



Konjunktur und Strategie

3. September 2026

Altersvorsorgedepot: Gute Reform, bekannte Reflexe

Es kommt nicht oft vor, dass man in Berlin gemachte Rentenpolitik lobt. Das Altersvorsorgedepot, das der Bundestag am 27. März 2026 mit dem Altersvorsorgereformgesetz beschlossen hat und das zum 1. Januar 2027 an den Start gehen soll, ist so ein seltener Fall. Es ist, bei allem, was man im Detail kritisieren kann, der überfällige Bruch mit mehr als zwei Jahrzehnten Riester-Rente, also mit einem der teuersten wirtschaftspolitischen Missverständnisse der Bundesrepublik. Endlich rückt der Kapitalmarkt in den Mittelpunkt der geförderten privaten Vorsorge, endlich werden Kosten explizit gedeckelt, endlich verschwindet die groteske Zulagenbürokratie, die den Sparern jahrelang mehr Nerven gekostet hat, als sie ihm Beiträge gebracht hat.

Und doch: Kaum ist die Tinte unter dem Gesetz trocken, beginnt die Suche nach dem Schlupfloch. Vertriebe, Strukturvertriebe, Produktschmieden und Marketingabteilungen sortieren sich neu und suchen nach Wegen, aus einem eigentlich schlanken Produkt wieder das zu machen, was Riester über zwei Jahrzehnte hinweg war: eine Subventionsmaschine für alle, die zwischen Anleger und Kapitalmarkt stehen. Genau deshalb lohnt ein zweiter, kritischer Blick.

Riester als Mahnung

Wer verstehen will, warum das Altersvorsorgedepot so wichtig ist, muss sich noch einmal die Bilanz seines Vorgängers vor Augen führen. Von den einst über 16 Millionen Riester-Verträgen waren Ende 2024 noch knapp 15

Millionen im Bestand, Tendenz weiter fallend, trotz Bevölkerungswachstum. Ein erheblicher Teil davon ist beitragsfrei gestellt, also faktisch tot. Studien des Bundes der Versicherten und von Finanzwende zeigten schon vor Jahren, was jede und jeder Betroffene ahnte: Bei klassischen Riester-Rentenversicherungen versickerten im Schnitt rund ein Viertel der eingezahlten Beiträge in Kosten, im Extremfall bis zu 38 Prozent. Abschlussprovisionen von rund 2,5 Prozent auf alle Beiträge und Zulagen waren die Regel; die effektive Netto-Rendite bewegte sich im Mittel im niedrigen einstelligen Bereich unterhalb der Inflation eines normalen Jahres, geschweige denn der der letzten Jahre.

Riester war damit nicht einfach nur ein mittelmäßiges oder schlechtes Produkt. Riester war der zentrale Grund dafür, dass eine ganze Generation von Anlegern den Eindruck gewonnen hat, der Kapitalmarkt sei ein Ort, an dem sich Provisionäre bedienen und Sparer verlieren. Dass Deutschland bei der direkten Aktionärsquote trotz der jüngsten Erholung noch immer unter 20 Prozent liegt, während in Schweden über das obligatorische Prämienrentensystem faktisch die gesamte erwerbstätige Bevölkerung am Kapitalmarkt beteiligt ist, ist auch die Quittung für diese Konstruktion. Wer heute jung ist, misstraut nicht dem Aktienmarkt, sondern solchen Konstruktionen, und das nicht ohne Grund.

Was das Altersvorsorgedepot richtig macht

Vor diesem Hintergrund ist die Grundarchitektur des Altersvorsorgedepots eine bemerkenswerte politische Leistung. Sie folgt einer einfachen, fast angelsächsischen Lo-

gik: Der Staat definiert einen Rahmen, der Sparer entscheidet über die Anlage, der Kapitalmarkt liefert die Rendite. Die Zulagensystematik ist gegenüber Riester radikal vereinfacht. Auf jeden eigenen Euro bis 360 Euro pro Jahr legt der Staat 50 Cent obendrauf; darüber hinaus, bis zur Höchstgrenze von 1.800 Euro, sind es noch 25 Cent je Euro. Die maximale staatliche Zulage beträgt somit 540 Euro. Pro kindergeldberechtigtem Kind kommen bis zu 300 Euro dazu, junge Berufseinsteiger unter 25 erhalten einen einmaligen Bonus von 200 Euro. Die Zulage hängt nicht mehr vom Einkommen ab, sondern allein von der Eigenleistung. Das ist einfacher, gerechter und weniger anfällig für die berüchtigten Rückforderungsbescheide.

