

Claudia Schaffranka
Milena Schwarz

Der öffentliche Fonds der Kapitalrente: Eine Größenordnung

SAFE Policy Letter No. 120 | October 2026

Leibniz Institute for Financial Research SAFE
Sustainable Architecture for Finance in Europe

policy_center@safe-frankfurt.de | www.safe-frankfurt.de

Der öffentliche Fonds der Kapitalrente: Eine Größenordnung*

Claudia Schaffranka[†] Milena Schwarz[‡]

9. Oktober 2026

Zusammenfassung

Die Alterssicherungskommission empfiehlt, die gesetzliche Rentenversicherung um eine kapitalgedeckte Kapitalrente zu ergänzen, finanziert über einen zusätzlichen Beitragssatz von zwei Prozent und angelegt in einem öffentlichen Fonds mit privaten Alternativen. Wir schätzen ab, wie groß dieser öffentliche Fonds werden könnte. Bei voller Bemessungsgrundlage fließen im Jahr 2031 rund 41 Milliarden Euro in die Kapitalrente, 2050 rund 68 Milliarden Euro. Unter Annahmen zu Rendite, Wechselverhalten und Auszahlungsphase erreicht der öffentliche Fonds ein Volumen von rund 560 Milliarden Euro im Jahr 2040, und 2.180 Milliarden Euro im Jahr 2060 (nominal). Er würde damit innerhalb von zwei Jahrzehnten zu einem der größten Pensionsfonds weltweit werden. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt bliebe er aber auch 2070 mit gut 21 Prozent des BIP unter dem Niveau ausgereifter beitragsfinanzierter Systeme. Wichtigster Treiber ist die Rendite, gefolgt vom Anteil der Versicherten, die im öffentlichen Fonds bleiben. Die Größenordnung eines solchen Fonds stellt hohe Anforderungen an Governance, Anlagestrategie und politische Unabhängigkeit des Fonds.

*SAFE policy papers represent the authors' personal opinions and do not necessarily reflect the views of the Leibniz Institute for Financial Research SAFE or its staff.

[†]Claudia Schaffranka, Leibniz Institute for Financial Research SAFE, Email: schaffranka@safe-frankfurt.de

[‡]Milena Schwarz, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Email: milena.schwarz@svr-wirtschaft.de

Worum es geht

Die Alterssicherungskommission hat in ihrem Abschlussbericht vom Juni 2026 empfohlen, die umlagefinanzierte Rentenversicherung in der ersten Säule um eine kapitalgedeckte Komponente zu ergänzen. Für die Beitragszahlenden sollen dafür individuelle Kapitalkonten eingerichtet werden, gespeist aus einem zusätzlichen, paritätisch finanzierten Beitragssatz von zwei Prozent. Dieser soll ab 2028 schrittweise eingeführt werden. Die Beiträge sollen nach schwedischem Vorbild zentral verwaltet und am Kapitalmarkt angelegt werden.

Für die Kapitalanlage soll ein öffentlicher, professionell verwalteter Fonds errichtet werden. Die Vorsorgenden hätten die Wahl zwischen diesem öffentlich verwalteten Pensionsfonds und einer begrenzten Zahl zertifizierter Fonds privater Anbieter. Wie diese Wahl konkret ausgestaltet wird, ist bislang offen. Der Rückgriff auf einen öffentlichen Fonds hat international jedoch eine lange Tradition. In Schweden verwaltet der staatliche AP7 die Beiträge derjenigen, die keine eigene Fondsauswahl treffen. In Norwegen verwaltet die Zentralbank einen Staatsfonds, der zwar keine individuellen Konten führt, aber zeigt, wie sich ein öffentliches Vermögen dieser Größenordnung anlegen und die Governance gestalten lässt. In Kanada investiert das Canada Pension Plan Investment Board die Rücklagen der staatlichen Rentenversicherung und in Großbritannien wurde mit dem National Employment Savings Trust (NEST) ein öffentlich getragener Fonds geschaffen, der allen Beschäftigten für die betriebliche Altersvorsorge offensteht. Solche Fonds erreichen Größenvorteile, die einzelne private Anbieter nicht erzielen können, und sie erreichen vor allem auch jene Versicherten, die sich nicht selbst um ihre Anlage kümmern.

Wie groß der öffentliche Fonds der Kapitalrente wird, lässt sich bislang nur unter verschiedenen Annahmen beziffern, da sich die Ausgestaltung der Kapitalrente noch im politischen Prozess befindet. In der medialen Berichterstattung wird überwiegend eine Größenordnung des jährlichen Anlagevolumens der Kapitalrente von rund 30 bis 35 Mrd. Euro genannt (Handelsblatt, 2026; FAZ, 2026; T-Online, 2026). Diese Größenordnung steht allerdings nicht im Bericht der Alterssicherungskommission. Sie resultiert vielmehr aus einer Überschlagsrechnung, nämlich zwei Prozent auf die heutige beitragspflichtige Lohnsumme. Wie hoch die jährlichen Zuführungen sein werden, hängt von mehreren Parameter ab: erstens dem Wachstum der Lohnsumme, zweitens der Abgrenzung der Bemessungsgrundlage, also die Frage, ob die aus Steuermitteln finanzierten Beiträge etwa für Kindererziehungszeiten oder für Arbeitslose einbezogen werden, und drittens vom Anteil der Beiträge, die tatsächlich im öffentlichen Fonds landen und nicht bei privaten Anbietern. Vor allem aber beschreibt ein jährlicher Zufluss noch nicht das Vermögen, das sich daraus über Jahrzehnte aufbaut. Dafür kommen drei weitere Größen hinzu: die erzielte Kapitalmarktrendite, der Anteil der Versicherten, der sich für die Fonds privater Anbieter entscheidet, und die Regeln der Auszahlungsphase.

Von der Größenordnung des Pensionsfonds hängt beispielsweise ab, welche Anlagestrategie für diesen sinnvoll ist. So lassen sich erst ab einem gewissen Volumen auch illiquide Anlageklassen sinnvoll erschließen. AP7 hält einen Teil des Aktienfonds in unnotierten Anlagen, der norwegische Staatsfonds investiert in Immobilien und Infrastruktur für erneuerbare Energien, und der kanadische CPP legt beinahe die Hälfte seines Vermögens in privaten Märkten an. Größe verschafft darüber hinaus Verhandlungsmacht gegenüber Vermögensverwal-

tern und erlaubt Verwaltungskosten von wenigen Basispunkten, die kleinere Vehikel nicht erreichen. Von der Größe hängt ebenso ab, welche Governance-Struktur erforderlich ist, um die Anlageentscheidungen vom politischen Tagesgeschäft zu trennen, und ob der Fonds an deutschen und europäischen Kapitalmärkten zu einem Investor wird, dessen Mittelzu- und -abflüsse selbst Marktbewegungen auslösen können. Wenn sie eine relevante Größenordnung erreichen, können Fonds durch ihre Transaktionen die Marktpreise beeinflussen. Die Norwegische Zentralbank stellte dazu im Jahr 2018 fest: "In den Jahren seit der Finanzkrise ist es für die Bank schwieriger geworden, große Transaktionen durchzuführen, ohne die Marktpreise zu beeinflussen" (NBIM, 2018). Mit den möglichen Auswirkungen der Kapitalrente auf die Finanzmärkte hat sich auch der Wissenschaftliche Dienst des Deutschen Bundestages (2026) beschäftigt. Dieser kommt zum Schluss, dass der Einfluss der jährlichen Anlagesumme auf die globalen Finanzmärkte im Falle einer breiten Diversifizierung des Portfolios sehr gering sein dürfte.

