

Stellungnahme

zum Entwurf eines Gesetzes zur Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge (Altersvorsorgereformgesetz)

Frankfurt, März 2026

Der Bundesverband für strukturierte Wertpapiere (BSW) begrüßt die in dem Entwurf des Altersvorsorgereformgesetzes angelegte Möglichkeit eines renditeorientierten Altersvorsorgedepots. Auch die Nutzung des Summary Risk Indicators (SRI) nach der etablierten Systematik der PRIIPs-Regulierung halten wir für zielführend für die Auswahl der förderungswürdigen Anlageinstrumente.

Bei drei Punkten sehen wir Verbesserungsbedarf:

- Investitionsmöglichkeiten in der Auszahlungsphase mit Tilgungsanleihen
- Einbeziehung von kapitalgeschützten Bankanleihen in der Ansparphase
- Eindeutige Abgrenzung der Informationspflichten nach AltZertG und WpHG/MiFID

Investitionsmöglichkeiten in der Auszahlungsphase mit Tilgungsanleihen

Der Gesetzentwurf sieht zwar Auszahlpläne über 20 Jahre oder bis zum Alter von 85 Jahren vor, lässt jedoch weitgehend offen, was mit dem gesparten Kapital in diesem langen Zeitraum passieren soll. Aber auch für die Auszahlphase sollte gewährleistet sein, dass weiterhin Renditen erwirtschaftet werden können, um etwa die Inflationsentwicklung kompensieren zu können. Doch während in der Ansparphase oftmals Überlegungen zu Rendite und Risiko im Vordergrund stehen, wird es für die Auszahlphase wichtiger, die Rentenlücke durch möglichst kalkulierbare und stetige Beträge zu schließen und die Abhängigkeit von möglichen Schwankungen der Aktienmärkte zu verringern.

- **Renditestarke Alternative zu geldmarktnahen Auszahlplänen**

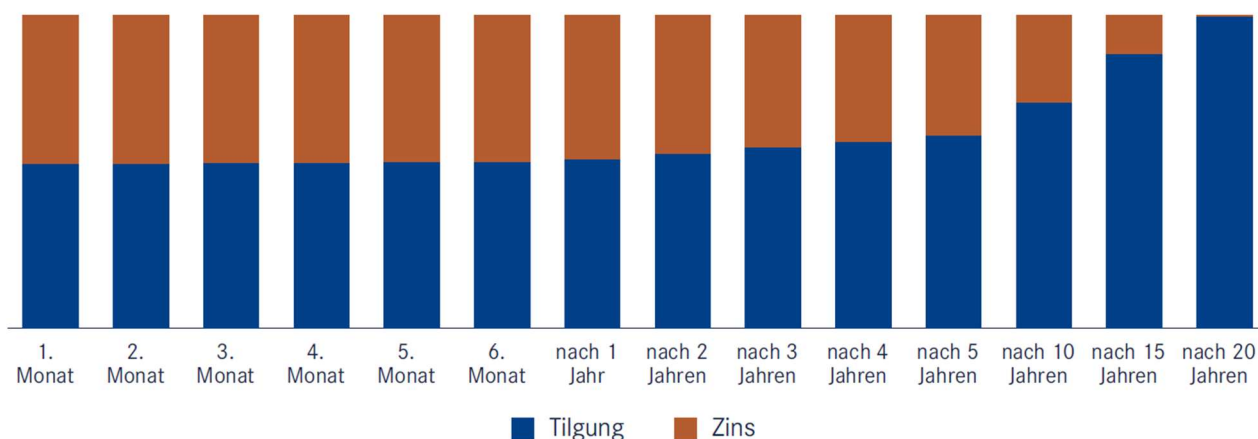
Kapitalgeschützte Tilgungsanleihen von Banken mit den niedrigsten Risikoklassen (SRI 1 oder 2 von maximal 7) können diese Herausforderung meistern, für Kontinuität sorgen und Risiken im Portfolio reduzieren. Während eine klassische Anleihe regelmäßige Zinszahlungen in konstanter Höhe bietet und die Rückzahlung des investierten Kapitals (des Nominalwerts) am Laufzeitende erfolgt, zahlt eine Tilgungsanleihe während der Laufzeit nicht nur Zinsen, sondern bereits anteilig Kapital zurück. Bei der Tilgungsanleihe erhalten Anleger also gut kalkulierbare Zahlungen in konstanter Höhe, diese fallen aber durch den kontinuierlichen Kapitalverzehr deutlich höher aus als reine Zinszahlungen. Am Laufzeitende ist die Tilgungsanleihe mit der letzten Auszahlung vollständig zurückgezahlt.