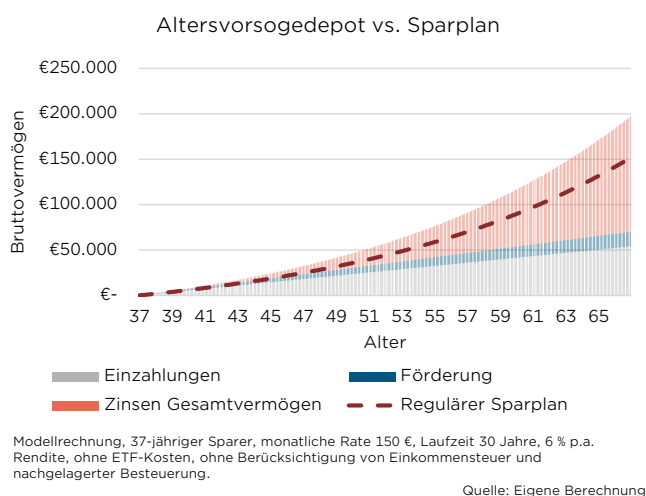
Ebenso wichtig ist das, was fehlt: die Beitragsgarantie. Sie war bei Riester der ökonomische Sargnagel schlechthin, weil sie in einer Nullzinswelt fast das gesamte Kapital in niedrig verzinste Anleihen zwang und den Aktienanteil auf ein homöopathisches Maß reduzierte. Das neue Depot lässt echte Aktien-, ETF- und Fondsanlagen zu. Und schließlich der Kostendeckel: Jeder Anbieter ist verpflichtet, ein Standardprodukt anzubieten, dessen Effektivkosten ein Prozent pro Jahr nicht überschreiten dürfen – nach ursprünglich vorgesehenen 1,5 Prozent immerhin ein bemerkenswerter Erfolg von Verbraucherschützern und SPD gegen erheblichen Widerstand der Deutschen Kreditwirtschaft. Daneben dürfen Anbieter weiterhin frei gestaltete, teurere Depots verkaufen; der Deckel gilt dort nicht. Für ein Land, das den Ausdruck „Effektivkosten“ jahrelang wie ein Staatsgeheimnis behandelt hat, ist die Existenz einer harten, sichtbaren Obergrenze für ein Standardfinnprodukt bereits ein Paradigmenwechsel.

Wie stark diese drei Elemente zusammenwirken, also Zulage, Aktienquote und niedrige Kosten, zeigt eine einfache Modellrechnung. Ein 37-jähriger, der bis zum Renteneintritt mit 67 monatlich 150 Euro spart, kommt im Altersvorsorgedepot auf ein Bruttovermögen von rund 240.000 Euro. In einem regulären Sparplan ohne Förderung sind es dagegen gut 180.000 Euro. Die Differenz ist im Wesentlichen der Zulageneffekt, verstärkt über drei Jahrzehnte Zinseszins.

Wie einfach es sein kann, zeigt Schweden

Wie ambitioniert oder eben unambitioniert dieses eine Prozent an Kosten ist, zeigt der Vergleich mit Schweden. Das schwedische Rentensystem ruht auf drei Säulen: einer umlagefinanzierten Einkommensrente, einer kapitalgedeckten Prämienrente und einer betrieblichen Altersvorsorge. Die Prämienrente ist dabei das direkte strukturelle Pendant zum deutschen Altersvorsorgedepot: Jeder Erwerbstätige zahlt obligatorisch 2,5 Prozent seines Bruttolohns in ein individuelles Kapitalkonto ein. Wer keine aktive Fondswahl trifft, landet automatisch im staatlichen Standardfonds AP7 SÅFA. Das betrifft rund die Hälfte aller schwedischen Erwerbstätigen, etwa fünf Millionen Menschen. Der entscheidende Unterschied zum deutschen Modell: Es ist kein freiwilliges Zusatzsystem, sondern obligatorischer Bestandteil der gesetzlichen Rentenarchitektur.