Viele Fragen zur Gestaltung der Kapitalrente sind noch offen und der politische Prozess dazu steht noch am Anfang. Dieser Beitrag schätzt anhand von Annahmen die Entwicklung des Fondsvermögens für den Zeitraum von 2028 bis 2070 ab. Zudem zeigen wir eine Bandbreite, die sich aus Rendite, Wechselverhalten und Lohnentwicklung ergibt. Zuletzt ordnen wir die Größenordnung des öffentlichen Fonds international kurz ein.

Höhe der jährlichen Zuflüsse

Ausgangspunkt für die jährlichen Zuflüsse in die Kapitalrente ist die Bemessungsgrundlage. Die beitragspflichtigen Einnahmen der gesetzlichen Rentenversicherung (ohne freiwillige Beiträge) lagen 2025 bei rund 1.720 Milliarden Euro (DRV Bund, 2026). Darin enthalten sind neben den Entgelten der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten auch die Beiträge, die der Bund für Kindererziehungszeiten leistet, die Beiträge der Bundesagentur für Arbeit für Arbeitslose sowie die Beiträge aus Kranken- und Pflegegeldbezug. Ob diese Fremdbeiträge in die Kapitalrente einbezogen werden, ist eine offene Frage, die die Politik bei der Ausgestaltung der Kapitalrente beantworten muss. Sie beeinflusst jedoch die Höhe der jährlichen Zuflüsse in die Kapitalrente. Geht man nur von den reinen Arbeitsentgelten der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten aus, liegt die Basis mit rund 1.530 Milliarden Euro etwa elf Prozent niedriger. Wir weisen beide Varianten zunächst getrennt aus. Für die weitere Simulation rechnen wir mit der vollen Bemessungsgrundlage.

Wir übernehmen für die Bemessungsgrundlage die Frühjahrsfinanzschätzung der Deutschen Rentenversicherung vom Mai 2026, die Bruttolöhne pro Kopf und Beschäftigtenentwicklung ausweist. Die Summe beider Komponenten ergibt 3,3 Prozent für 2026, 3,2 Prozent für 2027 und 3,0 Prozent für die Jahre 2028 bis 2030. Darüber hinaus weist die Schätzung keine Einzeljahre mehr aus, sondern nur die Stützjahre 2035 mit 2,3 Prozent und 2040 mit 2,8 Prozent. Für die Jahre dazwischen interpolieren wir linear zwischen diesen Stützwerten. Ab 2041 schreiben wir 2,8 Prozent fort. Dass der Pfad nach 2035 wieder leicht ansteigt, entspricht damit der Projektion der Rentenversicherung.

Auf diese Basis legen wir den Beitragssatz der Kapitalrente, der gemäß dem Bericht der Alterssicherungskommission im Jahr 2028 bei 0,5 Prozent startet und in Halbprozentschritten bis

2031 auf zwei Prozent steigt. Daraus ergeben sich die folgenden Zuflüsse – ausgewiesen jeweils für die volle Bemessungsgrundlage und für die engere Abgrenzung ohne Fremdbeiträge (Abbildung 1). Im Jahr 2031 würden unter Berücksichtigung der vollen Bemessungsgrundlage 41,2 Milliarden Euro in die Kapitalrente fließen. Die Zuflüsse dürften auf jährlich 68,2 Milliarden im Jahr 2050 steigen.

Im ersten Jahr des vollen Beitragssatzes macht die Abgrenzungsfrage damit rund 4,5 Milliarden Euro pro Jahr aus, im Jahr 2050 gut 7 Milliarden Euro. Über die Jahrzehnte summiert sich die Differenz – mitsamt der darauf entfallenden Kapitalerträge – zu einem dreistelligen Milliardenbetrag im Fondsvermögen.

In der medialen Berichterstattung wurde für die Kapitalrente regelmäßig die Zahl von 35 Milliarden Euro als jährlichen Zufluss genannt (Handelsblatt, 2026; FAZ, 2026; T-Online, 2026). Sie ist das Ergebnis einer Überschlagsrechnung: Zwei Prozent auf die beitragspflichtigen Einnahmen des Jahres 2026 – rund 1.777 Milliarden Euro – ergeben 35,5 Milliarden Euro. Die Zahl beschreibt also den vollen Beitragssatz, angewendet auf die heutige Lohnsumme. Wenn der volle Satz jedoch tatsächlich erst 2031 erreicht wird, ist die Lohnsumme bis dahin gewachsen. Nimmt man umgekehrt die engere Bemessungsgrundlage ohne Fremdbeiträge, kommt man für 2031 auf rund 36,5 Milliarden Euro. Diesen zweiten Weg geht die Ausarbeitung der Wissenschaftlichen Dienste des Deutschen Bundestages (2026): Sie legt die zwei Beitragssatzpunkte auf die Pflichtbeiträge aus Erwerbstätigkeit, kommt damit auf 30,6 Milliarden Euro für 2025 und schreibt diesen Betrag mit drei Prozent Lohnwachstum fort – für 2031 ergeben sich daraus gut 36 Milliarden Euro.

