

Boerse Stuttgart Group

Per E-Mail

Bundesministerium der Finanzen (BMF)
Referat IV C4

IVC4@bmf.bund.de
IA3@bmf.bund.de
VIIIB4@bmf.bund.de

Group Regulatory & Governmental Affairs
regulatoryaffairs@boerse-stuttgart.de

Boerse Stuttgart Group
Postfach 10 06 43
70005 Stuttgart

group.boerse-stuttgart.com

Lobbyregister-Nr. R003908

Stuttgart, 10. Dezember 2025

Stellungnahme der Boerse Stuttgart Group zum Entwurf eines Gesetzes zur Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge (Altersvorsorgereformgesetz)

Sehr geehrte Damen und Herren,

als sechstgrößte europäische Börsengruppe und mit besonderem Fokus auf Privatanlegern ist uns die Beteiligung der Bevölkerung an den Chancen des Kapitalmarktes ein wichtiges Anliegen. Durch unsere Tochterbörse Nordic Growth Market AB (NGM) in Schweden wissen wir zudem, wie eine erfolgreiche Kapitalmarktteilnahme der breiten Bevölkerung gelingen kann und wie wichtig dabei die private Altersvorsorge ist.¹ Wir danken Ihnen daher für die Gelegenheit, unsere Stellungnahme zum Referentenentwurf (RefE) zur Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge übermitteln zu dürfen.

Die Reform der dritten Säule der Altersvorsorge ist längst überfällig. Andere Länder in der EU sind uns weit voraus und nutzen den Kapitalmarkt deutlich intensiver für die Altersvorsorge als Deutschland. So liegt das Vermögen in der kapitalgedeckten Altersvorsorge im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung in Deutschland mit 12 Prozent deutlich unter dem OECD-Durchschnitt (98 Prozent)². In Verbindung mit der demografischen Entwicklung und dem erhöhten Investitionsbedarf in der Gesamtwirtschaft muss Deutschland „mehr Kapitalmarkt wagen“.

Daher begrüßen wir den vorliegenden Reformvorschlag ausdrücklich. Er bietet

¹ Siehe Boerse Stuttgart Group/DAI (2025): Mit dem Kapitalmarkt zur Zukunftsnation. Die Erfolgsfaktoren Schwedens ([Link](#)).

² Siehe DAI/Vanguard (2025): Kinderdepots im internationalen Vergleich, S. 10 ([Link](#)).

Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V.

Aufsichtsorgan Präsidialausschuss

Jürgen Steffan

Vorstand: Dr. Matthias Voelkel (Vorsitzender),

Dr. Manfred Pumbo, Dr. Constantin

Bettermann, Stephan Simmang

Sitz: Stuttgart

Vereinsregister des Amtsgerichts Stuttgart,

VR 6096

Vorsorgesparern die Auswahl zwischen Garantieprodukten und renditeorientierten Altersvorsorgedepots ohne Garantie. Er berücksichtigt somit individuelle Bedürfnisse und ermöglicht durch die Fördersystematik die Beteiligung einer breiten Bevölkerungsgruppe am Kapitalmarkt.

Im Folgenden möchten wir auf drei Aspekte des Referentenentwurfs eingehen, an denen wir Anpassungsbedarf sehen.

1. Regelmäßige Anpassung einführen, um inflationsbedingten Verlusten Rechnung zu tragen

Wir begrüßen die im Referentenentwurf vorgeschlagene beitragsproportionale Grundzulage von 30 Cent für Eigenbeträge bis 1.200 Euro bzw. von 20 Cent für Eigenbeträge bis maximal 1.800 Euro, sowie die Kinderzulage pro Kind von 25 Cent bis zu einem maximalen Eigenbetrag bis 1.200 Euro. Das ist eine hilfreiche Förderung gerade für Menschen mit geringerem Einkommen und dürfte deren Kapitalmarkteteiligung erhöhen. Ergänzend wäre es aus unserer Sicht sinnvoll, die Höhe der Grund- und Kinderzulage als auch die Höchstbeträge zu indexieren und automatisch anzupassen, um inflationsbedingten realen Verlusten Rechnung zu tragen.