Der AP7 SÅFA ist damit das, was das deutsche Standarddepot werden könnte, aber bislang nicht ist. Das Gesetz ermächtigt die Bundesregierung zwar, per Verordnung einen öffentlichen Träger als Anbieter eines Standarddepots zuzulassen. Ob und wann davon Gebrauch gemacht wird, ist jedoch offen. Solange das nicht geschieht, bleibt das Standarddepot ein regulatorisches Konstrukt, das private Anbieter befüllen, mit allem, was das an Interessenkonflikten bedeutet. Schweden hat dieses Problem gelöst, indem der Staat selbst als Anbieter auftritt und den Maßstab setzt, an dem sich alle anderen messen lassen müssen. Genau dieser Anker fehlt im deutschen Modell noch. Der AP7 kostet gerade einmal rund 0,1 Prozent pro Jahr, bildet den globalen Aktienmarkt gehebelt ab, gleitet mit zunehmendem Alter automatisch in defensivere Anlagen und lieferte 2024 eine Rendite von über 27 Prozent. Kein Vertriebler, kein Bonusheft, keine Kick-back-Struktur. Der Staat organisiert die Infrastruktur, der Kapitalmarkt macht den Rest.



Wer das schwedische Modell sieht, kommt zu einer unbequemen Erkenntnis: Ein Prozent an Kosten ist kein enger, sondern ein großzügiger Deckel. Er lässt Raum für einen deutschen AP7-Wettbewerber, der bei einem Zehntel oder Zwanzigstel dieser Kosten arbeitet. Erste Vorzeichen gibt es: Einige Neobroker und Direktbanken haben angekündigt, das Altersvorsorgedepot ohne Depotgebühr oder für wenige Basispunkte anzubieten. Kombiniert mit einem breiten Welt-ETF zu 0,1 bis 0,2 Prozent bewegen sich diese Angebote bereits heute in der Größenordnung eines schwedischen Standardfonds. Ob dieser Wettbewerb Bestand hat, wenn der Markt einmal aufgeteilt ist, oder ob die Kosten leise wieder nach oben wandern, sobald die Anlaufphase vorbei ist, ist die eigentlich spannende Frage.

Bekannte Muster, neues Produkt

Denn während in Berlin noch an der Ausführungsverordnung gefeilt wird, läuft in den Vertriebszentralen längst die Suche nach dem Schlupfloch. Und die ist, das muss man den Beteiligten fast schon zugestehen, kreativ. Drei Muster zeichnen sich ab.

Das erste betrifft die Frage, was eigentlich alles unter den Ein-Prozent-Deckel fällt. Solange die Verordnung dazu nicht abschließend vorliegt, ist naheliegend, was Anbieter tun werden: teure hauseigene Zielfonds mit ordentlichen TER innerhalb des Depots platzieren, Beratungs- und Servicegebühren separat ausweisen oder das Depot in einen Versicherungsmantel packen, an dessen Rand die eigentlichen Kosten leise weiterlaufen. Wer die Diskussionen in den Verbänden verfolgt, weiß, dass genau diese Konstruktionen bereits durchgerechnet werden. Ob die Verordnung, die im Laufe des zweiten Halbjahres 2026 erwartet wird, daraus die notwendigen Konsequenzen zieht, ist offen und vermutlich eine der wichtigsten noch offenen Regulierungsfragen der laufenden Legislatur.

Das zweite Muster ist mathematischer Natur. Ein Ein-Prozent-Deckel und klassische Abschlussprovisionen von 2,5 Prozent auf alle Beiträge sind schlicht nicht miteinander vereinbar. Statt die Vergütungsstruktur ehrlich umzubauen, ist der Reflex weiter Teile des Vermittlermarktes ein anderer: das Altersvorsorgedepot als Türöffner zu nutzen, um an dessen Rand höhermarginige Zusatzprodukte zu verkaufen – Berufsunfähigkeitsversicherungen, fondsgebundene Lebensversicherungen, geschlossene Beteiligungen. Das Depot als Köder, der eigentliche Umsatz wird woanders gemacht.

Das dritte Muster betrifft die bestehenden Riester-Verträge. Ein erheblicher Teil des zu erwartenden Neugeschäfts wird nicht aus frischen Sparbeiträgen bestehen, sondern daraus, dass Vermittler ihre Kunden dazu bewegen, den alten Riester-Vertrag zu kündigen oder ruhend zu stellen und das Guthaben in ein neues Altersvorsorgedepot zu übertragen – auch Umdeckung genannt. Aus Vertriebsicht ist das ein Neuvertrag mit allem, was daran hängt: neue Abschlussprovision, neue Kostenphase, neuer Beratungszyklus. Sparer, deren Riester-Vertrag über Jahre die Abschlusskosten abgetragen hat und jetzt in seine ertragreichste Phase käme, drohen genau in dem Moment umgedeckt zu werden, in dem der Vertrag endlich für sie zu arbeiten beginnt. Aufsicht und Verbraucherschutz werden hier sehr genau hinschauen müssen.

