

Aktuar Aktuell

Mitteilungen der Deutschen Aktuarvereinigung e.V. · Ausgabe 74 · Juni 2026



Titelthema: Die Frühstart-Rente als Reformimpuls und Baustein der Altersvorsorgestrategie **S. 8**

Interview: mit Prof. Dr. Rainer Sibbel, Professor für Betriebswirtschaftslehre über das deutsche Gesundheitssystem aus Sicht des Health Management **S. 5**

Gastbeitrag: Dr. Tim Kreuzmann: Die obligatorische Einführung von Liquiditätsmanagementinstrumenten bei Investmentfonds **S. 14**

Editorial

Wenn das Wetter auch mal umschlagen darf **3**

Meldungen

Kapitalgedeckte Alterssicherung stärken und KI verantwortungsvoll einsetzen
DAV fordert Nachbesserungen beim Krisen- und Abwicklungsrahmen für Versicherer
DAV legt Vorschläge für generationengerechte Pflegevorsorge vor **4**

Interview

Interview mit Prof. Dr. Rainer Sibbel, Professor für Betriebswirtschaftslehre an der Frankfurt School of Finance & Management über das deutsche Gesundheitssystem aus Sicht des Health Management, insbesondere über die Frage, wie Versorgungsstrukturen, Finanzierung, Digitalisierung und Prävention zusammenspielen. **5**

Lebensversicherung

Die Frühstart-Rente als Reformimpuls und Baustein der Altersvorsorgestrategie **8**

DAV/DGVFM-Jahrestagung 2026

Schutzbedürfnis und Finanzierbarkeit in der Pflege: Wo liegen die Grenzen des Systems? **10**

Elementarschadenpflichtversicherung – Wie kann unsere Gesellschaft das wachsende Risiko von Naturgefahren bewältigen? **12**

Gastbeitrag

Dr. Tim Kreuzmann: Die obligatorische Einführung von Liquiditätsmanagementinstrumenten bei Investmentfonds **14**

Impressum

Herausgeber:

Deutsche Aktuarvereinigung e.V.
Hohenstaufenring 47-51
50674 Köln
Tel.: 0221 912554-236
Fax: 0221 912554-9236
E-Mail: presse@aktuar.de

Redaktion:

Birgit Kaiser (V.i.S.d.P)
Mariella Linkert

Autorinnen und Autoren:

Susanna Adelhardt
Daniel ABhauer
Anna Diermann
Dr. Sven Grönewäller
Dr. Tim Kreuzmann
Annika Lobergh
Jonas Venema

Fotos:

Titelfoto: Miljan Živković, AdobeStock
Seite 3, 10, 12, 13: Michael Fahrig
Seite 11: Nadine Preiß

Satz:

Eins 64, Bonn

Druck:

Luthe MEDIA GmbH, Lohmar

Rechtshinweise:

Die Zeitschrift und alle in ihr enthaltenen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der DAV unzulässig. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Erscheinungsweise:

quartalsweise

ISSN:

2568-5066



Über uns

Die 1993 gegründete Deutsche Aktuarvereinigung (DAV) e.V. ist die unabhängige berufsständische Vertretung der als Aktuarinnen und Aktuare in Deutschland tätigen Versicherungs-, Vorsorge-, Bauspar- und Finanzmathematikerinnen und -mathematiker mit Sitz in Köln. Sie schafft die Rahmenbedingungen für eine fachlich fundierte Berufsausübung ihrer rund 7.000 Mitglieder.



Besuchen Sie uns online!
aktuar.de



Wenn das Wetter auch mal umschlagen darf

Wohin geht es bei Ihnen diesen Sommer in den Urlaub? Haben Sie eine Tour in die Berge oder ans Meer geplant? Auf den ersten Blick das komplette Gegenteil vom Alltag im Unternehmen und Büro: Konzentration auf den Weg und ein klares Ziel vor Augen. Auf den zweiten Blick zeigen sich dennoch viele Parallelen zur Unternehmenssteuerung: ein gemeinsam abgestimmtes Ziel, die Entscheidung für einen der möglichen, aber unterschiedlichen Wege dorthin und die Frage, welche Vorbereitung notwendig ist, um unterwegs auf veränderte Bedingungen reagieren zu können. Dazu gehört auch die Erkenntnis, dass es manchmal besser ist, das Ziel nicht um jeden Preis erreichen zu wollen.

Nehmen wir eine Bergtour. Sie wird selten deshalb gefährlich, weil sich Bedingungen verändern. Gefährlich wird sie meist dann, wenn Menschen nicht angemessen auf Veränderungen reagieren können. Das Wetter schlägt um, ein Weg ist gesperrt, die Kräfte reichen nicht mehr aus oder die Orientierung geht verloren.

Hier zeigt sich Resilienz: Nicht gezwungen zu sein, starr am ursprünglichen Plan festzuhalten, wenn sich die Realität verändert. Dafür braucht es Vorbereitung, vernünftige Ausrüstung und die Bereitschaft, sich vorher wenigstens kurz Gedanken darüber zu machen, was unterwegs passieren könnte.

Resilienz bedeutet nicht, maximale Absicherung gegen jedes denkbare Risiko zu wählen. Wer jede Eventualität ausschließen möchte, müsste eher mit einem Umzugswagen als mit einem Rucksack auf den Berg steigen. Damit hätte man maximale Sicherheit – und die Gewissheit, dass das Ziel nie erreicht wird.

Die andere Extremvariante ist die Bergtour in Sandalen und ohne Gepäck – funktioniert exakt so lange, bis etwas Unerwartetes eintritt. Der Weg mag besonders leicht erscheinen, sodass jede zusätzliche Ausrüstung entbehrlich scheint. Allerdings wird damit das Risiko von Planabweichungen vollständig kollektiviert – in dem Fall häufig auf die Bergwacht.

Resilienz entsteht zwischen diesen beiden Extremen. Nicht durch die Illusion völliger Sicherheit und auch nicht durch blindes Vertrauen darauf, dass schon nichts passieren wird oder jemand die Rettung alarmiert. Resilienz entsteht durch vernünftige Vorbereitung, realistische Einschätzung von Risiken und ausreichend Spielraum, um auf Veränderungen reagieren zu können.

Resiliente Systeme entstehen selten zufällig, sondern meist dort, wo eine bewusste Abwägung zwischen kurzfristiger Effizienz und langfristiger Stabilität getroffen wird. Das gilt für Bergwanderer genauso wie für Gesundheitssysteme, Umgang mit Naturgefahren, Pflegekosten oder Finanzmärkte.

Hier setzt die aktuarielle Arbeit an. Sie beginnt dort, wo andere hoffen, dass schon nichts passiert. Oder, um beim Bild der Bergtour zu bleiben: Manche Entscheidungen wirken nur so lange übervorsichtig, bis das Wetter umschlägt.