- **Intuitiv verständliche Funktionsweise**

Die Tilgungsanleihe bietet von Anfang der Laufzeit bis zur Fälligkeit ihren Anlegern monatlich konstante, hohe Auszahlungen – ohne zwischenzeitliche Neuberechnungen und die Unsicherheiten etwaiger Reduzierungen. Da es sich um eine Anlageform mit geringer Komplexität handelt – tatsächlich ist die Tilgungsanleihe ein Auszahlplan als Wertpapier mit Rendite-Plus – kann dieses Produkt zu günstigen Konditionen angeboten werden. Während der Laufzeit fallen keine produktimmanenten Kosten an, sie sind damit vergleichbar mit den niedrigen Kosten von Festzinsanleihen.

Beispielhafte Tilgungsanleihe – Zusammensetzung der monatlichen Auszahlung aus Tilgung und Zins

20 Jahre Laufzeit, Rendite 3,5 Prozent p.a., Anlage von 100.000 Euro, mit monatlicher Auszahlung



Bei einer Anlage von 100.000 Euro erhalten Anleger 20 Jahre lang eine Auszahlung von 564,79 Euro jeden Monat. Darin enthalten sind Zinserträge von insgesamt 35.550,29 Euro.

Auch in der Auszahlphase sollten Renditemöglichkeiten genutzt werden. Kapitalgeschützte Tilgungsanleihen von Banken sind eine renditestarke Alternative zu Geldmarktprodukten ohne Aktienrisiken bieten intuitiv verständliche Produktstrukturen und vorab bekannte, konstante und hohe regelmäßige Auszahlungen. Ihre Risikoklassifizierungen (SRI) sind gering und so für sicherheitsorientierte Anleger geeignet.

Einbeziehung von kapitalgeschützten Bankanleihen in der Ansparphase

- **Risiken reduzieren OHNE Renditepotenziale aufzugeben**

Beim besonders einfachen Standard-Altersvorsorgedepot ist eine automatische teilweise Umschichtung in einen risikoärmeren Fonds zum Renteneintritt in zwei Stufen vorgesehen (von SRI-Risikoklasse 3-5 auf SRI 1-2). Wenn aktive Anleger im flexiblen Altersvorsorgedepot hingegen eine Umschichtung in eine risikoärmere Anlageklasse vornehmen möchten, stehen ihnen lediglich Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand und Geldmarktfonds zur Verfügung. Wer aber nicht nur Risiken reduzieren, sondern zugleich nachhaltig Erträge oberhalb der Inflationsrate erzielen möchte, kann allein mit Anleihen der öffentlichen Hand nicht erfolgreich sein.

- **Strukturierte Wertpapiere mit 100% Kapitalschutz – für alle Markt- und Lebensphasen**

Insbesondere in der Auszahlphase, wenn höhere Wertschwankungen des Vermögens für Anleger nicht mehr tolerierbar sind, bieten strukturierte Wertpapiere mit 100% Kapitalschutz Mehrwerte für Vorsorgende. Je nach Produktkategorie und spezifischer Ausgestaltung ermöglichen sie

- 100% Kapitalschutz kombiniert mit attraktiven Zinserträgen (Fest- und Stufenzinsanleihen, strukturierte Anleihen) oder
- 100% Kapitalschutz kombiniert mit einer Partizipation an steigenden Kursen (Kapitalschutz-Zertifikate),

und eignen sich somit für die Risikoreduktion von Depots mit Aktienfonds oder Aktien-ETFs, ohne Renditepotenziale gänzlich für Sicherheit aufzugeben.

- **Anlageprodukte mit 100% Kapitalschutz: solide Renditen mit niedrigsten Risiken**

Die Hälfte des gesamten Marktvolumens von 104 Mrd. Euro ist in Anlageprodukte der Risikoklassen (SRI) 1 und 2 investiert (BSW-Marktvolumen nach Produktkategorien zum 30.09.2025).

