

Altersvorsorge-Reformgesetz – Auswirkungen auf Banken, Asset Manager und Versicherungen

Konzernsteuerkonferenz der DZ BANK

18./19. Juni 2026



Ihr Referent



Dr. Marcus Helios

Rechtsanwalt, Steuerberater
Partner

Frankfurt am Main

T +49 69 905598 643

M +49 163 8952435

E marcus.helios@de.gt.com

Agenda

1.	Ein neues Marktregime: der dreifache Systemwechsel	7
2.	Steuerliche Aspekte	15
3.	Die Governance-Dimension	27
4.	Offene Fragen und wirtschaftliche Folgen für die Finanzindustrie	30
5.	Exkurs Infrastruktur	35
6.	Zusammenfassung & Auswirkungen	41

Das Altersvorsorgedepot (AV-Depot)

Highlights | Altersvorsorgereformgesetz (AVReformG) | BGBl. 2026 I Nr. 156



Steuerlicher Förderrahmen

- § 10a EStG n.F.: Sonderausgabenabzug auf Eigenbeitrag (max. 1.800 € p.a.) zzgl. Zulagen; Günstigerprüfung
- EET-Modell: Ansparphase steuerfrei; geförderte Leistungen voll nachgelagert nach § 22 Nr. 5 EStG steuerpflichtig. Mischverträge: steuerliche Aufteilung geförderter/ungeförderter Anteile.



Investierbare Assetklassen

- OGAW (ETFs, Fonds) bis Risikoklasse SRI 5 gem. § 1 Abs. 1b S. 1 Nr. 2 AltZertG n.F.; Publikums-AIF und ELTIF zugelassen
- Einzelaktien, Kryptowährungen und Hebelprodukte ausgeschlossen (gesetzliche Positivliste); Standarddepot: Effektivkosten max. 1,0 Prozent p.a.



Kapitalertragsteuer-Befreiung

- Steuerfreistellung der Kapitalerträge in der Ansparphase
- Keine laufende Besteuerung von Fondserträgen, Ausschüttungen und Kursgewinnen im Depot während der Ansparphase



Staatliche Zulage

- Grundzulage 540 € p.a. (erhöht ggü. Riester); Kinderzulage je Kind; Förderung beitragsbezogen gem. §§ 84, 85, 86 EStG n.F.
- Mindestbeitrag für volle Zulage erforderlich; Zulageberechtigte: §§ 79 ff. EStG n.F. inkl. erstmals Selbstständige



Schädliche Verwendung

- Entnahme vor Rentenbeginn: Rückforderung von Zulagen und steuerlichen Vorteilen gem. §§ 93, 94 EStG n.F.
- Ausnahmen: Verwendung für selbstgenutzte Wohnimmobilie (§ 92a EStG) sowie Erwerbsminderung/Berufsunfähigkeit



Übergangsrecht & Zeitplan

- § 52 Abs. 50a EStG n.F.: Bestehende Riester-Verträge bleiben geschützt; freiwilliger Wechsel möglich
- AV-Depot abschließbar ab 1. Januar 2027 (Inkrafttreten AVReformG: 30. Mai 2026/BGBl. 2026 I Nr. 156); keine neuen Riester-Verträge ab 1. Januar 2027

Wirtschaftliche & gesellschaftliche Bedeutung

Vom Riester-Modell zum Altersvorsorgedepot – ein systemischer Paradigmenwechsel

Riester – Bestandsaufnahme nach 20 Jahren



~14,7 Mio. Riester-Verträge (BMAS, Stand Ende 2025), davon ca. 25 Prozent ruhend (beitragsfrei gestellt)



Komplexe Zulagebürokratie: Zentrales Zulagenamt für Altersvermögen (ZfA); hohe Verwaltungskosten



Strukturelle Förderlücken: Selbstständige, Geringverdiener, Teilzeitbeschäftigte unterrepräsentiert



Kapitalanlage auf Garantieprodukte beschränkt → Realrendite nach Inflation oft negativ



Rentenphase: Statt starrer Vollverrentung künftig flexiblere Auszahlungsformen – Leibrente, Kombimodell mit mind. 80 % Leibrente oder Auszahlungsplan bis mind. Alter 85; bis zu 30 % Einmalentnahme bleibt möglich

Reform

AV-Depot – gesellschaftliche Chancen



Kapitalmarktbeteiligung: Breiterer Fondszugang (ETFs, OGAW bis SRI 5) auch für mittlere Einkommensschichten; Einzelaktien weiterhin nicht förderfähig



Renditepotenzial: Keine Beitragsgarantie → höhere Aktienquote; langfristig stärkere Vermögensbildung



Erweiterter Förderkreis: Einbezug bestimmter Selbstständiger nach § 15/§ 18 EStG sowie berufsständisch versorgter Arbeitnehmer



ELTIF-Integration



Demografische Resilienz: Entlastung der GRV durch kapitalgedeckte 3. Säule auf breiter Basis

GRV-Rentenniveau: bis 2031 gesetzlich auf 48 Prozent stabilisiert; danach Rückgang auf 46,3 Prozent bis 2039 (Rentenversicherungsbericht 2025) · Handlungsdruck auf kapitalgedeckte Ergänzung steigt strukturell