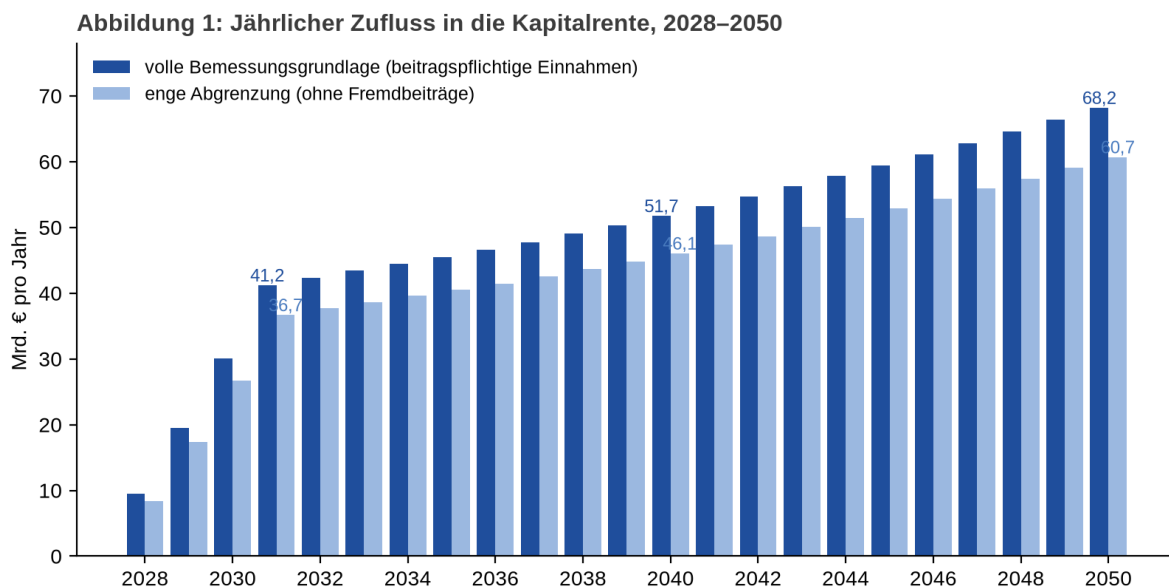


Abbildung 1: Jährlicher Beitragszufluss 2028–2050, je nach Abgrenzung der Bemessungsgrundlage. Quelle: DRV Bund, eigene Berechnung.

Aufteilung öffentlicher versus private Fonds

Die bisherigen Zahlen beschreiben den Zufluss in die Kapitalrente insgesamt. Für die Größe des öffentlichen Fonds kommt es darauf an, welcher Teil davon dort und nicht bei privaten

Anbietern landet. Wie das Wahlrecht ausgestaltet wird, ist bislang offen. Unklar ist dabei, ob es von Beginn an besteht, nach welchen Kriterien private Anbieter zugelassen werden, wie oft gewechselt werden darf und wie aktiv Vorsorgende über die Wahlmöglichkeit informiert werden.

Für die Startphase unterstellen wir, dass die Beiträge in den ersten fünf Jahren - also von 2028 bis 2032 - vollständig in den öffentlichen Fonds fließen und die private Alternative erst ab 2033 zur Wahl steht. Den Anhaltspunkt dafür bietet Schweden. Dort wurden die erstmalig ab 1995 erhobenen Prämienrentenbeiträge zunächst niedrig verzinst beim staatlichen Reichsschuldenamt verwahrt, weil die Fondsplattform noch nicht bereit stand (Sundén, 2004). Erst Ende des Jahres 2000 konnten die Versicherten erstmals eigene Fonds wählen. Ob in Deutschland eine private Alternative schneller oder später verfügbar wäre, lässt sich heute nicht sagen – je nachdem verschiebt sich der hier gezeigte Pfad nach unten oder oben. Nach heutigem Stand führen Arbeitgeber in Deutschland die Rentenversicherungsbeiträge zwar monatlich ab. Die Zuordnung zu einzelnen Versicherten erfolgt in der Regel jedoch erst über die Jahresmeldung, die Arbeitgeber bis zum 15. Februar des Folgejahres übermitteln. Eine sofortige Wahlmöglichkeit für eine private Fondslösung dürfte daher ohne Anpassung des Meldeverfahrens nicht umsetzbar sein. Vor ähnlichen Herausforderungen steht Schweden bis heute. Dort stellt die Rentenbehörde die individuellen Prämienrenten einmal jährlich Ende November fest und teilt sie im Dezember den gewählten Fonds zu. Bis dahin werden Beiträge vorübergehend mit einer geringen Rendite verwaltet. Eine Umstellung auf drei Termine pro Jahr ist geplant, wird jedoch vermutlich erst 2028 oder 2029 erfolgen (Pensionsmyndigheten, 2025).

Für die Zeit nach der Startphase brauchen wir eine Annahme darüber, wie viele Versicherte den öffentlichen Fonds pro Jahr verlassen. Wir orientieren uns an Zahlen aus Schweden, wo im Jahr 2020 rund 4,3 Prozent und 2021 rund 4,6 Prozent der Prämienrentensparer einen Fondswechsel vornahmen (Pensionsmyndigheten, 2022). Diese Quote umfasst allerdings auch Umschichtungen zwischen privaten Fonds, die den öffentlichen Fonds nicht berühren. Ausgehend von dieser Größenordnung rechnen wir mit drei Prozent pro Jahr in den ersten zehn Beitragsjahren nach 2033 und zwei Prozent danach. Das Absinken nach einigen Jahren folgt dem schwedischen Befund, dass die Wechselquote mit der Zeit zurückgegangen ist. So entschieden sich beispielsweise 1,9 Prozent der neuen Vorsorgenden mit Eintrittsjahr 2010 zu Beginn für ein eigenes Portfolio. Bis 2021 ist diese Zahl auf 13 Prozent gestiegen (Pensionsmyndigheten, 2022). Im Jahr 2023 sind 62 Prozent der Vorsorgenden ohne eigenes Zutun im staatlichen Fonds geblieben, weitere 5,9 Prozent haben den öffentlichen Fonds aktiv gewählt, und 32 Prozent haben private Fonds gewählt (Pensionsmyndigheten, 2024).

Unter diesen Annahmen liegt der Anteil des öffentlichen Fonds am jährlichen Zufluss bis 2032 bei 100 Prozent, 2040 bei 83 Prozent und 2050 bei 71 Prozent (Abbildung 2).