Ihre **Susanna Adelhardt**
Vorsitzende der DAV

01

Kapitalgedeckte Alterssicherung stärken und KI verantwortungsvoll einsetzen

Beim digitalen Jahrespressegespräch am 22. Mai 2026 hat die Deutsche Aktuarvereinigung (DAV) e.V. Reformen zur Altersversorgung sowie den Einsatz Künstlicher Intelligenz (KI) in der Versicherungswirtschaft in den Fokus gestellt. Im Bereich KI betonte die DAV, dass diese weit über Sprachmodelle hinausgeht und bereits heute in Betrugserkennung, Prävention und Risikobewertung eingesetzt wird. Gleichzeitig sei eine klare Abgrenzung zu klassischen statistischen Verfahren notwendig, insbesondere mit Blick auf den EU AI Act. Zur Alterssicherung spricht sich die DAV für eine Stärkung kapitalgedeckter Systeme aus. Geförderte Vorsorge müsse konsequent auf lebenslange Absicherung ausgerichtet sein, da reine Auszahlpläne langfristig nicht ausreichen. Zudem sollten kapitalmarktorientierte Lösungen in der betrieblichen Altersversorgung gestärkt werden, um Investitionen und Renditechancen zu erhöhen.

02

DAV fordert Nachbesserungen beim Krisen- und Abwicklungsrahmen für Versicherer

Die DAV bewertet den Entwurf zum Versicherungs-sanierungs-, -abwicklungs- und -aufsichtsänderungs-gesetz (VSAAG) als wichtigen Schritt für einen klaren Krisenrahmen für Versicherer, sieht jedoch erheblichen Nachbesserungsbedarf.

Kritisch sieht die DAV insbesondere die starke Orientierung an der europäischen Bankenabwicklung. Die Besonderheiten von Versicherern würden nicht ausreichend berücksichtigt. Zudem warnt sie vor neuen Regelungen zur Lastenverteilung sowie einer möglichen Schwächung der in Deutschland etablierten Sparten-trennung. Aus Sicht der DAV könnten dadurch Wettbewerbsverzerrungen entstehen. Statt zusätzlicher komplexer Mechanismen plädiert sie für eine Weiterentwicklung des bestehenden risikobasierten Aufsichtsrahmens, der gezielt auf die spezifischen Risiken von Versicherern zugeschnitten ist.

03

DAV legt Vorschläge für generationengerechte Pflegevorsorge vor

Die DAV hat Modelle für eine nachhaltige und generationengerechte Finanzierung der Pflegevorsorge vorgestellt. Anlass ist die Arbeit der Bund-Länder-Arbeitsgruppe „Zukunftspakt Pflege“. Die DAV spricht sich gegen eine verpflichtende Vollabsicherung aller Pflegekosten aus. Nur rund sechs Prozent der Pflegebedürftigen sind auf ergänzende Sozialhilfe („Hilfe zur Pflege“) angewiesen. Stattdessen plädiert die DAV für mehr Eigenverantwortung und kapitalgedeckte Elemente in der Vorsorge. Vorgeschlagen werden unter anderem eine obligatorische Pfl egetagegeldversicherung, eine kapitalgedeckte Pflegedynamikversicherung sowie stärkere Anreize für die freiwillige Vorsorge. Ziel ist eine langfristig stabile und generationengerechte Finanzierung des Pflegerisikos.



Mehr zu diesen Themen lesen
Sie in unserem Newsroom.

Zahl des Tages

1.440

Euro sollen Kinder perspektivisch im Rahmen der Frühstartrente vom deutschen Staat enthalten. Dies entspricht 10 Euro pro Monat in einem Zeitraum vom 6. bis zum 18. Geburtstag.



Prof. Dr. Rainer Sibbel ist Professor für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Internationales Gesundheitsmanagement an der Frankfurt School of Finance & Management. Im Interview spricht er über das deutsche Gesundheitssystem aus Sicht des Health Management, insbesondere über die Frage, wie Versorgungsstrukturen, Finanzierung, Digitalisierung und Prävention zusammenspielen.

■ **Herr Prof. Sibbel, wie bewerten Sie aktuell die strukturellen Herausforderungen des deutschen Gesundheitssystems, insbesondere auch im Hinblick auf Finanzierung und demografische Entwicklung?**

Das deutsche Gesundheitssystem steht vor einer doppelten strukturellen Herausforderung: Einerseits steigen die Ausgaben insbesondere aufgrund der demografischen Entwicklung sowie des medizinischen und technischen Fortschritts, aber auch aufgrund hoher Erwartungen an Versorgung und deren Qualität sowie der fragmentierten Strukturen in unserem Versorgungssystem. Andererseits wird zunehmend klar, dass die Finanzierungslogik des Systems nicht mehr tragfähig genug ist, um diese Ausgaben nachhaltig abzudecken. Das führt zu einem massiven Spannungsfeld zwischen den Leistungsmöglichkeiten in der Medizin und dem Versorgungsbedarf der Bevölkerung auf der einen Seite und der Finanzierbarkeit des Gesundheitssystems auf der anderen Seite. Die demografische Entwicklung wirkt dabei nicht nur über die hohe bzw. weiter zunehmende Zahl älterer Menschen. Der Bedarf an chronischer Versorgung sowie Pflegeleistungen nimmt stetig zu und gleichzeitig gibt es einen Mangel an sektorenübergreifenden und effizienten Versorgungskonzepten sowie aufkommende Zugangsprobleme z. B. im ambulanten Sektor. Die angestoßene Krankenhausreform oder auch kurzfristige Beitragsanpassungen und Sparmaßnahmen, wie sie in der aktuell diskutierten Finanzreform vorgeschla-

gen werden, lösen diese Strukturprobleme nicht wirklich. Notwendig ist eine konsequente strukturelle Weiterentwicklung des Gesundheitssystems, bei der sich die Versorgung in integrierten Strukturen stärker am tatsächlichen Nutzen bzw. Wert für die Patienten ausrichtet, Fehlanreize aufseiten aller Beteiligten reduziert werden und ein nachhaltiger Ansatz der Finanzierung umgesetzt wird.

■ **Welche Rolle spielen aus Ihrer Sicht Krankenversicherer – sowohl GKV als auch PKV – bei der langfristigen Stabilisierung des Systems?**

Die Kernaufgabe der Krankenversicherungen ist es, die Gesundheitsrisiken der Bevölkerung solidarisch abzusichern und deren finanzielle Folgenwirkungen gesamtgesellschaftlich zu tragen. Krankenversicherer sind aber nicht nur Finanzierer, sondern auch Ordnungsakteure im System. Ihre Rolle liegt auch darin, Versorgung mit zu steuern, Qualität zu fördern und auf die Wirtschaftlichkeit des Systems zu achten. Sie können zur Stabilisierung beitragen, wenn sie nicht nur Kosten verwalten, sondern über die Vertragsgestaltung, über Anreize für Prävention, über digitale Angebote und eine evidenzbasierte Steuerung die Beanspruchung des Systems aktiv beeinflussen. Langfristige Stabilität entsteht aber nicht allein durch die Finanzierung, sondern vielmehr durch ein intelligentes Management von Risiko, Versorgung und Verhalten, das aber die Gesamtaufgabe aller Beteiligten ist.

