

**Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses zum
Altersvorsorge-Reformgesetz am 16. März 2026**

Prof. Dr. mult. Dr. h.c. Ulrike Malmendier
University of California, Berkeley

Sehr geehrte Damen und Herren,

Ich danke Ihnen für die Einladung zur Anhörung am 16.3.2026 und möchte der Befragung eine kurze Stellungnahme vorausschicken.

Durch die Reform der privaten Altersvorsorge wird, zusammen mit der Einführung der Frühstartrente, die Entwicklung kapitalgedeckter Altersvorsorge vorangetrieben. Eine solche Entwicklung ist dringend notwendig, da die demografische Überalterung der Bevölkerung in Deutschland das Umlagesystem der Gesetzlichen Rentenversicherung vor große Schwierigkeiten stellt. Vor allem mit dem Renteneintritt der geburtenstarken Jahrgänge der 1950er- und 1960er-Jahre (Babyboomer) werden sich die Finanzierungsschwierigkeiten deutlich verschärfen. So wird sich das Verhältnis von Personen im Alter von 65 Jahren und älter zu denen im Alter von 20 bis 64 Jahren (**sog. Altenquotient**), von **derzeit etwa 1:3 bis zum Jahr 2040 auf 1:2** verändern und so die Spannungen aufgrund steigender Beitragssätze und sinkendem Rentenniveau noch einmal drastisch ansteigen lassen.

Ein zweiter Grund für die Notwendigkeit einer solchen Reform ist, dass der Aufbau von Vermögen für die Altersvorsorge in Deutschland im Vergleich zu anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften besonders ineffizient ist. Zwar sparen die Deutschen viel, auch für die Vorsorge; ihnen entgehen aber **große Anteile des möglichen Vermögensaufbaus durch Geldanlage in Garantieprodukten wie Versicherungsverträge und festverzinsliche Finanzprodukten**. Im Jahr 2025 wurde laut Statistik der Deutschen Bundesbank über ein Drittel des Geldvermögens in Form von unverzinstem Bargeld oder renditeschwachen Bankeinlagen und Sparprodukten gehalten. Über lange Zeiträume, wie z.B. Vorsorgesparen über 40 Jahre, könnten diese Anleger nach Simulationen des Sachverständigenrates Wirtschaft die Möglichkeit, im Durchschnitt **mindestens das fünffache Vermögen** aufzubauen – und das ohne nennenswerte zusätzliche Risiken bei breit gestreuter Aktienanlage. Dies betrifft alle Einkommensschichten der Bevölkerung, und es ist besonders gravierend für Haushalte mit niedrigem Einkommen, die so noch weniger Vermögen für die Altersvorsorge aufbauen und die von Altersarmut bedroht sind.

Der vorgelegte Gesetzentwurf ist insofern zu begrüßen. Er bleibt aber weit hinter seinen Möglichkeiten, effizienten Vermögensaufbau für die Altersvorsorge anzustoßen und das Anlageverhalten der deutschen Bevölkerung in ihrem eigenen Interesse zu verbessern. Das schadet nicht nur den Sparenden, es schadet auch der deutschen Volkswirtschaft, da die Öffnung zur Anlage im Kapitalmarkt – sowohl zur Rentenfinanzierung als auch als Anstoß für Wirtschaftswachstum – aufs Spiel gesetzt wird.

Nach den Fehlschlägen der überteuerten und mit Garantieprodukten falsch konzipierten Riesterrente und angesichts anhaltender “Narbeneffekte” von Investitionen in Einzelaktien (vgl. “Volksaktie Telekom”) ist die Reform der privaten Altersvorsorge zusammen mit der Frühstartrente vielleicht die letzte Chance, die unser Land hat, zu kapitalmarktorientierten und wachstumsstarken Volkswirtschaften aufzuschließen.

Die gravierendsten Designfehler im Gesetzesentwurf sind die folgenden:

- Keine **automatische Erfassung** aller Haushalte.

Vor allem bildungsferne Haushalte werden aufgrund der fehlenden Automatisierung nicht erreicht werden; doch gerade diese haben eine Vorsorgelücke und partizipieren nicht am Kapitalmarkt. Für diese Haushalte muss es deutlich einfacher gemacht werden, in das Standarddepot einzuzahlen.