Politische Kontroversen & Diskussionspunkte

Zentrale Streitpunkte im parlamentarischen Verfahren zum AVReformG 2026

Verteilungsgerechtigkeit & Förderstruktur

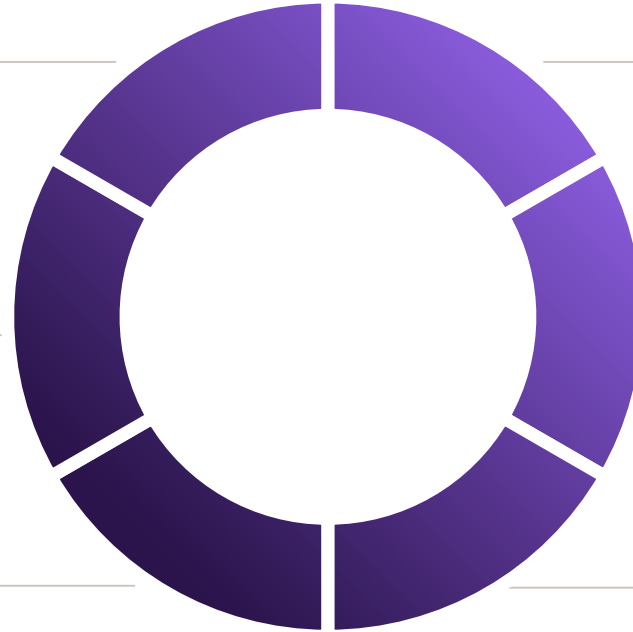
- ✓ Kapitalmarktförderung stärkt Mittelschicht; Zulage wirkt progressiv egalisierend
- ✗ Steuerlicher Abzug (§ 10a EStG) begünstigt strukturell Besserverdienende (Grenzsteuersatzeffekt)

Einbeziehung Selbstständiger

- ✓ Erstmalige gleichwertige Förderberechtigung; schließt langjährige Gerechtigkeitslücke
- ✗ Ohne Pflichtbeitrag: Niedrigrentenrisiko bleibt; freiwillige Beteiligung reicht strukturell nicht aus

Bestandsschutz Riester/Übergangsrecht

- ✓ § 52 Abs. 50a EStG n.F. schützt laufende Verträge; kein Zwangsumstieg
- ✗ Zwei-Welt-Problem: Parallelführung von Riester (alt) und AV-Depot (neu) erhöht Komplexität für Anbieter und Berater



Wegfall der Beitragsgarantie

- ✓ Höhere Renditechancen durch Aktienexposition; international üblicher Standard (z. B. Schweden, Niederlande)
- ✗ Kapitalmarktrisiko für Geringverdiener ohne Verlustpuffer; systemische Risiken in Krisenzeiten



ELTIF/Fondsregulierung (§ 29a KAGB)

- ✓ Stärkt europäischen Kapitalmarkt; Finanzierung von Infrastruktur und Wachstumsunternehmen
- ✗ Illiquiditätsrisiko für Altersvorsorgesparer; BaFin-Aufsicht und Anlegerschutz noch nicht abschließend geklärt



Fiskalische Tragfähigkeit der Förderung

- ✓ Langfristig: GRV-Entlastung; Kapitalstock stärkt Steueraufkommen in der Auszahlungsphase (§ 22 Nr. 5 EStG)
- ✗ Kurzfristig: Sonderausgabenabzug + Zulage = erheblicher Steuerausfall; Riester kostete zuletzt ~4 Mrd. € p.a. – beim AV-Depot werden höhere Kosten erwartet (keine abschließende offizielle Schätzung)



1. Ein neues Marktregime: der dreifache Systemwechsel

Der dreifache Systemwechsel

Das Altersvorsorgereformgesetz verändert Anlagelogik, Förderlogik und Marktstruktur zugleich

Von der Versicherungs- zur Kapitalmarktlogik

- AV-Depot (§ 1 Abs. 1b AltZertG) ohne nominale Kapitalgarantie
- Kein Pflicht-Zukauf einer lebenslangen Leibrente für Nicht-Versicherer
- Kreditinstitute, Wertpapierinstitute und KVGEn rücken in den Vordergrund
- Ca. 15 Mio. Riester-Verträge bleiben aktiv – keine neuen ab 1. Januar 2027

1

Von der paternalistischen zur eigenverantwortlichen Förderung

- Informierte Eigenverantwortung statt Garantie und Verrentungspflicht
- Breitenmodell: kleine/mittlere Einkommen, Familien, erstmals Selbständige
- Kostentransparenz als Durchsetzungsbedingung
- Beitragsbezogene Zulagenlogik

2

Vom geschlossenen zum offenen Plattformsystem

- Ablösung der Einheitsstruktur (ein Anbieter, ein Produkt)
- Zertifiziert wird der Vertrag – nicht das Produkt
- Zwei-Ebenen-Struktur mit getrennten Rechts- und Haftungspositionen
- Anbieter und Produkthersteller können, müssen aber nicht identisch sein

3

Von der Versicherungs- zur Kapitalmarktlogik

Erstmals ein eigenständiger, steuerlich geförderter Kapitalmarktzugang neben der Versicherungslogik

26–56

Mrd. €

geschätzte zusätzliche jährliche
Nettomittelzuflüsse in das neue
System nach der Onboarding-Phase

Quelle: S&P Global Ratings, 27. April 2026

- Das AV-Depot nach § 1 Abs. 1b AltZertG verzichtet auf nominale Kapitalgarantien.
- Für Nicht-Versicherungsanbieter entfällt der vorgeschriebene Zukauf einer lebenslangen Leibrente.
- Lebensversicherer bleiben nach § 1 Abs. 2 AltZertG als Anbieter zugelassen; Versicherungsprodukte sind nicht ausgeschlossen.
- Kreditinstitute, Wertpapierinstitute und Kapitalverwaltungsgesellschaften treten strukturell stärker in den Vordergrund.
- Ca. 15 Mio. Riester-Verträge bleiben aktiv; neue Riester-Verträge ab 1. Januar 2027 nicht mehr vertreibbar (§ 14 Abs. 7 AltZertG) – der Wechsel wird zum Instrument der Bestandskundenbindung.