Hinter all diesen Mustern steht ein grundsätzlicheres Argument, das die Branche seit Jahren bemüht: Altersvorsorge werde verkauft, nicht gekauft, deshalb brauche es weiterhin einen provisionsgetriebenen Vertrieb. Der Satz stimmt empirisch und ist trotzdem ein Zirkelschluss. Denn daraus folgt nicht, dass alte Vertriebsstrukturen konserviert werden müssen. Es folgt vielmehr, dass der Staat ein einfaches, günstiges Standardprodukt schaffen sollte, das Menschen ohne Beratungsaufwand nutzen können – Opt-out statt Opt-in, wie in Schweden. Genau das ist im Gesetz angelegt, aber noch nicht geregelt.

Wer profitiert – und wer sollte profitieren

Die Anbieterlandschaft sortiert sich derzeit erwartbar. Neobroker wie Trade Republic und Scalable Capital positionieren sich offensiv, weil das Produkt zu ihrer Kostenstruktur passt und ihnen den Zugang zu einer Kundengruppe eröffnet, die sie sonst mühsam aufbauen müssten: den langfristig planenden Familien-Sparer. Ihre eigentliche Herausforderung liegt nicht in der Technik, sondern im deutschen Anleger selbst. Die junge, app-affine Zielgruppe werden die Neobroker mühelos erreichen. Schwieriger wird der Sparer, der Altersvorsorge traditionell über die Hausbank oder den Versicherungsmakler abschließt. Gerade bei den lukrativen Umdeckungen bestehender Riester-Verträge dürfte der etablierte Beratungskanal seinen Vorteil ausspielen.

Die Versicherer selbst haben diese Infrastruktur, aber ein Kostenproblem. Ihre Vertriebsmodelle sind auf Provisionen von jenseits der ein Prozent geeicht. Sie werden das Altersvorsorgedepot anbieten müssen, weil ihre Bestandskunden es erwarten, aber sie werden es ungern tun, und sie werden versuchen, es mit anderen Produkten zu

kombinieren. Filialbanken sitzen zwischen den Stühlen, mit vorhandener Depot-Infrastruktur, aber ohne Riester-Erfahrung im großen Stil. Sparkassen und Genossenschaftsbanken wiederum haben, was allen anderen fehlt: Vertrauen in der Fläche und Zugang zu einer Kundengruppe, die von Neobroker-Apps nicht erreicht wird. Wenn sie den Mut aufbringen, ein wirklich einfaches Standardprodukt anzubieten, könnten sie die eigentlichen Gewinner sein. Ob sie diesen Mut haben, ist eine andere Frage.

Für Privatbanken sind Sparbeträge von 2.000 bis 3.000 Euro im Jahr kein Kerngeschäft. Dennoch wäre es ein Fehler, das Depot zu ignorieren: Wer seinen Mandanten bei der Produktauswahl unabhängig und kompetent begleitet, ohne selbst Anbieter zu sein, nimmt genau die Rolle ein, die in einem von Vertriebsinteressen geprägten Markt selten besetzt ist. Das stärkt Vertrauen, bindet die nächste Generation und ist letztlich das stärkste Argument für eine Privatbank: nicht das Produkt zu verkaufen, sondern den Markt transparent zu machen und gemeinsam mit dem Kunden die zu ihm passende Lösung zu erarbeiten.

Was jetzt zählt

Das Altersvorsorgedepot ist die beste Chance seit einer Generation, den Kapitalmarkt in der Breite der deutschen

Gesellschaft zu verankern und den durch zwei Jahrzehnte Provisionsvertrieb beschädigten Ruf wiederherzustellen. Ob diese Chance genutzt wird, entscheidet sich in der Ausführungsverordnung, bei der Umsetzung des öffentlichen Standardangebots, in der Vertriebs- und Kostenpraxis der Anbieter und in der anschließenden Aufsicht.