Zu begrüßen ist hier die Schaffung von Schnittstellen zwischen Rentenkasse, Familienkasse und Finanzämtern. Damit wäre eine breiter angelegte Reform umsetzbar, die die gesamte Bevölkerung automatisch (mit Opt-Out Möglichkeit) einbezieht.

Zur Sicherheit: es geht lediglich um eine Verschiebung des sog. Defaults von Nicht-Teilnahme zu Teilnahme, mit freier Entscheidungsmöglichkeit, sich anders zu entscheiden. Da die wahren Hürden oft Verzögerungen durch immer wieder aufgeschobene Entscheidungen sind, gerade bei kompliziert erscheinenden Finanzentscheidungen, birgt die Änderung des Defaults enormes Potenzial, signifikant höhere Teilnahmequoten zu erreichen. Unsere Sozialversicherung lebt von der Beteiligung der gesamten Bevölkerung. Wenn wir Gleiches nicht für kapitalmarktbasierte Fondsloesungen anstreben, werden diese zum Scheitern verurteilt sein.

- **Viel zu hoher Kostendeckel** für Standardprodukte: ein Kostendeckel von 1.5% ist absolut inakzeptabel und im internationalen Vergleich geradezu beschämend. Breit gestreute Standardprodukte sind für ein Zehntel der Kosten verfügbar.
- Es ist außerordentlich bedauerlich, dass **Produkte mit teuren Garantien oder Teilgarantien** weiter zugelassen sind. So werden Sparenden potenziell signifikante Anteile ihres möglichen Vermögensaufbaus genommen, ohne dass diese Garantien und hohe

Kosten über lange Anlagehorizonte durch eine wesentliche Risikoreduktion zu rechtfertigen wären, selbst bei hoher Risikoaversion. Aus der Erfahrung anderer Länder wissen wir, dass zwar Anleger mit Finanzbildung und Anlageerfahrung sich auf solche Produkte nicht einlassen werden. Doch gerade Bevölkerungsteile, die mit breit diversifizierten ETFs und anderen Aktienfonds noch wenig Erfahrung haben, sind leicht zu verunsichern und entscheiden sich dann für die altbekannten und deutlich weniger ertragreichen Versicherungsprodukte und festverzinsliche Sparprodukte. Für Deutschland ist meiner persönlichen Einschätzung nach ein solcher Effekt auch für Besserverdienende zu erwarten, da Anlagen im Aktienmarkt deutlich weniger verbreitet sind.

- Umgekehrt sollten auf keinen Fall individuell zusammengestellte Depots, auch mit Einzelaktien, förderfähig sein.

Zudem möchte ich hier, unabhängig von dem endgültigen Reformdesign im Gesetzesentwurf den dringenden Vorschlag machen, Transparenz für die Bürgerinnen und Bürger zu schaffen, und zwar durch eine

- **Verbindliche Evaluierung der Verbreitung und der Renditeentwicklung** nach Kosten **nach 5 Jahren**, ohne Einbeziehung von Zulagen und Förderung als Rendite

Bitte seien Sie sich zudem bewusst, dass die hier verhandelte Reform keineswegs nur "Aufbesserungen" einer an sich schon hinreichenden Rente oder Betriebsrente betrifft. Es geht um die langfristige Finanzierbarkeit eines Mindestniveaus für einfache Sozialversicherte. Diesen muss es ermöglicht werden, ihre Rente über ein geringes Sicherungsniveau von 48% (und weniger) hinaus aufzustocken, möglichst automatisiert und trotzdem verlässlich. Daher stellen SICKERVERLUSTE durch ineffiziente Vertriebssysteme und einseitige Beratung ein existenzielles Problem dar. Ich hoffe sehr, dass sich die Abgeordneten für die notwendigen Verbesserungen einsetzen werden.

Herzlichen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.

Ulrike Malmendier

Cora Jane Flood Professor of Finance at the Haas School of Business,
and Professor of Economics at the Department of Economics,
and Faculty Director, O'Donnell Center for Behavioral Economics
University of California, Berkeley