Eigenverantwortung und Kostentransparenz



Kostentransparenz ist die Durchsetzungsbedingung der sozialpolitischen Zielsetzung

Sozialpolitische Zielsetzung

- Private Altersvorsorge als Breitenmodell – informierte Eigenverantwortung statt paternalistischer Absicherung
- Einbezug von Beziehern kleiner und mittlerer Einkommen sowie Familien mit Kindern
- Erstmals Selbständige ohne gesetzliche Rentenversicherungspflicht
- Antwort auf den strukturellen Rückgang der Riester-Förderung

Kostentransparenz

- § 2a Abs. 1 AltZertG: Pflicht zur Ermittlung der Effektivkosten nach dem europäischen Gesamtkostenindikator
- § 2a Abs. 2 AltZertG: Effektivkostendeckel des Standarddepots von höchstens 1,0 Prozent
- Absenkung gegenüber dem Regierungsentwurf (1,5 Prozent) – zum Schutz insbesondere von Geringverdienern
- Standardisierte Produktinformationen für marktweite Vergleichbarkeit

Die Zwei-Ebenen-Struktur des AV-Depots

Das AltZertG zertifiziert den Vertrag, nicht das Produkt

Ebene 1 – Anbieter (Plattform/Kundenschnittstelle)

Anbieter nach § 1 Abs. 2 AltZertG (soweit vom Erlaubnisumfang gedeckt)

- Kreditinstitute, Wertpapierinstitute
- Kapitalverwaltungsgesellschaften
- Lebensversicherungsunternehmen, Bausparkassen

Zentrale Aufgaben

- BZSt-Zertifizierung des Altersvorsorgevertrags
- Abschluss des Vertrags – initialer Haftungsadressat
- Zulagenverwaltung (Grund- und Kinderzulage)
- Plattformseitige Produkt-Zulassung (Whitelist)

Ebene 2 – Produkthanbieter

KVGen/AIFM/ELTIF-Manager · Emittenten öffentlicher Schuldverschreibungen

Zulässige Produkte (Positivliste, vorbehaltlich Whitelist)

- OGAW/UCITS (ETF, aktiv verwaltete Fonds)
- Gemischte Investmentvermögen (§§ 218, 219 KAGB)
- Offene ELTIFs (Infrastruktur, Private Equity, Private Credit)
- Öffentliche Schuldverschreibungen

Prüf- und Auswahlkriterien

- SRI-Schwellenwert · Effektivkosten · Transparenz · Liquiditätsmechanik

Positivliste und Whitelist

Gesetzliche Zulässigkeit und plattformseitige Produktauswahl sind rechtlich und funktional zu trennen

Positivliste

§ 1 Abs. 1b Satz 2 Nr. 2 AltZertG

- Bestimmt abschließend die gesetzlich zulässigen Anlagentypen
- Einhaltung ist Zertifizierungsvoraussetzung
- Verstoß begründet einen Widerrufsgrund nach § 5 Abs. 2 AltZertG
- Gilt einheitlich und marktweit



Whitelist

Autonome Auswahlentscheidung des Anbieters

- Bestimmt, welche konkreten Produkte innerhalb der zulässigen Anlageklassen tatsächlich angeboten werden
- Das AltZertG enthält keine normierten Auswahlkriterien
- Keine Dokumentationspflichten
- Keine Pflicht zur laufenden Überprüfung aufgenommener Produkte



Standarddepot und Wahldepot

Standarddepot

§ 1 Abs. 1c AltZertG ·
Effektivkostendeckel 1,0 Prozent

- Gesetzlicher absoluter Effektivkostendeckel
- Hauptproduktklasse: kostengünstige OGAW/ETF
- Schutz insbesondere von Geringverdienern



Wahldepot

§ 1 Abs. 1b AltZertG · Schattendeckel
via PIB-Vergleich

- Kein absoluter Deckel
- Indirekte Kostendisziplin durch Pflichtvergleich zum Standarddepot im Produktinformationsblatt
- Vertragspartner wählt aus vereinbarten Anlagemöglichkeiten
- ELTIFs und Privatmarktprodukte primär hier positionierbar

Förderfähige und nicht förderfähige Produkte

Tab. 1 – Überblick über die Produktkategorien im AV-Depot

Produktkategorie	Positivliste	SRI	Förderfähig	Praxishinweis
OGAW-Aktienfonds/ETF (passiv)	Ja	3–5	Ja	Hauptproduktklasse Standarddepot; Kostendeckel beachten
Gemischte Investmentvermögen §§ 218, 219 KAGB	Ja	2–4	Ja	Auch für Sicherheits-Baustein geeignet
Geldmarktfonds/kurzlaufende Renten	Ja	1–2	Ja	Sicherheits-Baustein; Lebenszyklusumschichtung
Offene ELTIF 2.0 (Infrastruktur, Private Debt/Equity)	Ja	≤ 5 erf.	Ja	SRI-Adjustierung nötig; primär Wahldepot
Geschlossener AIF (ohne ELTIF)	Nein	–	Nein	§§ 261 ff. KAGB ohne ELTIF-Zulassung ausgeschlossen
Einzelaktien/Zertifikate/Kryptowährungen	Nein	–	Nein	Kein reguliertes Publikumsinvestmentvermögen

Legende: Gesamtrisikoindikator (SRI) gemäß PRIIPs-Verordnung (EU) 1286/2014; Positivliste = § 1 Abs. 1b Satz 2 Nr. 2 AltZertG n.F.

2. Steuerliche Aspekte

Migration der Riester-Bestandsverträge

Drei rechtlich unterschiedliche Migrationswege mit je eigenen steuerlichen Folgen

Kapitalübertragung auf neuen AV-Depot-Vertrag

§ 1 Abs. 1 Nr. 10 Buchst. b AltZertG n.F.

- Kündigung des Riester-Bestandsvertrags zum Quartalsende (Dreimonatsfrist)
- Übertrag des gebildeten Kapitals auf einen neu abgeschlossenen AV-Depot-Vertrag
- Keine schädliche Verwendung (§ 93 EStG n.F.) bei unmittelbarer Übertragung
- Förderhistorie bleibt erhalten – keine Rückzahlung von Zulagen
- Voraussetzung: neuer Vertrag bereits zertifiziert (§ 5 Abs. 1)

1

Vertragsanpassung durch den Anbieter

§ 5 Abs. 3 AltZertG n.F.

- Einseitige Anpassung der Vertragsbedingungen in Textform
- Wirksam sechs Monate nach Zugang, sofern kein Widerspruch
- Kein Anbieterwechsel, keine Kapitalübertragung
- Risiko: Widerspruch lässt nach § 5 Abs. 3 S. 4 den Vertrag entfallen – die schärfste Falle

2

Opt-in-Erklärung

§ 52 Abs. 50a Satz 4 EStG n.F.