Prof. Dr. Rainer Sibbel



Geboren am 3. Juli 1967

1987-1993

Studium der Mathematik mit Nebenfach Informatik an der Westfälische Wilhelms-Universität Münster

1997

Promotion zum Dr. rer. pol.; Dissertation: „Fuzzy-Logik in der Fertigungssteuerung am Beispiel der Retrograden Terminierung“

1999-2004

Wissenschaftlicher Assistent am Lehrstuhl BWL V – Produktionswirtschaft/Industriebetriebslehre Universität Bayreuth

Januar 2004

Habilitation zum Thema „Kapazitätsplanung und Organisationsgestaltung für integrative Dienstleistungen am Beispiel von Krankenhäusern“

seit Oktober 2004

Professor für Betriebswirtschaft, insbesondere Internationales Gesundheitsmanagement an der Frankfurt School of Finance & Management

seit 2004

Akademischer Direktor des MBA „International Hospital and Healthcare Management“ an der Frankfurt School of Finance & Management

Leiter des Institute for International Health Management an der Frankfurt School of Finance & Management

■ Sie beschäftigen sich intensiv mit Health Management. Wo sehen Sie derzeit die größten Ineffizienzen in der Versorgung und wie könnten diese aus Ihrer Sicht überwunden werden?

Die größten Ineffizienzen liegen in der Fragmentierung des Systems. Wir haben getrennte Sektoren mit häufig unzureichender Koordination und oftmals eine Versorgung, die an Leistungslogiken statt an Patientenergebnissen ausgerichtet ist. Es kommt zu Doppeluntersuchungen, vermeidbaren Krankenhausaufenthalten und einer unzureichenden

Verzahnung von ambulanter, stationärer und rehabilitativer Versorgung. Überwinden lässt sich diese Fragmentierung nur durch integrierte Versorgungsmodelle und eine klarere Steuerung sowie konsequentere Orientierung an Outcomes bzw. dem wertorientierten Nutzen für die Patienten und die Bevölkerung. Health Management bedeutet eben nicht nur Verwaltung, sondern aktives Gestalten von Versorgungspfaden- und -strukturen. Die Digitalisierung der Informationsflüsse und die Interoperabilität der IT-Systeme ist dafür eine zwingende Notwendigkeit und bildet das Rückgrat von Integration. Die eingeführte elektronische Patientenakte ist dabei von zentraler Bedeutung. Wir haben zwar bzgl. Digitalisierung über die letzten Jahre hinweg erhebliche Fortschritte gemacht, liegen aber auch im internationalen Vergleich immer noch weit hinter den Möglichkeiten, die damit verknüpften Potenziale im Sinne von Qualität und Effizienz umfänglich und wirksam zu heben.

■ In der Diskussion gewinnt das Thema Prävention zunehmend an Bedeutung. Warum gelingt es bislang nur begrenzt, präventive Ansätze auch systematisch zu verankern?

Prävention ist ökonomisch und gesundheitlich zweifelsohne sinnvoll, sie scheitert aber häufig an den Systemstrukturen. Der Nutzen präventiver Maßnahmen entsteht oft erst langfristig, während die Investitionen und Ausgaben dafür sofort anfallen. Das ist in einem System mit kurzfristigen Budgetlogiken ein klassisches Umsetzungsproblem. Hinzu kommt, dass Prävention verhaltensabhängig ist und deshalb nicht allein durch Angebote wirkt, sondern häufig erst durch geeignete Anreize und soziale Rahmenbedingungen. Ein weiterer Punkt ist die geringe Verbindlichkeit: Prävention wird oft als Zusatz verstanden, nicht als integraler Bestandteil von Versorgung. Solange Prävention nicht systematisch in Verträge, Vergütung und Versorgungspfade eingebaut ist, bleibt sie trotz aller guten Absichten unter ihren Möglichkeiten.

■ Welche Anreize wären notwendig, um Versicherte noch stärker zu gesundheitsbewusstem Verhalten zu motivieren? Wo liegen eventuell Grenzen?

Wirksam sind vor allem Anreize, die ein derartiges Verhalten belohnen, ohne moralischen Druck auszuüben. Dazu gehören Bonusmodelle, niedrighschwellige digitale Begleitung, individualisierte Präventionsangebote und eine bessere Rückkopplung über Gesundheitsdaten. Wichtig ist, dass Anreize nachvollziehbar, fair und für die Versicherten tatsächlich erreichbar sind. Gleichzeitig gibt es klare Grenzen. Gesundheitliches Verhalten ist nur begrenzt frei wählbar; die sogenannten „Social Determinants of Health“, d. h. die soziale Lage, das Umfeld, der Grad der Bildung, die Umwelt und berufliche Bedingungen prägen das Verhalten, aber auch den Versorgungsbedarf sehr stark. Deshalb

darf Prävention nicht in eine rein individuelle Zuordnung von Verantwortung münden. Sonst bestrafen wir am Ende diejenigen, die ohnehin unter schwierigeren Bedingungen leben, und bekommen eine ausgrenzende Diskussion über Lebens- und Verhaltensrisiken. Gute Anreizsysteme verbinden Verhaltensförderung mit Verhältnisprävention und berücksichtigen die unterschiedlichen Ausgangslagen der Versicherten.

■ **Digitalisierung und datenbasierte Anwendungen gelten als Schlüssel zu mehr Effizienz. Wo sehen Sie hier konkret das größte Potenzial für Krankenversicherer?**

Das größte Potenzial liegt in der Bereitstellung und intelligenten Nutzung von Daten zur besseren Steuerung von Versorgung. So lassen sich Risiken früher erkennen, Versorgungsbedarfe präziser identifizieren und Versorgungsprogramme gezielter ausrichten. Besonders relevant sind Anwendungen zur Betreuung chronisch Kranker, zur Abstimmung von Versorgungsleistungen, zur Prävention und zur Vermeidung von Über-, Unter- und Fehlversorgung. Hinzu kommt die Chance, Prozesse zu automatisieren oder z. B. durch Telemedizin zu vereinfachen sowie Dokumentationsanforderungen und administrative Kosten zu senken. Digitalisierung ist somit nicht nur ein Effizienzthema, sondern auch ein Steuerungsinstrument. Entscheidend ist allerdings, dass Daten nicht isoliert gesammelt, sondern sinnvoll verknüpft und in konkrete Handlungen übersetzt werden. Dabei spielt die elektronische Gesundheitsakte eine entscheidende Rolle. Der Nutzen entsteht aber letztlich erst, wenn aus Daten bessere Entscheidungen resultieren.

■ **Gleichzeitig werfen datenbasierte Modelle auch Fragen nach Datenschutz und Ethik auf. Was gilt es hier zu beachten?**

Datenschutz und Ethik sind schlicht die Voraussetzung für eine erfolgreiche Digitalisierung. Gerade im Gesundheitswesen ist Vertrauen die zentrale Währung. Datenbasierte Modelle müssen deshalb transparent, zweckgebunden und verhältnismäßig sein. Versicherte müssen nachvollziehen können, welche Daten wofür genutzt werden und welchen Nutzen sie davon haben. Die Patienten müssen dabei jederzeit über den Zugang und die Verwendung der Daten entscheiden können. Zudem ist es ein Gebot der Ethik, Diskriminierung zu vermeiden und datenbasierte Entscheidungsempfehlungen, z. B. im Rahmen von KI, immer wieder kritisch zu prüfen. Es geht nicht nur um technische Sicherheit, sondern um eine faire und verantwortungsvolle Nutzung von Daten zum Wohle der Bevölkerung. Ein verantwortlicher Umgang mit den Daten verbindet daher deren Nutzung mit klaren Regeln, Transparenz und persönlicher bzw. menschlicher Kontrolle.

