf Basis der ordnungspolitischen Grundsätze einer freiheitlichen und marktwirtschaftlichen Ordnung.