- Unwiderrufliche Erklärung: neues Recht einheitlich für alle Bestandsverträge
- Bestandsschutz entfällt – ohne dass ein Kapitalübertrag nötig ist
- Kein Übertragungsvorgang, keine schädliche Verwendung
- Zentrales Risiko: Unwiderruflichkeit – keine Rückkehr zum alten Recht

3

Der automatische Zwang ins neue Recht

§ 52 Abs. 50a Satz 6 EStG n.F. – der praktisch häufigste und gefährlichste Fall



1 Automatischer Rechtswechsel

- Abschluss irgendeines neuen zertifizierten Altersvorsorgevertrags nach dem 31. Dezember 2026
- Neues Recht gilt zwingend und einheitlich für alle bestehenden Bestandsverträge
- Bestandsschutz entfällt automatisch – ohne bewusste Entscheidung des Vertragspartners

2 Praktisches Szenario

- Zwei alte Riester-Verträge + neues AV-Depot: Bestandsschutz endet durch Neuabschluss
- Neues Recht gilt einheitlich für alle Altersvorsorgeverträge (§ 52 Abs. 50a S. 6 EStG n.F.)
- § 82 Abs. 5 EStG n.F. begrenzt nur Neuverträge nach dem 31.12.2026 auf zwei Verträge

Planwidrige Hinweislücke (§ 7d AltZertG n.F.): § 7d AltZertG n.F. erfasst ausdrücklich auch § 52 Abs. 50a Satz 6 EStG n.F.. Anbieter müssen daher vor Vertragsabschluss auf die automatische Anwendung des neuen Rechts und die Rechtsfolgen hinweisen.

Steuerliche Risiken der Migration im Einzelnen

Sechs Fallkonstellationen mit Rückzahlungs- oder Förderverlustfolgen

1

Zweivertragsregel (§ 82 Abs. 5 EStG n. F.)

Bei automatischem Wechsel mit bereits zwei Bestandsverträgen entfällt die Förderung des dritten Vertrags vollständig. Reihenfolge nach Abschlussdatum – die gravierendste Falle.

2

Widerspruch bei Vertragsanpassung (§ 5 Abs. 3 S. 4)

Widerspruch gegen die Anbieter-Anpassung löst schädliche Verwendung aus, wenn kein rechtzeitiger Kapitalübertrag erfolgt. Frist: ein Monat nach Zugang – sehr kurz.

3

Ehegatten-Förderungslücke (§ 90 Abs. 2 S. 7)

Mittelbar berechtigter Ehegatte erhält keine Zulage für ein neues AV-Depot, solange der unmittelbar Berechtigte einen Bestandsvertrag hält. Wechselzeitpunkt koordinieren.

4

Unwiderruflichkeit der Opt-in-Erklärung

Die Erklärung nach § 52 Abs. 50a S. 4 ist unwiderruflich. Steigt die Garantierelevanz des Altvertrags nachträglich, ist keine Rückkehr möglich.

5

Zertifizierungswiderruf beim neuen Anbieter (§ 5 Abs. 2)

Widerruf der BZSt-Zertifizierung nach Kapitalübertrag löst schädliche Verwendung aus, sofern nicht binnen sechs Monaten weiterübertragen wird.

6

Hinweispflicht des Anbieters (§ 7d AltZertG n. F.)

Hinweis vor Opt-in und vor Vertragsabschluss verpflichtend. Der automatische Zwang nach Satz 6 ist nicht erfasst – planwidrige Lücke mit Haftungsrisiko.

Förderungsgrundlagen: Zulage und Sonderausgabenabzug

Beitragsproportionale Förderstruktur nach §§ 84–86 EStG n.F. – eingebettet in Abschnitt XI EStG

Grundzulage

§ 84 EStG n.F.

- 50 Prozent der Beiträge bis 360 €
- 25 Prozent der Beiträge darüber bis 1.800 €
- + 200 € Berufseinsteiger-Bonus (< 25 Jahre, einmalig)

max. 540 €*

* Mittelbar Zulagenberechtigte nach § 79 S. 2 EStG n.F. erhalten max. 175 € Grundzulage

1

Kinderzulage

§ 85 EStG n.F.

- 100 % der Beiträge bis 1.800 €
- max. 300 €/Kind
- Zuordnung: kindergeldberechtigter Elternteil
- Übertragung: nur bei nicht dauernd getrennt lebenden Ehegatten

max. 300 €/Kind

2

Mindesteigenbeitrag

§ 86 EStG n.F.

- Ab Beitragsjahr 2027
- Unabhängig von Einkommen, Förderkreis, Kinderzahl
- Reduziert die Verwaltungskomplexität erheblich

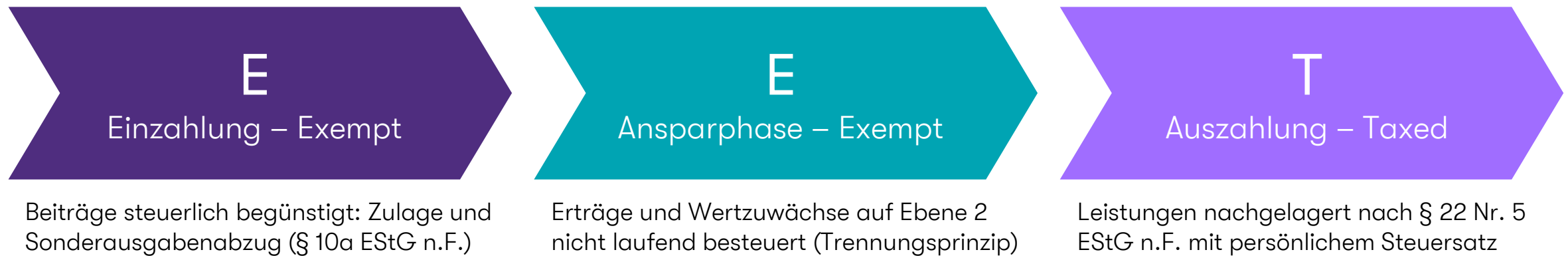
einheitlich 120 €

3

Förderkreis erheblich ausgeweitet: erstmals Selbständige ohne gesetzliche Rentenversicherungspflicht (§ 79 EStG n.F.).