■ **Gibt es internationale Entwicklungen im Gesundheitswesen, die Sie für relevant oder vorbildhaft für Deutschland halten?**

Ja, durchaus. Besonders lehrreich sind Systeme, die konsequenter integrierte Versorgung und klare Steuerung verbinden. Viele Länder, z. B. in Skandinavien oder Spanien, arbeiten stärker mit einer hausarztgestützten Primärversorgung als „Lotse“, mit verbindlicheren Versorgungspfaden und mit einer engeren Verzahnung von Prävention und Behandlung. Auch der konsequente Einsatz von Qualitätsindikatoren und die regional bevölkerungsbasierte Ausgestaltung von Strukturen sind international verbreiteter als in Deutschland. Im Rahmen der Finanzierung sind Modelle wie in Singapur, die eine stärkere Eigenverantwortung ermöglichen, ohne damit die grundsätzliche Absicherung zu reduzieren, interessant. Letztlich stehen aber alle Gesundheitssysteme vor grundlegenden Herausforderungen und müssen sich stetig anpassen. Wir können daher von den Systemen und Erfahrungen in anderen Ländern lernen, wie Versorgung stärker patientenorientiert, datenbasiert und koordinierter organisiert werden kann. Das deutsche Gesundheitswesen hat viele Stärken, aber mit der systemweiten Umsetzung notwendiger Strukturveränderungen tun wir uns sehr schwer.

■ **Wenn Sie einen zentralen Hebel benennen müssten: Was sollte aus Ihrer Sicht in den nächsten fünf Jahren prioritär von der Politik angegangen werden, um das Gesundheitssystem nachhaltig zukunftsfähig zu machen?**

Der zentrale Hebel ist aus meiner Sicht die konsequente Neuordnung von sektorübergreifenden Versorgungsstrukturen mit einer patientenorientierten Steuerung und integrierten Anreizen. Wir müssen die sektorale Abgrenzung aufbrechen, wie sie auch der aktuellen Krankenhausstrukturreform leider immer noch zugrunde liegt, und mehr Orientierung auf integrierte Strukturen und Ansätze legen, die für Patienten tatsächlich sinnvoll und wirksam sind. Zudem ist die Finanzierung auf eine nachhaltige Grundlage zu stellen und darf im Sinne der Anreizstrukturen nicht isoliert betrachtet werden. Entscheidend wird sein, dass alle Beteiligten im System dazu beitragen und wieder stärker in den Fokus nehmen, dass das gemeinsame Ziel des Systems darin besteht, das gesundheitliche Wohlergehen der Bevölkerung zu fördern bzw. bestmöglich zu gewährleisten. Wenn in der Gesundheitspolitik dazu in den nächsten fünf Jahren nur ein Schwerpunkt gesetzt werden könnte, dann wäre es aus meiner Sicht die strukturelle Reform des gesamten Versorgungssektors hin zu einem koordinierten, qualitätsorientierten und digital unterstützten Leistungssystem. Damit wäre ein ganz wesentlicher Schritt getan, um Finanzierbarkeit, Versorgungsqualität und Zugang langfristig zu sichern.

Die Frühstart-Rente als Reformimpuls und Baustein der Altersvorsorge

Die Frühstart-Rente ist eines der zentralen Elemente der im Koalitionsvertrag angekündigten Modernisierung der Altersvorsorge. Die zunehmende Belastung des umlagefinanzierten Rentensystems ist seit Jahrzehnten evident. Der demografische Wandel führt dazu, dass immer weniger Erwerbstätige für eine steigende Zahl an Rentenbeziehenden aufkommen müssen. Hinzu kommen eine höhere Lebenserwartung und ein zunehmender Fachkräftemangel. Verschärfend arbeiten nur etwa 40 Prozent der Beschäftigten derzeit bis zur persönlichen Regelaltersgrenze. Ein Großteil der Erwerbstätigen geht vorzeitig in den Ruhestand.

Vor diesem Hintergrund plant die Bundesregierung die Frühstart-Rente rückwirkend zum 1. Januar 2026 einzuführen. Sie soll dabei helfen, die dritte Säule der Altersvorsorge Schritt für Schritt zu stärken. Kern der Frühstart-Rente ist ein staatlicher Förderbeitrag von monatlich 10 Euro für Minderjährige im Alter zwischen 6 und 18 Jahren. Dieser Betrag fließt in ein individuelles Altersvorsorgedepot der Kinder und kann zusätzlich durch freiwillige Zuzahlungen von Eltern oder Dritten aufgestockt werden.

Ab dem 18. Lebensjahr soll ein nahtloser Übergang in die geförderte private Altersvorsorge erfolgen. Für Kinder, deren Eltern kein Depot eröffnen, ist eine Auffanglösung durch kollektive Anlageformen vorgesehen, um einen einheitlichen Förderzugang sicherzustellen.

Was die Frühstart-Rente leisten soll

Die Frühstart-Rente verfolgt verschiedene Ziele. Sie ermöglicht einen frühen Einstieg in die kapitalgedeckte Altersvorsorge, unabhängig vom Einkommen der Eltern. Durch die lange Ansparphase kann über die Zeit ein erstes Vorsorgepolster aufgebaut werden, auch wenn die monatlichen Beiträge zunächst gering sind.

Die individuellen Depots sollten bürokratiearm und kostengünstig sein sowie eine chancenreiche Kapitalanlage sicherstellen.

Außerdem soll die Frühstart-Rente einen Beitrag zur finanziellen Bildung leisten. Familien kommen frühzeitig mit

einem Vorsorgeprodukt sowie mit den Kapitalmärkten in Berührung, wodurch das Bewusstsein für Finanzthemen, Anlageformen und langfristige Vermögensbildung gestärkt werden kann.

Chancen der Frühstart-Rente

Die Frühstart-Rente setzt einen frischen Impuls für die private Altersvorsorge. Insbesondere rückt sie das Thema Vorsorge in den Alltag von Familien, und zwar zu einem Zeitpunkt, zu dem langfristige Finanzplanung ansonsten oft noch keine Rolle spielt. Die Einstiegshürde ist bewusst niedrig: Der staatliche Beitrag dient als initialer Sparanreiz und erleichtert es auch einkommensschwachen Haushalten, ein eigenes Depot für ihre Kinder aufzubauen.

Die Beschäftigung mit Fonds und deren Renditen sowie Anlagehorizonten wird in die Breite der Bevölkerung getragen. Dies kann dazu beitragen, den Zugang zu entsprechenden Sparformen, zu denen auch die kapitalgedeckte private Altersvorsorge zählt, zu erleichtern. Damit kann perspektivisch eine höhere Akzeptanz kapitalmarktbasierter Lösungen erreicht werden.

Durch den frühen Sparbeginn profitieren die geförderten Kinder besonders stark vom langfristigen Anlagehorizont. Zinseszinsseffekte entfalten über mehrere Jahrzehnte hinweg maximale Wirkung, und das Risiko temporärer Marktschwankungen wird durch die lange Laufzeit deutlich reduziert.