Schließlich wäre es überlegenswert, das Altersvorsorgedepot mit der Förderungsform der vermögenswirksamen Leistungen zu kombinieren und Einzahlungen von Arbeitgebern ermöglichen, sodass den Anleger eine übersichtliche Bündelung ihrer Spartätigkeit ermöglicht wird.

2. Der Empfehlung der EU-Kommission folgen und eine möglichst breite Auswahl an Anlageklassen ermöglichen

Die im RefE vorgeschlagenen Altersvorsorgeverträge ohne Garantie leisten sicherlich einen sehr guten Beitrag zur Kapitalmarkteteiligung der Bevölkerung und für eine chancenorientierte private Altersvorsorge. In Artikel 6 des RefE wird eine Positivliste an Anlageklassen formuliert, die innerhalb der Altersvorsorgeverträge investierbar sind. Nach §1 Abs. 1b sind Anlagen in OGAWs, Publikums-AIFs, ELTIFs sowie Schuldverschreibungen von öffentlichen Institutionen zugelassen. Was den „Standarddepot-Vertrag“ nach Abs. 1c angeht, sind sogar nur Anlagen in OGAW-Sondervermögen zulässig.

Das erachten wir als eine zu restriktive Limitierung der Anlagemöglichkeiten. Denn mit einer Ausweitung der Anlageklassen geht die Möglichkeit einher, das Portfolio nach individuellen Anlage- und Risikoerwägungen auszurichten. Dementsprechend sollte aus unserer Sicht das Anlagespektrum voll ausgeschöpft werden können. Wir empfehlen daher, vor allem in die Positivliste

nach §1 Abs. 1b Nr. 2 des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes folgende Anlageklassen mitaufzunehmen:

- Aktien, die an einer deutschen Börse zum organisierten Markt zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen oder an einer Börse in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel zugelassen oder in einem dieser Staaten an einem anderen organisierten Markt zugelassen oder in diesen einbezogen sind;
- Schuldverschreibungen, die von finanziellen und nicht-finanziellen Unternehmen ausgegeben werden (Unternehmensanleihen);
- Bankschuldverschreibungen mit Auszahlungsstruktur (Strukturierte Wertpapiere) sowie
- Kryptowerte gemäß Verordnung (EU) 2023/1114.

Wir möchten an dieser Stelle insbesondere auf die „Empfehlung der Europäischen Kommission vom 30.09.2025 zur Verbesserung der Verfügbarkeit von Spar- und Anlagekonten mit vereinfachter und vorteilhafter steuerlicher Behandlung“ verweisen. In Erwägungsgrund 16 wird dort klar benannt, dass „zur Risikominderung [...] eine Diversifizierung des Anlegerportfolios unerlässlich [ist]“. Dementsprechend „sollten die Bürgerinnen und Bürger der EU [...] Zugang zu einer Vielzahl von Finanzinstrumenten haben, darunter mindestens zu Aktien, Anleihen und Anteilen von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren [...]“.

Wir würden es daher ausdrücklich begrüßen, wenn der vorliegende Entwurf die Empfehlung der Europäischen Kommission berücksichtigt. Denn neben Diversifizierung tragen Investments in Unternehmensanleihen und Aktien auch dazu bei, Kapital für Innovation und Transformation der Unternehmen und der Gesamtwirtschaft zu mobilisieren.

3. Im Sinne des Anlegerschutzes Börsenhandelspflicht einführen

Darüber hinaus sollte der Handel von im Altersvorsorgedepot gehandelten Wertpapieren ausschließlich über organisierte Börsenplattformen (Geregelte Märkte und Multilaterale Handelssysteme, kurz MTFs) erfolgen. Dies dient der Transparenz in der Preisfindung und erhöht den Anlegerschutz. Eine ähnliche Regelung ist zum Beispiel auch im schwedischen „Investeringssparkonto“ (ISK) und in den Anlagevorschriften³ für Anbieter von Paneuropäischen Privaten Pensionsprodukten (PEPP) implementiert.

³ Siehe Art. 41 Abs. 1 lit. d) der Verordnung (EU) 2019/1238 über ein Paneuropäisches Privates Pensionsprodukt (PEPP), wonach „Vermögenswerte vorrangig an geregelten Märkten anzulegen [sind]“.