Nachgelagerte Besteuerung (EET-Modell)

Beiträge begünstigt – Erträge in der Ansparphase steuerfrei – Leistungen nachgelagert besteuert



II.2 Sonderausgabenabzug – Wegfall der Günstigerprüfung

- Günstigerprüfung bleibt bestehen: Sonderausgabenabzug nach § 10a EStG n.F. nur, soweit günstiger als der Zulageanspruch.
- Steuerlich geförderter Eigenbeitrag: bis 1.800 € p.a. zzgl. zustehender Zulage.
- 6.840 € p.a. = vertragliche Einzahlungshöchstgrenze nach § 1 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 AltZertG n.F.; darüber hinaus keine Einzahlung möglich.
- Maximal zwei neue Altersvorsorgeverträge nach dem 31.12.2026 (§ 82 Abs. 5 EStG n.F.).

Kapitalertragsteuerabzug – Zeitpunkt und Systematik

Der zentrale steuerliche Vorteil: kein laufender Steuerabzug in der Ansparphase

Ansparphase

- Kein laufender Kapitalertragsteuerabzug auf Dividenden, Zinsen und Kursgewinne
- Voraussetzung: laufend bestätigter Zertifizierungsstatus nach § 5 AltZertG
- Steuerliche Behandlung auf die Auszahlungsphase verlagert



Auszahlungsphase

- Besteuerung nach § 22 Nr. 5 EStG n.F. als sonstige Einkünfte
- Voller persönlicher Einkommensteuersatz – nicht 25 Prozent Abgeltung
- Mitteilungspflicht des Anbieters (§ 22 Nr. 5 Satz 7 EStG n.F.)
- Schädliche Verwendung (§ 93 EStG n.F.): Rückzahlung von Zulagen und Steuerermäßigungen



Bestandsverträge, Übergangsrecht und Migrationsfolgen

§ 52 Abs. 50a EStG n.F. – grundsätzliche Fortgeltung des alten Steuerrechts für Bestandsverträge

Bestandsschutz

Vor dem 1. Januar 2027 abgeschlossene zertifizierte Verträge: Anwendung des alten Steuerrechts bis zum Beginn der Auszahlungsphase (§§ 10a, 79, 82, 84–86, 89, 91 EStG a.F.).

1

Wahlrecht zum neuen Recht

Der Zulageberechtigte kann unwiderruflich erklären, das neue Recht einheitlich für alle Bestandsverträge anzuwenden (§ 52 Abs. 50a Satz 4 EStG n.F.).

2

Zwingende Migration

Abschluss eines neuen Vertrags nach dem 31. Dezember 2026: neues Recht zwingend einheitlich auf alle Verträge – der Bestandsvertrag verliert seinen Bestandsschutzstatus.

3

Beratungspflicht

Für Anbieter ergibt sich eine erhebliche Beratungs- und Aufklärungspflicht nach § 7d AltZertG n.F.

4

Umschichtungen im AV-Depot

Das AVReformG regelt Umschichtungen nicht gesondert – die systemlogische Antwort außerhalb des Regelungstexts

Anlegerebene

§ 11 EStG · Kein Zufluss

- Verkauf eines Fonds und Kauf eines anderen auf derselben Depotebene
- Das Kapital verbleibt im zertifizierten Vertrag
- Kein einkommensteuerrechtlich relevanter Realisierungsvorgang beim Vertragspartner

Lebenszyklusmodell

§ 1 Abs. 1c Nr. 5 AltZertG n.F. · Pflichtumschichtung

- Anbieter schichtet fünf Jahre vor Auszahlung schrittweise in risikoärmere OGAW um
- Bei Steuerpflicht jeder Umschichtung wären diese wirtschaftlich nicht darstellbar
- Ratio bestätigt die Steuerneutralität auf Anlegerebene

Fonds- und Anbieterebene

§ 6 InvStG/§ 1 Abs. 1 Nr. 10 b · Teils offen

- Fondsseitige Körperschaftsteuer (§ 6 InvStG) auf inländische Beteiligungs- und Immobilienerträge fällt unabhängig an
- Diese Vorbelastung mindert die Rendite vor Akkumulation im Depot
- Offen: Realisierung auf Fondsebene bei Anbieterwechsel – abhängig von der technischen Umsetzung

Schädliche Verwendung: Grundtatbestand und Rechtsfolge



§ 93 EStG n.F. (Art. 1 und 2 AVReformG, BGBl. 2026 I Nr. 156)

Grundtatbestand (§ 93 Abs. 1 Satz 1)

- Schädliche Verwendung, wenn gefördertes Altersvorsorgevermögen nicht unter den Voraussetzungen des § 1 Abs. 1 S. 1 Nr. 4 AltZertG n.F. an den Zulageberechtigten ausgezahlt wird
- und nicht für eine selbst genutzte Wohnung nach § 92a EStG n.F. verwendet wird
- Maßstab ist die zertifizierte Auszahlungsform: lebenslange Leibrente oder qualifizierter Auszahlungsplan

Rechtsfolge

- Rückzahlungsbetrag nach § 93 Abs. 1 EStG n.F.: zurückzuzahlen sind die auf das ausgezahlte geförderte Altersvorsorgevermögen entfallenden Zulagen und nach § 10a Abs. 4 EStG festgestellten Beträge.
- Zusätzlich: Besteuerung der steuerpflichtigen Leistungen nach § 22 Nr. 5 EStG n.F.
- Ausnahmen: § 93 Abs. 1 Satz 4 und Abs. 3 EStG n.F.

Die konkreten Tatbestände

Fünf praktisch relevante Konstellationen der schädlichen Verwendung

1

Kapitalauszahlung außerhalb des Auszahlungsplans

Jede Auszahlung, die nicht als lebenslange Leibrente oder qualifizierter Auszahlungsplan (§ 1 Abs. 1 S. 1 Nr. 4 AltZertG n. F.) erfolgt – insbesondere vorzeitige Kündigung und Barauszahlung.