Kritik sowie Impulse mit Blick auf die weitere Ausgestaltung

Auch wenn die Frühstart-Rente ein sinnvolles Reformvorhaben ist, ergeben sich in der bisher bekannten Ausgestaltung einige offene Fragen und strukturelle Herausforderungen, die ihre Wirksamkeit einschränken könnten. Zentral ist



Im Juni 2026 veröffentlicht die Deutsche Aktuarvereinigung e.V. einen Lebenserwartungsrechner auf ihrer Website im Bereich Wissen.

dabei die Ausgestaltung des Förderniveaus: 120 Euro im Jahr allein sind zu wenig, um später ein nennenswertes Vorsorgevermögen aufzubauen, selbst über einen langen Anlagezeitraum. Erst durch freiwillige Zuzahlungen eröffnet sich die Chance auf substanzielle Kapitalbildung. Damit diese Wirkung tatsächlich eintreten kann, müssen ergänzende Einzahlungen jedoch möglichst einfach, niedrigschwellig und ohne zusätzliche Bürokratie ausgestaltet sein.

Genau an diesem Punkt ist aber vieles noch unklar, z. B. Höchstbeiträge für freiwillige Zuzahlungen, zulässige Anlageformen und Kriterien der Produktauswahl. Diese offenen

„120 Euro im Jahr allein sind zu wenig, um später ein nennenswertes Vorsorgevermögen aufzubauen, selbst über einen langen Anlagezeitraum.“

Fragen erschweren nicht nur die Vorbereitung der Anbieter, sondern auch die Kommunikation gegenüber den Familien, für die ein verständliches und langfristig verlässliches Förderprodukt eine wesentliche Orientierung bietet.

Die dauerhafte Kapitalbindung bis zum Rentenalter, ohne vorzeitige Entnahmemöglichkeit, steht einer sachgerechten, an den heterogenen Lebensentwürfen in der Bevölkerung ausgerichteten Flexibilität des Produkts entgegen und senkt die Anreize für freiwillige Zuzahlungen. Gewisse förderunschädliche (Teil-)Entnahmemöglichkeiten für den Teil des Kapitals, der aus freiwilligen Zuzahlungen finanziert wurde, würden höhere Flexibilitäten mit sich bringen und gleichzeitig die obligatorische Verrentung der Förderungen sowie gewisser darüber hinausgehender Zuzahlungen aufrechterhalten.

Auch die schrittweise Einführung wirft Fragen auf. Ein Start mit dem Geburtsjahrgang 2020 grenzt weite Teile der Minderjährigen aus. Der in Aussicht gestellte, langsame Einbezug weiterer Jahrgänge sorgt über Jahre zu einer willkürlichen Ungleichbehandlung von Minderjährigen. Besser wäre ein sofortiger Start für alle Minderjährigen zwischen 0 und 18 Jahren. Hintergrund dieser gestuften Vorgehensweise sind offenbar die begrenzten Haushaltsmittel, was jedoch die Frage aufwirft, ob ein solches Vorgehen dem Anspruch einer strukturellen Reform gerecht wird. Im Vergleich zu anderen Rentenmaßnahmen wie Mütterrente, Rente für langjährig Versicherte oder Aktivrente wäre eine ausgeweitete Frühstart-Rente ein vergleichsweise kostengünstiges Instrument

für mehr Generationengerechtigkeit, weil es insbesondere auf die Beitragszahler von morgen abzielt.

Ein weiterer kritischer Aspekt betrifft die operative Umsetzbarkeit. Die geringen Förder- und Beitragssummen stehen in keinem günstigen Verhältnis zu den erforderlichen Verwaltungs- und Infrastrukturkosten. Dies gilt in besonderem Maß bei kurzen Spardauern, beispielsweise durch Überführung der Verträge bei Volljährigkeit in andere Altersvorsorgeprodukte. Gleichzeitig erfordern Förderberechtigungsnachweis, komplexe Sorgerechtskonstellationen und die Legitimation Minderjähriger potenziell aufwendige Prozessketten. Ohne digitale, automatisierte und einheitliche Verwaltungsmechanismen droht die administrative Komplexität den eigentlichen Förderzweck zu überlagern.

Schließlich bleibt die Frage nach der Balance zwischen Standardisierung und Bildungsanspruch. Eine stark regulierte Standardanlage erleichtert zwar den Marktzugang und verhindert Fehlentscheidungen, reduziert jedoch zugleich den Spielraum für eigene Anlageentscheidungen. Damit droht ein wesentlicher Teil des intendierten Bildungsansatzes zu verpuffen. Wenn zentrale Entscheidungen automatisiert oder vorgegeben sind, findet eine aktive Auseinandersetzung mit Kapitalmarkt und Vorsorge nur begrenzt statt. Eine sorgfältig austarierte Balance zwischen Nutzerfreundlichkeit und Lernwirkung bleibt notwendig, um den Reformgedanken der Frühstart-Rente zu erfüllen.



Fazit

Die Frühstart-Rente setzt einen wichtigen Impuls in einer Zeit, in der die Herausforderungen der umlagefinanzierten Rente immer stärker sichtbar werden. Frühzeitige kapitalgedeckte Vorsorge, niedrige Einstiegshürden und die Förderung finanzieller Bildung sind klare Stärken des Modells. Gleichzeitig wird deutlich, dass die angestrebte Wirkung nur erreicht werden kann, wenn Eltern und Dritte die Option der freiwilligen Zuzahlungen aktiv nutzen. Ihr Erfolg wird maßgeblich davon abhängen, ob es gelingt, die administrativen Prozesse zu vereinfachen, die Ausgestaltung transparent und kundenorientiert zu halten sowie politische Detailfragen zügig zu klären.

Als ergänzendes Reforminstrument kann die Frühstart-Rente einen Beitrag zu einer breiter aufgestellten Altersvorsorge-landschaft leisten. Sie ersetzt jedoch die Notwendigkeit weiterer struktureller Reformen nicht. Entscheidend wird sein, ob es gelingt, aus dem kleinen staatlichen Anfangsbeitrag ein langfristig tragfähiges Vorsorgeinstrument zu entwickeln, das eine neue Generation frühzeitig an den Kapitalmarkt heranzuführt und die private Altersvorsorge nachhaltig stärkt.



Schutzbedürfnis und Finanzierbarkeit in der Pflege: Wo liegen die Grenzen des Systems?

Die Frage, wie viel Schutz die Pflegeversicherung leisten kann – und was sie dauerhaft finanzieren kann –, stand im Mittelpunkt einer Plenary Session der gemeinsamen Jahrestagung von Deutsche Aktuarvereinigung (DAV) e.V. und Deutsche Gesellschaft für Versicherungs- und Finanzmathematik (DGVFM) e.V. in Bonn. Unter dem Titel „Schutzbedürfnis und Finanzierbarkeit in der Pflege: Wo sind die Grenzen des Systems?“ diskutierten Wiltrud Pekarek (DAV), Eva Maria Welskop-Deffaa (Deutscher Caritasverband e.V.) und Prof. Dr. Christine Arentz (TH Köln) am 28. April 2026 über die Tragfähigkeit der sozialen Pflegeversicherung im demografischen Wandel. Moderiert wurde die Session von Ilka Groenewold.