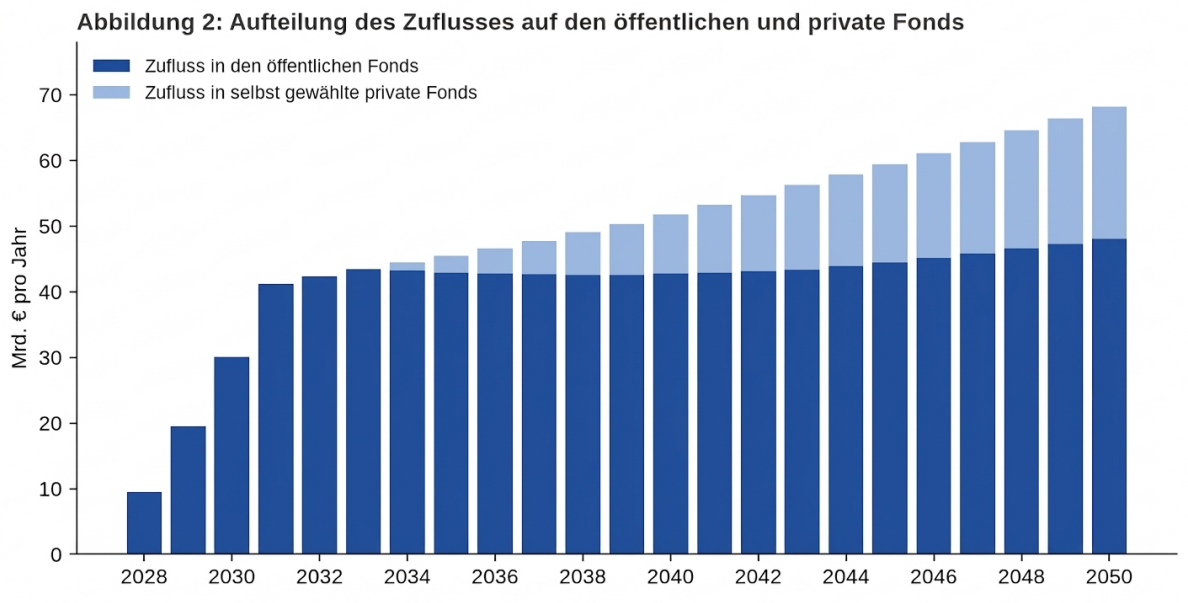


Abbildung 2: Aufteilung des jährlichen Zuflusses auf den öffentlichen Fonds und selbst gewählte Fonds, 2028–2050, volle Bemessungsgrundlage. Eigene Berechnung.

Vom Zufluss zum Bestand

Der künftige Bestand der Kapitalrente ergibt sich nicht einfach als Summe der Zuflüsse. Drei Dinge kommen hinzu.

Erstens die Rendite: Für die Anlage unterstellen wir eine Lebenszyklusstrategie nach schwedischem Muster: Das Vermögen verteilt sich auf einen Aktien- und einen Anleihefonds. Bis zum Alter von 54 Jahren wird vollständig in Aktien angelegt, ab 55 wird schrittweise umgeschichtet, sodass beim Renteneintritt mit 67 noch ein Drittel in Aktien liegt, diese Mischung wird in der Auszahlphase beibehalten. Für den Aktienfonds rechnen wir mit sieben Prozent nominaler und fünf Prozent realer Rendite, für den Anleihefonds mit drei Prozent nominaler und einem Prozent realer Rendite, jeweils abzüglich zehn Basispunkten Verwaltungskosten. Wir unterstellen eine solche Lebenszyklusstrategie für den öffentlichen Fonds und für die privaten Fonds gleichermaßen. Die Renditeannahme für den Aktienfonds liegt im Bereich dessen, was langfristig diversifizierte, aktienlastige Portfolios erwirtschaftet haben (Bucher-Koenen et al., 2026). Der norwegische Staatsfonds erzielt seit 1998 eine nominale Rendite von 6,6 Prozent und eine reale Rendite von 4,3 Prozent. Der AP7-Aktienfonds erzielt mit Hebel seit 2000 eine nominale Rendite von elf Prozent. Die Aktienquote des Gesamtvermögens liegt unter diesen Annahmen im Jahr 2030 bei 91 Prozent und sinkt bis 2070 auf 71 Prozent; die effektive Rendite des Portfolios geht entsprechend von 6,6 auf 5,7 Prozent zurück. Insgesamt erreicht der Aktienfonds in unseren Berechnungen 2050 rund 1.560 und 2070 rund 4.700 Milliarden Euro, der Anleihefonds 2050 rund 340 und 2070 rund 1.930 Milliarden Euro (Abbildung 3). Die Rendite ist der mit Abstand wichtigste Treiber für den künftigen Bestand der Kapitalrente: Über einen Zeitraum von mehreren Jahrzehnten entsteht der größere Teil des Vermögens aus Zinseszins, nicht aus Beiträgen. Eine solche lineare Renditeentwicklung am Kapitalmarkt stellt eine starke Vereinfachung und somit keinen realistischen Renditeverlauf

dar¹.

Wir unterstellen, dass die Beiträge auch in der Startphase von fünf Jahren, in der die privaten Fonds annahmegemäß noch nicht zur Wahl stehen, am Kapitalmarkt angelegt werden. Der öffentliche Fonds läuft also von Beginn an mit seiner regulären Anlagestrategie, nur eben ohne private Alternative.

Abbildung 3: Gesamtvolumen der privaten und öffentlichen Kapitalrente im Lebenszyklus – Aufteilung auf Aktien und Anleihen

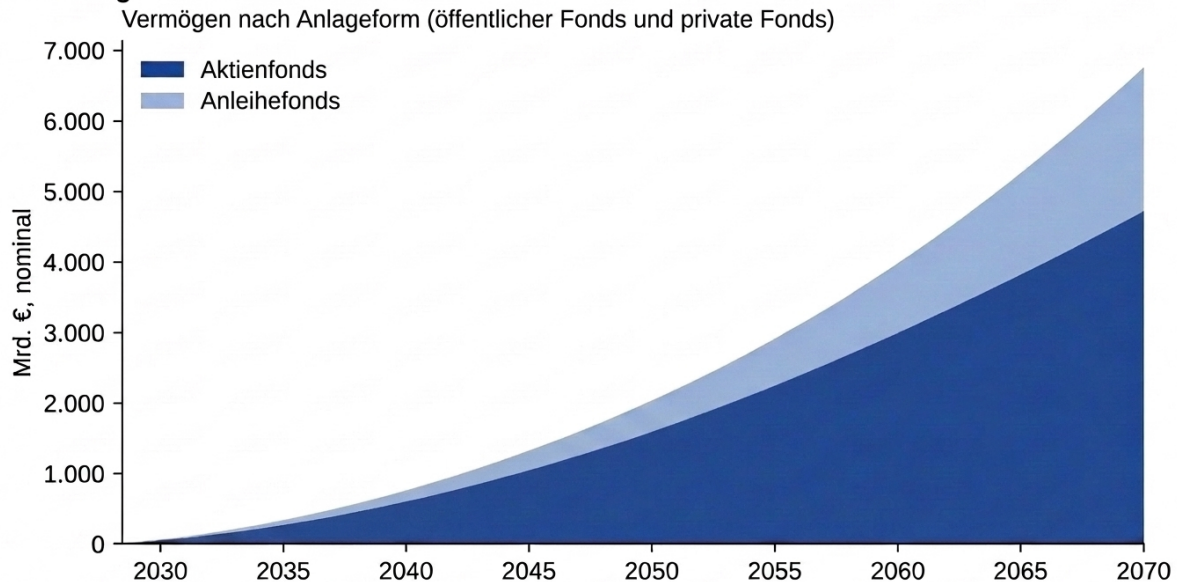


Abbildung 3: Gesamtvolumen der Kapitalrente insgesamt für 2028–2070. Eigene Berechnung

Zweitens das Wechselverhalten: Die oben beschriebene Wechselannahme vom öffentlichen in private Fonds wirkt über die Jahre auch auf den Kapitalbestand: Der Anteil des öffentlichen Fonds am Vermögen sinkt von 100 Prozent auf 65 Prozent im Jahr 2050. Er liegt damit jeweils unter dem Anteil am jährlichen Zufluss, weil die älteren, bereits gewechselten Jahrgänge die größeren Guthaben halten.