2

Aufgabe der Selbstnutzung bei Wohnriester (§ 92a Abs. 3)

Wohnung nicht mehr zu eigenen Wohnzwecken genutzt: Auflösung des Wohnförderkontos. Ausnahmen u. a. Reinvestition binnen fünf Jahren oder Einzahlung binnen eines Jahres.

3

Widerspruch gegen Vertragsanpassung (§ 5 Abs. 3 S. 4)

Besteht der Vertragspartner auf alten Bedingungen, liegt einen Monat nach Zugang schädliche Verwendung vor – es sei denn, rechtzeitiger Kapitalübertrag.

4

Zertifizierungswiderruf ohne Kapitalübertrag § 5 Abs. 2 u. 5 AltZertG n.F.)

Bei Widerruf der Zertifizierung: Kündigungsrecht binnen sechs Monaten nach Kenntnis. Keine schädliche Verwendung bei fristgerechter Übertragung auf einen anderen Altersvorsorgevertrag.

5

Übertragung ins Ausland/Wegzug

Nicht explizit geregelt: Wegzug in einen Nicht-EWR-Staat führt über § 95 EStG zur Rückforderung der Zulagen – nicht als schädliche Verwendung im technischen Sinne.

Ausnahmen von der Rückzahlungspflicht

§ 93 Abs. 1 Satz 4 und § 93 Abs. 3 EStG n.F. – atypische Auszahlung ohne Rückzahlungspflicht

Vier Ausnahmen (§ 93 Abs. 1 Satz 4)

- Buchst. a: Hinterbliebenenrente an Ehegatte und Kinder (§ 82 Abs. 2 S. 2, Abs. 3 S. 3 EStG n.F.)
- Buchst. b: Beitragsanteile für Rentengarantiezeit sowie für Erwerbsminderungs- und Hinterbliebenenabsicherung ohne Kapitalbildung
- Buchst. c: Übertragung auf Ehegatten-Altersvorsorgevertrag im Todesfall (nicht dauernd getrennt, Wohnsitz EU/EWR)
- Buchst. d: Altersvorsorge-Eigenheimbetrag



Sonderfall Kleinbetragsrente (§ 93 Abs. 3)

- Keine schädliche Verwendung: Abfindung einer Kleinbetragsrente zu Beginn der Auszahlungsphase
- Kleinbetragsrente: monatliche Rente $\leq 1,5$ Prozent der monatlichen Bezugsgröße (§ 18 SGB IV) bei gleichmäßiger Verrentung
- Ab 1. Januar 2027 auch für entsprechende monatliche Leistungen aus einem Auszahlungsplan



3. Die Governance-Dimension

Marktzugang über die Zwei-Ebenen-Struktur

Produktanbieter werden nicht Vertragspartner – ihr Zugang ist über die Whitelist vermittelt

Vertriebspartnerschaft oder eigene Ebene-1-Infrastruktur?

- Partnerschaft: schnellerer Markteintritt, aber Auswahlentscheidung beim AV-Depot-Anbieter
- Eigene Infrastruktur (White-Label/M&A): mehr Kontrolle, aber Vorlaufzeit und Kapitaleinsatz

1

Wie wird die Whitelist-Aufnahme abgesichert?

- Keine gesetzliche Dauerposition – Austausch mit erheblichem Umsetzungsaufwand
- Aufnahme, Überwachung und Entfernung vertraglich und prozessual vorab regeln

2

Die Zwei-Ebenen-Struktur begünstigt integrierte Anbieter: Wer Ebene 1 und Ebene 2 kontrolliert, sichert zugleich den Zertifizierungsstatus. Fehler auf Ebene 2 können einen Widerrufsgrund nach § 5 Abs. 2 AltZertG begründen – mit Wirkung auf alle Einzelverträge. Whitelist-Kriterien, Dokumentation und Verantwortungsabgrenzung sind Leitungsaufgaben.

Produktgestaltung für ELTIF 2.0 im AV-Depot

Institutionelle ELTIF-Strukturen lassen sich nicht ohne Neugestaltung übertragen

Effektivkosten und Kostenstruktur

- Schattendeckel durch Pflicht-Kostenvergleich im PIB (§ 7 Abs. 1 AltZertG)
- Keine Vorab-Verrechnung von Abschluss-/Vertriebskosten (§ 1 Abs. 1 Satz 1 Nr. 8)
- Traditionelle Modelle (1,5–2,0 Prozent p.a. + Performance Fees) regelmäßig nicht übertragbar

Ø 1,80 % p.a.

teuerste Anteilklasse, 132 ELTIFs (Scope)

A

Liquiditätsdokumentation

- Förderfähig nur Anteile an offenen ELTIFs (§ 1 Abs. 1b S. 2 Nr. 2 Buchst. c)
- Lebenszyklusumschichtung ohne Zwangsveräußerung illiquider Positionen
- Liquiditätsmechanik muss Aufsicht und Whitelist-Prüfung standhalten

Nur offene ELTIFs

ausreichende Liquiditätssteuerung nötig

B

PRIPs-Kostentransparenz und SRI

- Positivliste beschränkt zulässige ELTIF auf einen SRI von höchstens 5
- SRI-Einstufung wird zur technischen Produktvoraussetzung
- Diversifikation, Liquidität und Volatilitätsannahmen modellieren

SRI ≤ 5

erforderlich für AV-Depot-Fähigkeit

C

4. Offene Fragen und wirtschaftliche Folgen auf die Finanzindustrie

Wirtschaftliche Auswirkungen: Versicherungsunternehmen

Strukturelle Bedrohung des Kerngeschäftsmodells – und mögliche Repositionierung

Strukturelle Bedrohung

- Wegfall der nominalen Beitragsgarantie als Wettbewerbsschutz für Nicht-Versicherungsprodukte
- Kein Zwang zum Zukauf einer lebenslangen Leibrente für Nicht-Versicherer
- Effektivkostendeckel 1,0 Prozent (Standarddepot) begrenzt traditionelle Vergütungsmodelle
- Biometrisches Kerngeschäft getroffen – struktureller Marktanteilsverlust im geförderten Segment