Den fachlichen Auftakt machte Prof. Dr. Christine Arentz mit einer Keynote zur langfristigen Finanzierbarkeit der Pflegeversicherung. Titel: „Schutzbedürfnis und Finanzierbarkeit in der Pflege: Wo liegen die Grenzen des Systems?“ Eine Kernthese: Was nicht finanzierbar ist, schützt nicht. Bereits heute steigen die Beitragssätze der sozialen Pflegeversicherung deutlich, noch bevor die geburtenstarken Jahrgänge in das pflegerelevante Alter eintreten. Mit dem demografischen Wandel werde sich der Druck auf das umlagefinanzierte System weiter verschärfen: Weniger Beitragszahlende müssen künftig für mehr Pflegebedürftige aufkommen.

Arentz betonte, dass Kapitaldeckung bereits bei Einführung der Pflegeversicherung als ergänzende Säule mitgedacht worden sei. Nun müsse jedoch konkret entschieden werden, welche Ziele erreicht werden sollen: Geht es um stabile Beitragssätze, den Werterhalt bestehender Leistungen oder zusätzliche Leistungsansprüche? Je nach Zielsetzung seien unterschiedliche Modelle sinnvoll, von individueller Vorsorge über freiwillige Versicherungslösungen oder staatlich orga-

nisierte Kapitalstöcke bis hin zu verpflichtenden Versicherungslösungen. Entscheidend sei bei allen Versicherungsvarianten, „dass das Produkt zum Problem passt“.

In der anschließenden Diskussion hob Wiltrud Pekarek, Vorsitzende des Ausschusses Krankenversicherung und Vorständin der DAV, die Unterschiede zwischen sozialer und privater Pflegepflichtversicherung hervor. Während die soziale Pflegeversicherung, in der die Mehrheit der Bevölkerung als gesetzlich Krankenversicherte abgesichert ist, umlagefinanziert sei, arbeite die private Pflegepflichtversicherung, in der etwa zehn Prozent der Bevölkerung (die privat Krankenversicherten) abgesichert sind, mit Kapitaldeckung und habe über Jahrzehnte Alterungsrückstellungen in Höhe von über 60 Milliarden Euro aufgebaut. Das zeige, welche finanziellen Belastungen mit einer alternden Gesellschaft verbunden seien. Im Umlagesystem dagegen fehlten entsprechende Reserven, sodass steigende Ausgaben unmittelbar zu höheren Beitragssätzen führten. Dadurch gerieten sowohl Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer als auch Arbeitgeber zunehmend unter Druck.



↑ V.l.n.r.: Ilka Groenewold, Eva Maria Welskop-Deffaa, Prof. Dr. Christine Arentz, Wiltrud Pekarek

Zugleich warnte Pekarek vor falschen Erwartungen an die gesetzliche Pflegeversicherung. Leistungsausweitungen der vergangenen Jahre hätten bei vielen Menschen den Eindruck entstehen lassen, die gesetzliche Pflegeversicherung decke die Pflegekosten weitgehend ab. Tatsächlich handele es sich aber weiterhin um eine Teilkaskoversicherung. Deshalb brauche es mehr gesellschaftliches Bewusstsein dafür, dass zusätzliche private Vorsorge notwendig sei, auch wenn sich nicht alle Menschen in gleichem Umfang absichern könnten.

Eva Maria Welskop-Deffaa, Präsidentin des Deutschen Caritasverbandes e.V., richtete den Blick stärker auf die soziale Realität der Pflege. Die Herausforderungen lägen nicht nur in der Finanzierung, sondern auch in der konkreten Organisation von Pflege. Menschen würden heute oft fern ihrer familiären Netzwerke alt, gleichzeitig nähmen Pflegezeiten und Unterstützungsbedarfe zu. Hinzu komme der wachsende Fachkräftemangel. Schon heute könne das bestehende Leistungsversprechen vielerorts nur durch Mitarbeitende mit Migrationshintergrund aufrechterhalten werden.

Zudem verwies Welskop-Deffaa darauf, dass der Pflegeversicherung immer wieder Kosten übertragen worden seien, die eigentlich von anderen staatlichen Ebenen getragen werden müssten, etwa Investitionskosten oder pandemiebedingte Sonderausgaben. Dadurch gerate die umlagefinanzierte Pflegeversicherung zusätzlich unter Druck.

Ein weiterer Schwerpunkt der Diskussion war die Frage der Generationengerechtigkeit. Prof. Arentz verwies auf Be-

rechnungen, wonach jüngere Generationen künftig deutlich höhere Sozialabgaben tragen müssten als frühere Jahrgänge. Würden die steigenden Kosten weiterhin allein über das Umlageverfahren finanziert, drohten langfristig erhebliche Belastungen für junge Menschen und den gesellschaftlichen Zusammenhalt.

Gleichzeitig machten die Diskutierenden deutlich, dass Pflege nicht allein eine finanzielle Frage ist. Ein Großteil der Pflege findet weiterhin zu Hause statt, häufig zulasten pflegender Angehöriger, die ihre Erwerbstätigkeit reduzieren oder ganz aufgeben. Neben den direkten Kosten müsse deshalb auch die gesellschaftliche Belastung familiärer Pflege stärker berücksichtigt werden.

Die Plenary Session zeigte insgesamt, dass die Pflegeversicherung vor grundlegenden strukturellen Herausforderungen steht. Einigkeit bestand darin, dass das Umlagesystem allein langfristig nicht ausreichen wird, um das bestehende Leistungsniveau zu sichern, geschweige denn, steigende Kosten durch pflegespezifische Inflation abzufangen oder sogar Leistungen auszuweiten. Gleichzeitig wurde deutlich, dass mehr Kapitaldeckung im System alleine nicht zur Sicherung der Finanzierung reichen wird. Entscheidend bleibt die gesellschaftliche Verständigung darüber, welchen Schutz die Pflegeversicherung künftig leisten soll und wie dieser generationengerecht finanziert werden kann. Denn auch den älteren Generationen sei nicht geholfen, wenn sich 2040 herausstelle, dass die ihnen gegebenen Leistungsversprechen gesellschaftlich nicht eingehalten werden können.



Links finden Sie die Aufzeichnung der Plenary Session
 „Schutzbedürfnis und Finanzierbarkeit in der Pflege:
 Wo liegen die Grenzen des Systems?“,
 rechts die Aufzeichnung der Plenary Session
 „Elementarschadenpflichtversicherung – Wie kann unsere
 Gesellschaft das wachsende Risiko von Naturgefahren bewältigen?“



Elementarschadenpflichtversicherung – Wie kann unsere Gesellschaft das wachsende Risiko von Naturgefahren bewältigen?

Wie kann angesichts zunehmender Naturgefahren ein zukunftsfähiger Versicherungsschutz für Elementarschäden in Deutschland gestaltet werden? Diese Frage stand im Fokus der Podiumsdiskussion am dritten Tag der DAV/DGVFM-/Jahrestagung.