Drei Punkte verdienen aus unserer Sicht besondere Aufmerksamkeit: Der Kostendeckel muss alle Gebühren umfassen, auch die Kosten der Zielfonds im Depot und die einer möglichen Versicherungshülle, in die das Depot verpackt wird (dem sogenannten Wrapper). Die Umdeckung bestehender Riester-Verträge muss so eng reguliert werden, dass sie nur dann stattfindet, wenn sie dem Sparer nützt – nicht dem Vermittler. Und Deutschland braucht ein wirklich günstiges Standardprodukt nach schwedischem Vorbild, das Menschen ohne Beratung sicher nutzen können.

Es wäre bitter, wenn die richtige Reform am Ende an den falschen Anreizen scheiterte. Die Muster sind bekannt, die Akteure sind dieselben. Es liegt an Politik, Aufsicht und einer aufmerksamen Öffentlichkeit, diesmal genauer hinzuschauen.

Dr. Rebekka Haller

Marktdaten im Überblick

Aktienmärkte (in lokaler Währung)	Stand	Veränderung zum				
	03.09.2026 10:21	27.08.2026 -1 Woche	31.07.2026 -1 Monat	02.06.2026 -3 Monate	02.09.2025 -12 Monate	31.12.2025 YTD
S&P 500	7688	-0,6%	2,6%	1,0%	19,8%	12,3%
Nasdaq	26218	-1,2%	3,3%	-3,2%	23,2%	12,8%
Russell 2000	2953	-2,0%	0,7%	0,7%	25,5%	19,0%
DAX	25915	-1,7%	1,1%	3,1%	10,3%	5,8%
MDAX	32070	-2,7%	0,3%	-2,7%	8,3%	4,7%
TecDAX	4040	-1,6%	5,6%	-4,6%	11,2%	11,5%
EuroStoxx 50	6367	-0,9%	0,1%	4,2%	20,3%	9,9%
Stoxx 50	5413	-0,5%	-0,8%	4,3%	20,0%	10,1%
Nikkei 225	64214	-2,9%	-0,2%	-3,8%	51,8%	27,6%
MSCI Welt	4944	-1,0%	2,0%	1,3%	19,3%	11,6%
MSCI Welt SRI	4421	-2,1%	2,7%	1,2%	18,7%	12,2%
MSCI Emerging Markets	1701	-1,3%	2,1%	-4,9%	34,4%	21,1%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	122,63	-130	-173	-341	-618	-494
Bobl-Future	113,09	-58	-75	-269	-404	-307
Schatz-Future	105,23	-20	-23	-62	-176	-157
3 Monats Euribor	2,61	5	12	33	53	58
3M Euribor Future, Dez 2026	2,86	7	8	14	89	75
3 Monats \$ Libor	3,92	8	9	15	-28	25
Fed Funds Future, Dez 2026	3,97	10	1	19	97	91
10-jährige US Treasuries	4,77	10	6	32	52	62
10-jährige Bunds	3,36	14	18	38	61	53
10-jährige Staatsanl. Japan	2,95	7	20	39	135	91
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,44	8	3	7	9	13
IBOXX AA, €	4,00	14	20	42	80	67
IBOXX BBB, €	4,24	17	22	44	72	67
Rohstoffmärkte						
S&P Commodity Spot Index	736,01	4,5%	7,3%	2,8%	32,0%	34,2%
MG Base Metal Index	582,24	0,1%	2,6%	-2,9%	34,5%	12,9%
Rohöl Brent	94,59	5,3%	5,0%	-1,5%	36,7%	55,4%
Gold	4427,89	-3,6%	9,4%	-1,7%	26,1%	2,4%
Silber	65,33	-5,7%	13,3%	-13,1%	59,7%	-8,4%
Aluminium	3283,18	1,7%	2,1%	-14,7%	25,1%	10,6%
Kupfer	14303,06	-1,0%	3,4%	1,9%	44,3%	14,9%
Eisenerz	97,72	2,1%	-0,3%	-7,0%	-4,7%	-8,8%
Frachtraten Shanghai SCFI	3510	2,9%	9,5%	36,5%	142,9%	111,9%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1601	-0,4%	1,0%	-0,4%	-0,4%	-1,3%
EUR/ GBP	0,8591	0,2%	0,5%	-0,6%	-1,3%	-1,6%
EUR/ JPY	182,30	-1,8%	-0,9%	-2,0%	5,3%	-1,0%
EUR/ CHF	0,9385	0,1%	0,9%	2,6%	0,2%	0,8%

Quelle: LSEG Datastream



Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Jan Mooren
+49 40 3282-2132
jmooren@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.