Produktkategorie	Marktvolumen in Mrd. Euro	Ø Risikoklasse (SRI)
Anlageprodukte mit 100 % Kapitalschutz	51,4	1,21
Festzins- und Stufenzinsanleihen	39,3	1,02
Strukturierte Anleihen	4,5	1,21
Kapitalschutz-Zertifikate	7,6	2,21
Anlageprodukte ohne Kapitalschutz	47,3	3,65
Bonitätsabhängige Schuldverschreibungen	1,7	2,27
Weitere Anlageprodukte ohne Kapitalschutz	1,8	2,73
Discount-Zertifikate	3,9	3,24
Aktienanleihen	5,8	3,43
Express-Zertifikate	29,4	3,73
Bonus-Zertifikate	1,2	4,14
Index- und Partizipationszertifikate	3,5	4,73
Anlageprodukte gesamt	98,7	2,38

- **Mehr Auswahl in Risikoklassen 1 und 2 notwendig**

Erwartungsgemäß werden viele Altersvorsorgende erstmals mit dem geplanten Standard- oder dem Altersvorsorgedepot an den Kapitalmärkten aktiv. Wenn das Auswahluniversum des Entwurfs sogar die komplexen Portfolios von ELTIFs mit Haltefristen und ohne Beschränkung von Kosten umfasst, sollte Anlegern auch der Zugang zu Bankanleihen mit deutlich geringeren Kosten in den niedrigsten Risikoklassen (SRI 1 und 2) gewährt werden. Zwar unterliegen Bankanleihen einem Kredit- oder Emittentenrisiko, dieses wird jedoch im SRI berücksichtigt, so dass nur Banken mit guter oder sehr guter Bonität einen SRI von 1 oder 2 erreichen können. Zusätzlich werden die begebenden Banken durch die nationalen oder europäischen Aufsichtsbehörden laufend überwacht.

Zudem haben alle strukturierten Wertpapiere im Unterschied zu Aktienfonds/Aktien-ETFs und ELTIFs – ein transparentes Auszahlungsprofil: Anleger wissen von Anfang an exakt, welche Kosten entstehen und welche Rendite in welchem Szenario erzielt wird.

Wie die traditionellen Wertpapiere bieten strukturierte Wertpapiere diese Vorteile:

- Wertpapierprospekt mit aufsichtsrechtlicher Billigung
- Börsennotierung und Preistransparenz
- jederzeit liquide handelbar durch Kursstellungen des Emittenten
- keine verpflichtenden Halteperioden oder Kündigungsfristen

Da Schuldverschreibungen eine sinnvolle Ergänzung der Altersvorsorge sein können, fordern wir beim flexiblen Altersvorsorgedepot die Ergänzung der Positivliste um Inhaberschuldverschreibungen von Banken inklusive strukturierter Wertpapiere mit 100% Kapitalschutz bis zu einer Risikoklasse 2 nach der SRI-Systematik der PRIIPs-Verordnung.

Abgrenzung der Informationspflichten nach AltZertG und WpHG/PRIIPs-VO

Es ist wichtig, dass Altersvorsorgesparer barrierefrei und möglichst digital Informationen rund um ihre persönliche Altersvorsorge erhalten. Es ist daher zu begrüßen, dass das „Produktinformationsblatt für Altersvorsorgeverträge“ mit Einverständnis des Vorsorgesparers elektronisch bereitgestellt werden kann. Dies entspricht auch dem Leitgedanken des § 64 a Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG). Dem Entwurf nach soll dies aber nicht für alle dem Vorsorgesparer zur Verfügung gestellten Dokumente gelten. Hinzukommt, dass trotz § 63 Abs. 7 WpHG in Teilen für Transaktionen des Kunden in den für das Altersvorsorgedepot in Betracht kommenden Instrumenten auch die PRIIPs-Verordnung (PRIIPs-VO) für die zur Verfügung zu stellenden Informationen zur Anwendung kommen wird.

Sämtliche Informationen für Investitionen in das Altersvorsorgedepot sollten dem Kunden elektronisch zur Verfügung gestellt werden können, wenn er damit einverstanden ist.

Diese nennt als Regelfall (Art. 14 PRIIPs-VO) die papierhafte Information. Daher sollte § 64 a WpHG für sämtliche Informationen nach dem AltZertG Anwendung finden, um diesen Leitgedanken, der sich auch in der aktuellen Überarbeitung der PRIIPs-VO wiederfindet, Rechnung zu tragen.

Wer ist der BSW?

Der Bundesverband für strukturierter Wertpapiere (BSW) ist die Branchenvertretung der führenden Emittenten strukturierter Wertpapiere in Deutschland. Mitglieder sind:



Diese Fördermitglieder unterstützen die Arbeit des BSW:



Geschäftsstelle Frankfurt

Feldbergstraße 38
60323 Frankfurt am Main
+49 69 2443303-60

www.derbsw.de

Geschäftsstelle Berlin

Pariser Platz 3
10117 Berlin
+49 30 4000475-0

politik@derbsw.de