In einer Keynote skizzierte Dr. Matthias Land, Vorsitzender des Ausschusses Schadenversicherung und Vorstand der Deutschen Aktuarvereinigung (DAV) e.V., die Grundlagen der Elementarschadenversicherung und ordnete die Debatte um eine Pflichtversicherung ein. Verschiedene Studien kämen mittlerweile zu dem Erkenntnis, dass risikogerechte Prämien, solidarische Lösungen für Hochrisikogebiete, staatlicher Schutz vor existenzgefährdenden Ereigniskumulieren und vermehrte Anstrengungen in der Prävention entscheidend für die Bewältigung der finanziellen Risiken aus Naturgefahren seien. Wichtig sei zudem, Perspektiven von Erst- und Rückversicherern zusammenzuführen. Er konstatierte: „Wer den Kapitalbedarf der Elementarschadenversicherung und den mit ihr natürlich verknüpften Gewinnanspruch nicht mitdenkt, kann niemals den Weg zu einer tragfähigen Lösung finden.“

Nach einer klimatologischen Einordnung durch die Moderatorin Claudia Kleinert diskutierten neben Land weitere Expertinnen und Experten aus Versicherungswirtschaft und Wissenschaft: Tobias Grimm, Chef-Klimatologe und Leiter des Bereichs Climate Advisory bei Munich Re, Prof. Dr. Annegret Thieken, Professorin für Geographie und Naturrisikoforschung an der Universität Potsdam und Oliver Hauner, Leiter Sach- und Technische Versicherung, Cyberversicherung, Schadenverhütung, Statistik des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GDV).

Zu Beginn erklärte Thieken Risiko als Zusammenspiel von Gefährdung, Exposition und Vulnerabilität. Neben zunehmender Bebauung gelte inzwischen auch der Klimawandel als zentraler Schadentreiber. „Es ist mir wichtig, dass man diesen Risikopropeller berücksichtigt, weil er Anknüpfungspunkte für die Prävention bietet“, erläuterte Thieken. Grimm bestätigte eine globale Tendenz steigender Schäden mit inzwischen jährlichen globalen Schäden im dreistelligen Milliardenbereich sowie zunehmende Häufigkeit und Intensität wetterbedingter Extremereignisse. Der Klimawandel wirke dabei als Verstärker. Europa sei mittlerweile ein „Schaden-Hotspot“: Kein anderer Kontinent außer der Arktis erwärme sich stärker, entsprechend nähmen Schäden durch Naturereignisse zu. Rund ein Viertel der europäischen Schäden der vergangenen zehn Jahre entfalle auf Deutschland. „Es zeigt, dass wir mehr tun müssen, um künftige Schäden zu vermeiden“, konstatierte Grimm.

Risikobewusstsein und Prävention stärken

Einigkeit bestand in der Diskussionsrunde darin, Risikobewusstsein und Prävention stärken zu müssen. „Nach Ereignissen gibt es eine große Aufmerksamkeit, es wird viel berichtet. Aber bereits wenige Monate nach den Ereignissen sehen wir, dass die Aufmerksamkeitsspanne für das Thema praktisch auf 0 gesunken ist“, bemängelte Hauner und forderte mehr Transparenz und Information in Deutschland – etwa durch ein zentrales Naturgefahrenportal und einen Naturgefahrenausweis.

Laut Thieken gebe es zwar Portale zu einzelnen Naturgefahren, jedoch bislang keine zentrale Plattform. „Eine Schwäche ist sicherlich, dass wir oft nur die Gefahr darstellen.“ Dies allein sei nicht ausreichend, vielmehr müsse die Bevölkerung konkrete Handlungsempfehlungen erhalten. Seit der Hochwasserkatastrophe 2021 im Ahrtal würden in Portalen allmählich Warnungen mit Verhaltensempfehlungen verknüpft.

Land kritisierte die öffentliche Risikokommunikation, etwa die Berichterstattung während des Extremwetterereignisses „Bernd“ von 2021 mit Schlagzeilen wie „1.000-Jahres-Ereignis“. Solche Begriffe könnten die Bevölkerung in die Irre führen, da die Wahrscheinlichkeit extremer Ereignisse insbesondere in gefährdeten Regionen deutlich höher liege. Grimm ergänzte diesen Gedanken um den „Optimismus-Bias“: Viele Menschen unterschätzen bekannte Risiken systematisch – ein weiterer Grund für mehr Aufklärung und Dialog.

Prävention wurde in der Diskussion von allen Seiten als gemeinsame Aufgabe von öffentlicher Hand, Bevölkerung und Versicherern verstanden. Neben verlässlichen Gefahrenkarten, Warnsystemen und einer aktiven Risikokommunikation seien bauliche Prävention und private Schutzmaßnahmen essenziell.

Elementarschadenversicherung gestalten

Bei der Gestaltung einer Pflichtversicherung beschrieb Land den „unfassbar schwierigen Spagat“ zwischen Solidarprinzip und risikogerechter Differenzierung. Für bestehende Gebäude in Hochrisikogebieten dürften staatliche Zuschüsse oder Umlagemodelle kaum zu vermeiden sein, um auch dort Versicherungsschutz zu tragbaren Preisen anbieten zu können. Künftig sollten aber keine neuen Risiken durch Neubauten in Hochrisikozonen hinzukommen dürfen. Eine Pflichtversicherung würde laut Land zunächst zu steigenden Prämien führen – durch die Aufnahme bislang unversicherter Risiken und eine stärkere Solidarisierung. Dies gelte es, einzudämmen – der im Koalitionsvertrag vorgesehene staatliche Rückversicherer sei hier „eine wichtige Hilfe“. Land schlug konkret einen staatlichen „Stop-Loss“-Mechanismus vor: Der Staat greift erst bei extremen Schäden oberhalb eines definierten Schwellenwerts ein. Dies entlaste die Rückversicherungskosten und könne den Prämiendruck mindern.

Als weitere Stellschrauben nannten Land und Hauner höhere Selbstbehalte und begrenzte Deckungssummen. Zugleich stellte Land die grundsätzliche Frage: „Ist es sinnvoll, eine Vollkaskoversicherung verpflichtend zu machen oder eben nur den Teil, der für die Existenzsicherung wichtig



V.l.n.r.: Claudia Kleinert, Tobias Grimm, Oliver Hauner, Prof. Dr. Annegret Thieken, Dr. Matthias Land

ist?“ Zudem sei es in den letzten Jahren auch ohne eine Pflichtversicherung gelungen, die Versicherungsdichte in Deutschland kontinuierlich zu erweitern.

Grimm widersprach der öffentlichen Annahme mangelnder Rückversicherungskapazitäten. Es gebe ausreichend Kapital, das global diversifiziert sei. Rückversicherer bevorzugten daher einen möglichst hohen Eintrittspunkt für staatliche Eingriffe. „Das Kapital ist da, die Kapazität ist da und wir unterstützen die Kunden, solange wir in der Lage sind, angemessen zu bepreisen“, so Grimm.

Internationale Impulse und Ausblick

Die Teilnehmenden betonten im Laufe der Diskussion, dass Neubauten in Hochrisikozonen künftig eingeschränkt werden sollten, um Schadenvolumen und Prämien zu senken. So seien die klar definierten roten Gebietszonen in der Schweiz, in denen aufgrund erhöhten Risikos für Naturgefahren nicht gebaut werden dürfe, eine Inspiration für Deutschland.