Drittens die Auszahlungen: Ab dem ersten Renteneintritt fließt Kapital aus dem Pensionsfonds wieder ab. Weil das System 2028 mit allen Altersjahrgängen gleichzeitig startet, beginnen die Auszahlungen bereits 2029 – allerdings mit winzigen Beträgen, weil jemand, der 2029 in Rente geht, nur ein einziges Beitragsjahr angespart hat. Erst ab den 2050er Jahren erreichen die Auszahlungen relevante Größenordnungen.

Auszahlungen aus der Kapitalrente

Das Vorgehen bei der Auszahlung der Kapitalrente beeinflusst das Fondsvolumen stark. Die Alterssicherungskommission empfiehlt, das angesparte Kapital als lebenslange Rente auszuzahlen.² Wir bilden das vereinfachend über einen festen Auszahlungszeitraum von zwanzig Jahren ab, was in etwa der durchschnittlichen Rentenbezugsdauer in Deutschland

¹Bucher-Koenen et al. (2026) simulieren Renditeverläufe und Portfoliowerte für Sparende der Kapitalrente und zeigen die Breite der nominalen durchschnittlichen Renditen auf.

²Somit würde im Gegensatz zum privaten Altersvorsorgedepot keine Vererbung von Kapital erfolgen.

entspricht. Pro Rentenjahr wird also ein Zwanzigstel des bei Renteneintritt vorhandenen Kapitals ausgezahlt. Eine Rechnung mit Sterbetafeln würde die Auszahlungen etwas anders über die Zeit verteilen, am Fondsvolumen aber wenig ändern. Wir berücksichtigen keine möglichen Regelungen zu Hinterbliebenen, da wir davon ausgehen, dass sie das Fondsvolumen nicht maßgeblich beeinflussen.

Entscheidend ist dagegen, wo das Kapital während dieser zwanzig Jahre liegt. Denkbar sind zwei Wege:

1. **Variante A – Auszahlung auf das Rentenkonto.** Das gesamte angesparte Kapital wird bei Renteneintritt aus dem Fonds entnommen und dem Rentenkonto gutgeschrieben. Von dort wird es in zwanzig nominal gleichen Jahresraten ausgezahlt; ab dem Renteneintritt erzielt es real keine Rendite mehr.
2. **Variante B – Kapital bleibt im Fonds.** Das Kapital verbleibt im Pensionsfonds und wird dort weiterhin gemäß einer Lebenszyklusstrategie angelegt. Es wird nur die jeweilige Jahresrate für die Auszahlung entnommen.

Für die Vorsorgenden ist Variante B bei positiver Rendite die bessere: Das Restkapital bleibt über die ganzen zwanzig Jahre investiert und erwirtschaftet weiter Rendite. Für das Fondsvolumen ist der Unterschied erheblich, weil in Variante A das gesamte Kapital eines Jahrgangs auf einen Schlag abfließt, während es in Variante B über zwei Jahrzehnte gestreckt abgebaut wird – und zwischenzeitlich weiter Erträge erwirtschaftet. Wir rechnen im Folgenden mit Variante B und weisen Variante A als Alternative aus.

Im Basisszenario, dessen Ergebnisse im nächsten Abschnitt stehen, liegt das Fondsvolumen in Variante A im Jahr 2040 bei 498 statt 561 Milliarden Euro und im Jahr 2050 bei 1.047 statt 1.250 Milliarden Euro, also 11 bzw. 16 Prozent niedriger (Abbildung 4).

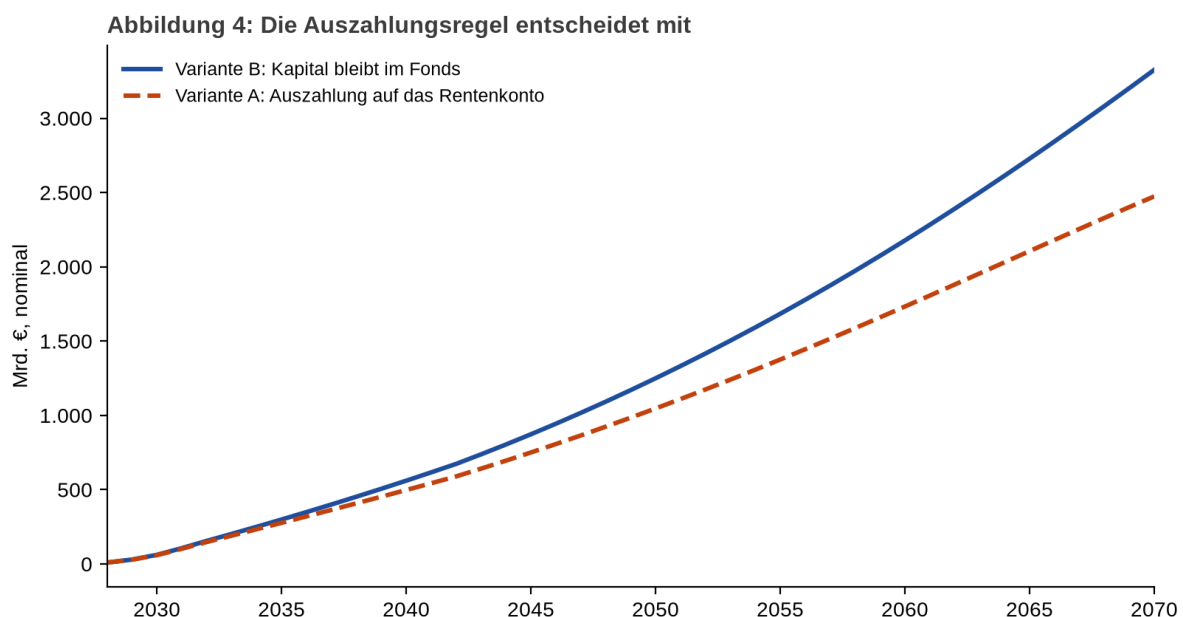


Abbildung 4: Fondsvolumen unter den beiden Auszahlungsvarianten, 2028–2070. Eigene Berechnung.

Das Ergebnis

In unserem Basisszenario erreicht der öffentliche Fonds rund 560 Milliarden Euro im Jahr 2040, rund 1.250 Milliarden Euro im Jahr 2050 und rund 2.180 Milliarden Euro im Jahr 2060 – jeweils nominal. In Preisen von 2026 gerechnet, unter der Annahme einer Inflationsrate von 2 Prozent, sind das 425, 777 und 1.110 Milliarden Euro.