Reaktion

- Hybridprodukte: AV-Depot mit optionaler Verrentung in der Auszahlungsphase (§ 1 Abs. 1d AltZertG n.F.)
- Vertikale Integration: Versicherer mit eigener KVG als Ebene-1- und Ebene-2-Anbieter
- Bestandspflege: Vertragsanpassung (§ 5 Abs. 3) zur Überführung der ca. 15 Mio. Riester-Verträge

Wirtschaftliche Auswirkungen: Kreditinstitute

Struktureller Gewinner – mit erheblichem Investitionsbedarf

Strukturelle Position

- § 1 Abs. 2 AltZertG n.F.: Kreditinstitute, Wertpapierinstitute und externe KVGen als AV-Depot-Anbieter im Vordergrund
- Depotgeschäft ist Kerngeschäft – Infrastruktur für Wertpapier-, Zulagen- und Meldewesen vielfach vorhanden

1

Reaktion

- Skalierung bestehender Depotinfrastruktur (Sparkassen, Volksbanken, Direktbanken)
- Robo-Advisory: Lebenszyklusmechanik (§ 1 Abs. 1c Nr. 5) nah an automatisierter Vermögensverwaltung
- Standarddepot als Akquisitions- und Kundenbindungsinstrument unter dem 1%-Deckel

2



Wirtschaftliches Risiko: Meldepflichten gegenüber der Zentralen Stelle (§ 81 EStG n.F.) und die BZSt-Zertifizierung erfordern erhebliche IT-Investitionen – besonders für kleinere Institute. Die Zweivertragsregel (§ 82 Abs. 5 EStG n.F.) verlangt einen Echtzeit-Abgleich mit der Zentralen Stelle.

Wirtschaftliche Auswirkungen: Asset Manager und KVGen

Zweigeteilte Ausgangslage – Ebene-1-Anbieter, Ebene-2-Produktanbieter oder beides

Als Ebene-1-Anbieter

§ 1 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 Buchst. d · Direktzugang

- Externe KVGen ausdrücklich als AV-Depot-Anbieter zugelassen
- Direkter Endkundenzugang ohne Zwischenschaltung einer Bank
- Herausforderung: fehlende Einlagen-Infrastruktur und Zulagenverwaltungs-Know-how

Als Ebene-2-Produktanbieter

Whitelist-vermittelt

- Marktzugang vollständig über die Whitelist des Ebene-1-Anbieters
- Für ETF-Anbieter ein massiver potenzieller Vertriebskanal
- S&P: 26–56 Mrd. € zusätzliche jährliche Nettomittelzuflüsse – intensiver Wettbewerb um Whitelist-Plätze

Für ELTIF-Manager speziell

SRI ≤ 5, keine Garantie · Neugestaltung

- SRI ≤ 5, keine Kapitalgarantie, monatliche Sparplanfähigkeit, PRIIPs-Effektivkosten erforderlich
- Kein bestehender institutioneller ELTIF ist ohne Anpassung AV-Depot-fähig
- Erstmals Zugang von Privatmarktprodukten zum geförderten Retail-Massenmarkt

Marktstrukturelle Gesamteinschätzung

Gewinner, Verlierer und das knappe Timing-Fenster bis 1. Januar 2027

Struktureller Gewinner

- Der integrierte Anbieter – Kontrolle über Ebene 1 und Ebene 2
- Maximale Wertschöpfung bei minimiertem Entzugsrisiko
- Große Universalbanken mit eigener KVG und integrierte Versicherer mit Kapitalanlagegesellschaft

1

Struktureller Verlierer

- Der nicht-integrierte Spezialist
- Reiner ELTIF-Manager ohne Retailvertrieb; reiner Lebensversicherer ohne Kapitalmarkt-Know-how
- Kleine Regionalbank ohne IT-Infrastruktur für die Zulagenverwaltung

2



Timing-Fenster bis 1. Januar 2027: Wer BZSt-Zertifizierung, Schnittstellen zur Zentralen Stelle und Produktarchitektur nicht rechtzeitig fertigstellt, verliert den Erstanbieter-Vorteil. Wie bei Riester dürften die initialen Mittelzuflüsse und Kundenbindungen prägend für die langfristige Marktpositionierung sein.

5. Exkurs: Infrastruktur

Das AV-Depot als Brücke zur Infrastruktur

Ein regulierter Zugangskanal, der Vorsorgekapital mit langfristigen Realinvestitionen verbindet

Was die Reform schafft

Neuer Zugangskanal ab 1. Januar 2027

- Steuerlich geförderter, regulierter Zugangskanal für die private Altersvorsorge
- Lenkt langfristiges Vorsorgekapital in langfristige Anlagen – auch in Infrastruktur
- Der Gesetzgeber nennt die Mobilisierung von Infrastrukturkapital ausdrücklich in der Gesetzesbegründung
- Verbindet private Vermögensbildung mit Investitionen in die Realwirtschaft

Investitionspolitischer Kontext

Öffentliche Mittel allein reichen nicht

- Breiter Konsens: öffentliche Mittel decken Modernisierung und Sanierungstau nicht allein
- Investitions- und Innovationsbeirat beim BMF: privates Kapital stärker einbinden
- Erforderlich ist ein Rahmen, der öffentliche Mittel hebt und mit privatem Kapital zusammenführt
- Bis zu zwei AV-Depots je Sparer eröffnen künftig thematische Strukturen



Primat der Altersvorsorge: Infrastrukturfinanzierung ist kein Selbstzweck – sie ist nur legitim, wenn sie dem langfristigen Vermögensaufbau der Sparer dient.