Gemessen am Bruttoinlandsprodukt Deutschlands des jeweiligen Jahres entspricht das etwa 8,3 Prozent, 14,1 Prozent und 18,6 Prozent. Das BIP schreiben wir dafür mit demselben Wachstumspfad fort wie die Lohnsumme, im Mittel 2,8 Prozent pro Jahr. Wir zeigen den Pfad bis 2070; nominal wären es dann rund 3.330 Milliarden Euro, real 1.390 Milliarden Euro und 21,6 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Die späten Jahre sind dabei mit deutlich höherer Unsicherheit behaftet, sie sollen zeigen, wohin die heutigen Annahmen mechanisch führen.

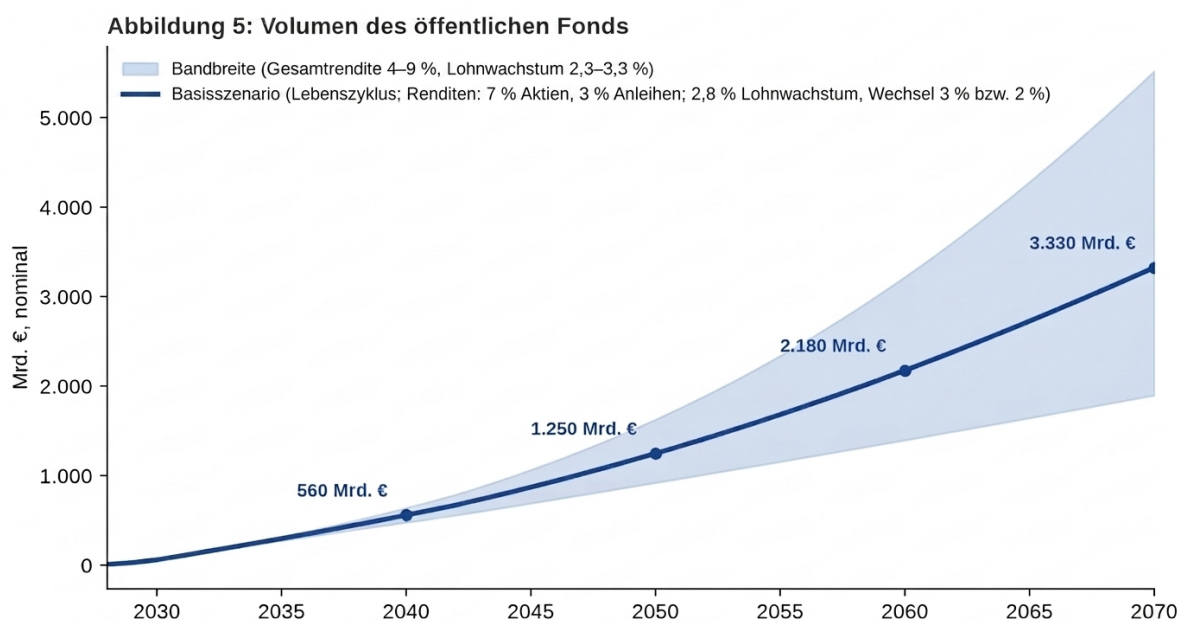


Abbildung 5: Volumen des öffentlichen Fonds im Basisszenario mit Unsicherheitsband aus Rendite und Lohnwachstum, 2028–2070. Eigene Berechnung.

Dass die Kurve über den ganzen Zeitraum steigt, liegt daran, dass die Auszahlungsphase bis zum Ende des Betrachtungszeitraums noch nicht eingeschwungen ist: Wer 2028 mit den ersten Einzahlungen beginnt, geht erst ungefähr 2072 in Rente. Erst wenn die ersten vollen Erwerbsbiografien durchlaufen sind, flacht die Kurve ab – im Modell stabilisiert sich das Verhältnis von Fondsvolumen zur Lohnsumme erst weit nach 2100. Die Auszahlungen übersteigen die Zuflüsse in den öffentlichen Fonds allerdings schon ab 2057; von da an wächst das Vermögen nur noch aus Erträgen.

Sensitivitätsanalysen

Mehrere Parameter dominieren die Unsicherheit über die dargestellte Entwicklung:

Die Rendite: Variiert man die nominale Gesamtrendite des Portfolios zwischen vier und neun

Prozent liegt das Volumen 2050 zwischen 969 und 1.565 Milliarden Euro. Bis 2060 öffnet sich die Spanne auf 1.511 bis 3.029 Milliarden Euro.

Die Lohnentwicklung: Sie bestimmt, wie stark die Bemessungsgrundlage und damit die jährlichen Zuflüsse wachsen. Ihre Wirkung auf den Bestand ist allerdings vergleichsweise klein. Ein Korridor von 2,3 bis 3,3 Prozent – ein halber Prozentpunkt in jede Richtung um unseren Pfad – ergibt für 2050 eine Spanne von 1.196 bis 1.307 Milliarden Euro, also rund ± 4 Prozent. Der Grund ist, dass das Lohnwachstum nur die laufenden Zuflüsse skaliert, während der Bestand überwiegend aus bereits angelegtem Kapital und dessen Erträgen besteht. Für den jährlichen Zufluss 2031 macht die gesamte Spanne weniger als eine halbe Milliarde Euro aus. Hinzu kommt, dass der von uns verwendete Pfad nach 2040 nur noch eine Fortschreibung ist: Die Finanzschätzung der Rentenversicherung reicht nicht weiter, und ob die Lohnsumme bei schrumpfender Erwerbsbevölkerung tatsächlich dauerhaft mit 2,8 Prozent wächst, ist offen.

Das Wechselverhalten: Hier hängt die Quote stark von der politischen Ausgestaltung ab: davon, wie prominent die private Alternative beworben wird, wie einfach ein Wechsel technisch ist und wie oft er erlaubt wird. Die Annahme kann in beide Richtungen abweichen.

Die ersten Jahre: Wäre die Wahl für private Fonds schon 2028 verfügbar, läge das Volumen des öffentlichen Fonds 2050 bei rund 1.169 statt 1.250 Milliarden Euro – rund sieben Prozent niedriger. Jedes zusätzliche Jahr ohne Wahlmöglichkeit wirkt in die andere Richtung. Davon zu trennen ist die Anlagestrategie in dieser Zeit: Eine renditearme Verwahrung nach schwedischem Muster in den ersten fünf Jahren, würde das Volumen 2050 um rund 12 Milliarden Euro verringern. Wir nehmen dafür an, dass in den ersten fünf Jahren die Zuflüsse nur eine reale Rendite von einem Prozent, analog zu unserer Renditeannahme für den Anleihefonds, erzielen. Gemessen am Gesamtvolumen sind die Auswirkungen einer solchen Strategie gering, weil die fünf Startjahre nur einen kleinen Teil der späteren Beitragssumme ausmachen. Aus der Perspektive der betroffenen Vorsorgenden ist der Verlust dagegen erheblich: Fünf Jahre mit rund dreieinhalb Prozentpunkten weniger Rendite bedeuten, dass ein in der Startphase eingezahlter Euro dauerhaft etwa ein Sechstel weniger wert ist als derselbe Euro bei sofortiger Anlage nach dem Lebenszyklus. Betroffen wären vor allem die älteren Jahrgänge, für die diese fünf Jahre einen großen Teil der gesamten Beitragszeit ausmachen – also jene, bei denen die Kapitalrente ohnehin nur eine kleine Zusatzrente ergibt.

Hinzu kommen Annahmen, die wir bewusst einfach gehalten haben und die alle in dieselbe Richtung wirken könnten: Wir rechnen ohne Opt-out aus der Kapitalrente insgesamt, mit gleich großen Alterskohorten und ohne Sterbetafel in der Auszahlungsphase. Wir haben eine Variante mit dem tatsächlichen Altersprofil der beitragspflichtigen Entgelte geschätzt. Dadurch verändert sich das Ergebnis um weniger als zwei Prozent bis 2060 und um gut fünf Prozent bis 2080.

Einordnung: Wie groß ist groß?

Abschließend ordnen wir die Größenordnung des aus der Kapitalrente hervorgehenden Fonds ein. Abbildung 6 zeigt die zehn größten Pensionsfonds der Welt: An der Spitze steht der norwegische Staatsfonds mit 2.109 Milliarden US-Dollar, gefolgt vom japanischen GPIF mit 1.872 Milliarden. Die größten beitragsfinanzierten Fonds Europas und Nordamerikas – die

niederländische ABP mit 625 und der Canada Pension Plan mit 578 Milliarden US-Dollar – folgen mit deutlichem Abstand. Gemessen daran wäre der deutsche öffentliche Fonds bereits nach einem Jahrzehnt, mit rund 300 Milliarden Euro im Jahr 2035 und gut 350 Milliarden im Jahr darauf, größer als jeder beitragsfinanzierte europäische Pensionsfonds mit Ausnahme der ABP, dessen Niveau er Mitte gegen 2040. Um 2060 läge er mit rund 2.180 Milliarden Euro (bei einem Wechselkurs von 1,08 US-Dollar je Euro gut 2.350 Milliarden US-Dollar) über dem heutigen Wert des norwegischen Staatsfonds und damit an der Spitze dieser Liste. Das ist allerdings ein Vergleich gegen den Status quo, bis dahin wachsen auch die anderen Fonds weiter.

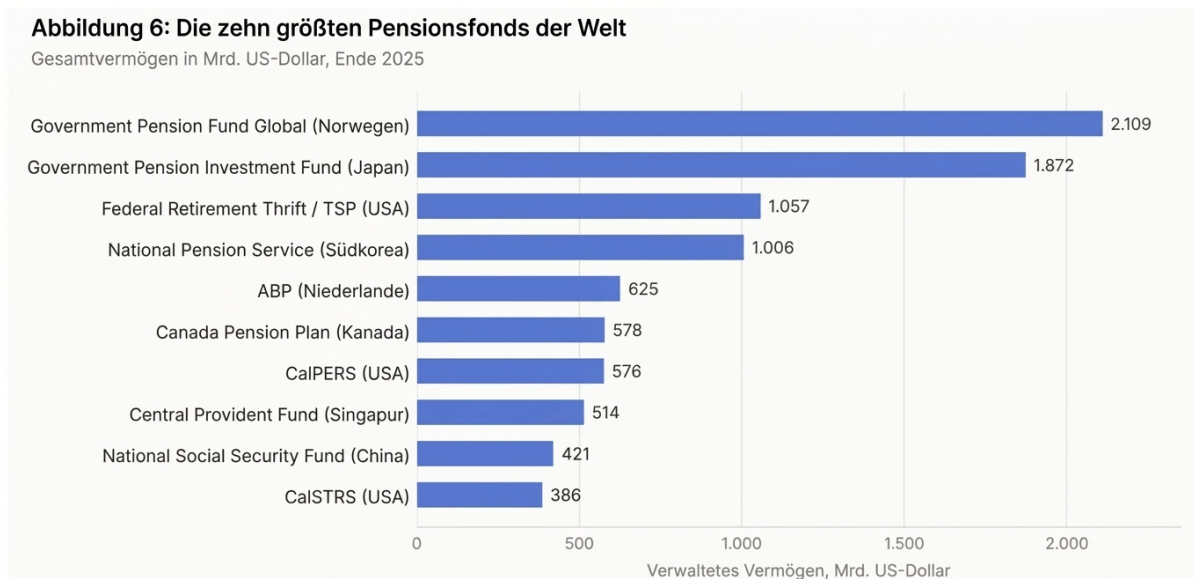


Abbildung 6: Die zehn größten Pensionsfonds der Welt, verwaltetes Vermögen Ende 2025 in Milliarden US-Dollar. Quelle: Thinking Ahead Institute/Pensions & Investments (2026), Global Top 300 Pension Funds.

Relativ zur Wirtschaftsleistung sieht das Bild anders aus. Realistischer als der Maßstab Norwegen, dessen Fonds sich mit rund 490 Prozent des BIP aus Öleinnahmen und nicht aus Beiträgen speist, sind Vergleiche zu Kanada, Dänemark und Schweden, die mit ihren beitragsfinanzierten Fonds bei 24 bis 25 Prozent des BIP liegen. Dieses Niveau erreicht Deutschland im Basisszenario auch 2070 nicht: Der Fonds käme 2040 auf 8,3 Prozent, 2060 auf 18,6 Prozent und 2070 auf 21,6 Prozent des BIP des jeweiligen Jahres, fortgeschrieben mit dem Lohnwachstum (Abbildung 7)³. Entscheidend für die Größe des deutschen Fonds ist damit weniger die Höhe des Beitrags als vielmehr die Rendite und der Anteil, der im öffentlichen Fonds bleibt.

³In Abbildung 7 vergleichen wir den öffentlichen Fonds der Kapitalrente mit anderen großen Fonds weltweit. Die Werte für die ausländischen Pensionsfonds sind dabei Ist-Werte der Jahre 2025 und keine Fortschreibung: Sie können als Niveaumassstab dafür, wie groß kapitalgedeckte Alterssicherungsfonds in entwickelten Systemen gelesen werden, nicht als Prognose für künftige Jahre. Für ausgereifte, beitragsfinanzierte Systeme ist dieser Maßstab belastbar, weil Zuflüsse, Bestand und Auszahlungen langfristig alle etwa mit der Lohnsumme wachsen und die Quote zum BIP deshalb annähernd stabil bleibt. Schweden und Großbritannien bauen dagegen ihre Systeme selbst noch auf; ihre heutigen Quoten sind eher eine Untergrenze.