Infrastruktur und Altersvorsorge

Lange Zeithorizonte auf beiden Seiten – bestätigt durch internationale Evidenz

Strukturelle Logik

Gleiche Zeithorizonte

- Infrastrukturinvestitionen benötigen Kapital mit langen Zeithorizonten
- Altersvorsorge beruht ebenfalls auf langfristigem Vermögensaufbau
- Je kapitalgedeckter das System, desto größer der Bedarf an langfristigen, planbaren Anlageformen
- Der Sparer wird zugleich Anleger und mittelbarer Nutznießer der Infrastruktur

Internationale Evidenz

Kapitalgedeckte Vorsorge investiert weltweit in Realwerte

- Mercer CFA Institute Global Pension Index 2025 und OECD: Infrastruktur als langfristige Anlageklasse
- Voraussetzungen: robuste Governance, investierbare Projektpipelines, marktorientierte Anreize
- Australische Superannuation-Fonds: Flughäfen, Mautstraßen, Energie- und Versorgungsinfrastruktur
- Kanadische Großpensionskassen als etablierte Infrastrukturinvestoren

Drei Wege zur Infrastrukturfinanzierung

Drei komplementäre Zugangspfade – ohne Festlegung auf ein einzelnes Produkt

Weg 1 · ELTIF

Europäische Private Markets

- Etablierter, europäisch harmonisierter Rahmen
- Zugang zu Private Markets und Infrastrukturprojekten; langfristige Kapitalbindung
- Muss zur Vorsorgelogik passen: Kosten, Liquidität und Plattformfähigkeit

Weg 2 · Deutsche Fonds

Nationale Fondsarchitektur

- Offene Publikums-/Spezialfonds (§§ 218, 219 KAGB) als Zugangsvehikel
- Heimische Rechts- und Steuerlogik; Trennung von liquidem Zugang und illiquidem Investment
- Seit 2/2026 durch das Standortförderungsgesetz gestärkt

Weg 3 · Anleihen

Öffentliche Schuldtitel

- Infrastruktur- und Transformationsanleihen (Bund, KfW, vergleichbare Emittenten)
- Regelmäßiger Kupon – planbarer Baustein im Lebenszyklusmodell
- Leicht verständlich; keine komplexe Fondsarchitektur erforderlich

Gestaltungsauftrag für die Infrastrukturwende

Drei Aufgaben entscheiden, ob aus dem Zugangskanal ein belastbarer Finanzierungs kanal wird

1 · Investierbare Ziele

Projekt- und Asset-Pipeline

- Transparenz über Investitionsbedarfe schaffen
- Belastbare Projekt- und Asset-Pipeline aufbauen
- Privates Kapital muss bestehende Quellen ergänzen, nicht ersetzen

2 · Plattform-Zugang

Passend zur Vorsorgelogik

- Verständliche Produkte und tragfähige Kostenstrukturen
- Angemessene Liquiditätsprofile
- Transparente Governance

3 · Wettbewerb der Wege

Vielfalt statt Einheitslösung

- ELTIF, deutsche Fondsstrukturen und Anleihelösungen erfüllen verschiedene Rollen
- Nicht jeder Sparer braucht dieselbe Struktur
- Institutionelle Übersetzung in nutzbare Strukturen



Fazit: Die Reform schafft den Zugangskanal. Ob daraus ein belastbarer, langfristig akzeptierter Infrastrukturfinanzierungs kanal wird, entscheidet sich in der Gestaltung – das AV-Depot kann so zum dauerhaften Baustein der Kapitalmarkt- und Infrastrukturpolitik werden.

Drei Wege zur Infrastrukturfinanzierung

Vorsorgekapital fließt über das AV-Depot auf drei komplementären Wegen in langfristige Infrastruktur



6. Zusammenfassung & Auswirkungen

Zusammenfassung

Fünf Kernaussagen

1

Dreifacher Systemwechsel

Das Altersvorsorgereformgesetz vollzieht einen dreifachen Systemwechsel: von der Versicherungs- zur Kapitalmarktlogik, von paternalistischer zu eigenverantwortlicher Förderung und vom geschlossenen Produktmodell zur offenen Zwei-Ebenen-Struktur.

2

BZSt-Zertifizierung als Dauerstatus

Die BZSt-Zertifizierung ist kein bloßer Eingang, sondern ein fortlaufend zu sichernder Status – Whitelist-Kriterien, Dokumentation und Konfliktmanagement werden zur Governance-Aufgabe des Ebene-1-Anbieters.

3

Performance Fees als Kernfrage

Die Einbeziehung von Performance Fees in die Effektivkostenquote ist die wirtschaftlich folgenreichste offene Rechtsfrage für ELTIF-Produkte im AV-Depot.

4

Lebenszyklus und Liquidität

Das Lebenszyklusmodell kann Umschichtungen erfordern; für illiquide Private-Markets-Strategien müssen Rückgabemechanik und Dokumentation Zwangsveräußerungen vermeiden.

5

Paralleles Denken

Steuerrecht, Zertifizierung und Governance müssen parallel gedacht werden – AV-Depot-fähige Strukturen müssen Kosten-, SRI-, Liquiditäts-, Dokumentations- und Whitelist-Anforderungen zugleich erfüllen.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Fragen? Gerne auch per Mail an Ihren Referenten.

Bleiben Sie auch darüber hinaus mit
uns informiert. Hier können Sie sich über
LinkedIn mit uns vernetzen.



© 2026 Grant Thornton AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Alle Rechte vorbehalten.

„Grant Thornton“ bezieht sich auf die Marke, unter der Mitgliedsfirmen der Grant Thornton International Ltd („GTIL“), je nach Kontext eine oder mehrere, Prüfungs-, Steuerberatungs- und andere Beratungsleistungen (insgesamt „Leistungen“) für ihre Mandanten erbringen. Die Grant Thornton AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist die deutsche Mitgliedsfirma von GTIL. GTIL und deren Mitgliedsfirmen sind keine weltweite Partnerschaft, sondern rechtlich selbstständige Gesellschaften.

Die Mitgliedsfirmen erbringen ihre Leistungen eigenverantwortlich und unabhängig von GTIL oder anderen Mitgliedsfirmen. Als operativ nicht tätige Dachorganisation erbringt GTIL keine Leistungen gegenüber Mandanten. Sämtliche Bezeichnungen richten sich an alle Geschlechter.

[grantthornton.de](https://www.grantthornton.de)