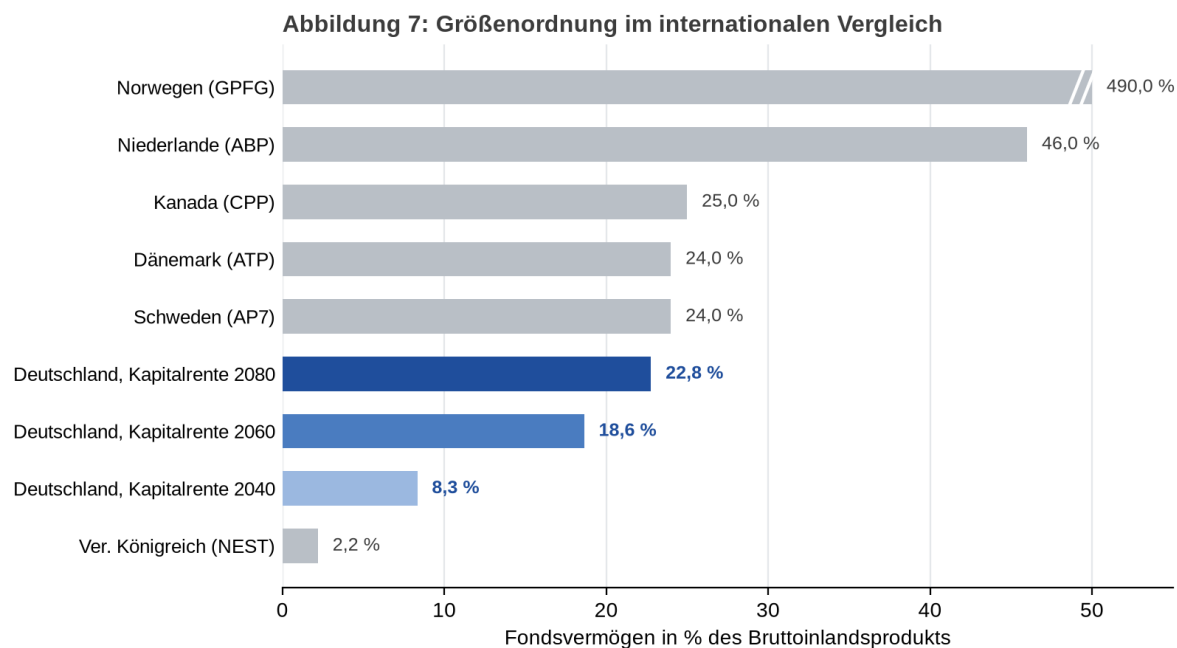


Abbildung 7: Fondsvermögen im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt für Deutschland und verschiedene Länder. Quellen: ABP, CPP, ATP, AP7, NEST, GPFG, eigene Berechnung

Drei Erkenntnisse lassen sich festhalten. Erstens: Deutschland baut hier einen der größten Pensionsfonds weltweit auf – mit allem, was das an Anforderungen an Governance, Anlagestrategie und politische Unabhängigkeit stellt. Zweitens: Gemessen an der Wirtschaftsleistung bleibt das Ergebnis selbst im Jahr 2070 weit unterhalb dessen, was die Niederlande relativ zur Wirtschaftsleistung heute erreichen. Und drittens: Der Aufbau wird Jahrzehnte dauern. Die erste Generation, die vollständig von der Kapitalrente profitiert, geht in den 2070er Jahren in Rente.

Literatur

Bericht der Kommission für ein verlässliches und generationengerechtes Alterssicherungssystem, BT-Drucksache 21/7876

Bucher-Koenen, T., Laudenbach, C., Malmendier, U., Schaffranka, C. und Schwarz, M. (2026): [Die kollektive Lösung der Frühstartrente: Empfehlungen für Anlagestrategie und Governance](#). SAFE White Paper Nr. 121, September 2026

Bundesministerium für Arbeit und Soziales, [Rentenversicherungsbericht 2025](#), BT-Drucksache 21/3080 (Übersicht B 1.1: Beitragseinnahmen und Beitragssatz; Übersicht B 3.2: Veränderung der beitragspflichtigen Entgelte)

Deutsche Rentenversicherung Bund, [Frühjahrsfinanzschätzung 2026 für die allgemeine Rentenversicherung](#), Mai 2026 (Beitragseinnahmen 2025, Lohn- und Beschäftigtenentwicklung einschließlich der Stützjahre 2035 und 2040)

FAZ (2026): Welter, P. [Kapitalrente in Deutschland: Raus aus der Mackenroth-Falle](#). Frankfurter Allgemeine Zeitung, 1.7.2026

Handelsblatt (2026): Ulrich, S., [Rentenreform: So gut ist der Staat als Investor am Kapitalmarkt](#). Handelsblatt, 6. Juli 2026

- NBIM (2018): [The rule for rebalancing the equity share in the Government Pension Fund Global](#). Schreiben der Norges Bank an das norwegische Finanzministerium, 28. August 2018
- Pensionsmyndigheten (2021): [Premiepensionen – Pensionsspararna och pensionärerna 2020](#). Stockholm, Mai 2021
- Pensionsmyndigheten (2022): [Premiepensionen – Pensionsspararna och pensionärerna 2021](#). Stockholm, März 2022
- Pensionsmyndigheten (2024): [Inkomstpensionen och premiepensionen 2023](#). Stockholm, Mai 2024
- Pensionsmyndigheten (2025): *Plan för hur premiepensionsrätter kan beslutas och fördelas tidigare. Svar på regeringsuppdrag*. Stockholm, 28. Mai 2025
- Regeringskansliet, [The Swedish Pension System in Brief](#), Mai 2026
- Sundén, A. (2004): [How Do Individual Accounts Work in the Swedish Pension System?](#) Issue in Brief Nr. 22, Center for Retirement Research at Boston College, August 2004
- T-Online (2026): Bebermeier, J. und Holthoff, C., [Kapitalrente: Investiert die Bundesbank bald die Renten-Milliarden?](#) t-online, 9. Juli 2026
- Thinking Ahead Institute und Pensions & Investments (2026): [The world's largest pension funds 2026 \(Global Top 300 Pension Funds\)](#). WTW, September 2026
- Wissenschaftliche Dienste des Deutschen Bundestages, [Einzelfragen zur gesetzlichen Kapitalrente](#) (2026), Abschluss der Arbeit 17. September 2026, WD 6 (enge Bemessungsgrundlage, Überschlagsrechnung zum jährlichen Zufluss)