Einigkeit bestand darin, dass es kein internationales Modell für Elementarschäden gebe, das sich 1:1 auf Deutschland übertragen ließe. Dennoch könnten einzelne Ansätze als Inspiration dienen: die Stichtagsregelung mit solidarischem Ausgleich für Bestandsgebäude im System „FloodRe“ von England, regelmäßige Katastrophenübungen in Japan oder der Risikodialog zwischen Fachleuten, öffentlicher Hand und Zivilgesellschaft über das Beratungsorgan „PLANAT“ in der Schweiz.

Langfristig brauche es eine integrierte Strategie aus Versicherung, vorausschauender Raumplanung, gezielter Prävention und staatlicher Unterstützung im Extremfall. So könnten nicht nur Schäden reduziert, sondern auch kurzfristige staatliche Ad-hoc-Hilfen vermieden werden. Erste Ansätze eines solchen Public-Private-Partnership-Modells wurden in der Plenary Session skizziert – nun bestehe Handlungsbedarf in der Politik.

Dr. Tim Kreutzmann

Die obligatorische Einführung von Liquiditätsmanagementinstrumenten bei Investmentfonds

Das Liquiditätsmanagement rückt noch stärker in den Mittelpunkt einer vorausschauenden Fondssteuerung. Die Widerstandsfähigkeit von Investmentfonds in Stressphasen soll durch sogenannte Liquiditätsmanagementinstrumente (LMTs) gestärkt und Mittelabflüsse besser gesteuert werden. Europaweit haben Fondsgesellschaften für alle offenen Investmentfonds diese LMTs einzuführen.



Dr. Tim Kreutzmann

Dr. Tim Kreutzmann ist Abteilungsdirektor Recht des Bundesverbandes Investment und Asset Management e.V. (BVI) für offene Wertpapierfonds, Digital Assets und Anlegerregulierung.

Mit dem Fondsrisikobegrenzungs-gesetz hat der deutsche Gesetzgeber in Umsetzung von EU-Recht (Überarbeitung der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD) und der OGAW-Richtlinie) die hiesigen Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGs) verpflichtet, zum 16. April 2026 die LMTs für alle von ihnen verwalteten offenen Investmentfonds zu implementieren.

Die Einführung harmonisierter LMTs in der EU dient ausweislich der Erwägungsgründe des EU-Gesetzgebers der Stärkung der Resilienz des Finanzsystems. Erfahrungen früherer Finanz- und Liquiditätskrisen hätten gezeigt, dass offene Fondsstrukturen unter Stressbedingungen anfällig für erhebliche Mittelabflüsse sein können. Solche Dynamiken können nicht nur einzelne Fonds destabilisieren, sondern auch makroprudenzielle Risiken erzeugen, etwa durch prozyklische Verkäufe von Vermögenswerten.

Vor diesem Hintergrund verfolgt der Gesetzgeber mit den LMTs mehrere Ziele. Erstens soll sichergestellt werden, dass Fondsmanager über ein angemessenes Instrumentarium verfügen, um Liquiditätsengpässe effektiv zu steuern. Zweitens soll ein Level-Playing-Field innerhalb der EU

geschaffen werden, indem Mindestanforderungen an die Verfügbarkeit und Anwendung von LMTs festgelegt werden, wodurch die grenzüberschreitende Kohärenz gestärkt und regulatorische Arbitrage vermieden wird. Drittens zielen die Vorgaben darauf ab, die Widerstandsfähigkeit offener Fondsstrukturen insgesamt zu erhöhen und deren Rolle als stabile Finanzierungsquelle für die Realwirtschaft zu sichern.

Erkennen der KVGs beim Einsatz von LMTs

Konkret sieht das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) vor, dass KVGs für jeden von ihnen verwalteten offenen Investmentfonds grundsätzlich mindestens zwei geeignete LMTs implementiert haben müssen. Die Vorgaben sind insofern starr, als dass der Gesetzgeber einen Katalog von LMTs vorsieht, aus denen sich die KVGs bedienen müssen, jedoch verbleibt den KVGs ein Auswahlermessen, für welche Instrumente sie sich entscheiden.

Zu den zentralen LMTs zählen Rücknahmebeschränkungen (sogenannte Gates, die nur zu einer Teilausführung von Verkaufsaufträgen führen) und verlängerte Rücknahmefristen, die beide darauf abzielen, einem anhaltenden Rückgabedruck der Anleger zu begegnen, der ansonsten die Liquidität des Investmentfonds beeinträchtigen könnte. Daneben bieten die Abspaltung illiquider Anlagen (sog. Side Pockets) oder die Sachauskehr Möglichkeiten des Umgangs mit Vermögensgegenständen, die insbesondere in angespannten Marktbedingungen schlechter liquidierbar sind. Diese Formen des Liquiditätsmanagements haben mithin stabilisierende Wirkung auf den Fonds und können dessen Fortbestand in Stresssituationen ermöglichen, womit sie mildere Mittel im Vergleich zur Fondsschließung als Ultima Ratio darstellen.

Als ergänzende LMTs kommen etwa die Verwässerungsschutzgebühr sowie Swing Pricing oder Dual Pricing in Betracht, die die entstehenden Liquiditätskosten des Fonds abbilden, die entstehen, wenn der Fonds im Rahmen der Ausgabe und Rückgabe von Fondsanteilen Vermögenswerte erwirbt oder veräußert und damit Transaktionskosten verursacht. Insbesondere in Stresssituationen kann es nach den gesetzgeberischen Erwägungen nämlich zu Verwässerungseffekten und damit zu einer Benachteiligung verbleibender Anleger kommen, wenn abziehende Investoren ihre Anteile zu Anteilwerten zurückgeben, die die tatsächlichen Transaktionskosten nicht widerspiegeln. Die Antiverwässerungsinstrumente zielen darauf ab, diese Effekte zu internalisieren und eine faire Lastenverteilung sicherzustellen. Damit soll zugleich ein Anreiz gesetzt werden, kurzfristige und opportunistische Mittelbewegungen zu reduzieren.

Präventives Liquiditätsmanagement

Darüber hinaus misst der Gesetzgeber der präventiven Dimension des Liquiditätsmanagements besondere Bedeutung bei. LMTs sollen nicht erst im Krisenfall zum Einsatz kommen, sondern integraler Bestandteil der laufenden Risikosteuerung sein. Die Entscheidung über den Einsatz von LMTs erfolgt nach Ermessen der KVG, aber aufgrund definierter Prozesse im Liquiditätsmanagement, die eine konsistente und nachvollziehbare Anwendung gewährleisten. Eingriffe in Rückgaberechte oder Preisbildungsmechanismen haben Auswirkungen auf das Anlegervertrauen, weshalb sie eine sorgfältige Abwägung erforderlich machen, die sowohl die Interessen der Anleger als auch die Stabilität des Fonds berücksichtigen. Gerade bei Spezialfonds erscheint es (je geringer die Anzahl der Anleger umso mehr) als unwahrscheinlich, dass ein für den LMT-Einsatz gesetzlich eingeräumter Ermessensspielraum der KVG, die gleichbleibend im Interesse und in aller Regel konsensual in treuhändischer Funktion das Vermögen der Anleger verwaltet, nun zu einem Spannungsverhältnis zwischen KVG und Anlegern führen würde.

Nicht von der Hand zu weisen ist indes, dass institutionelle Anleger, insbesondere solche unter dem Regime des Versicherungsaufsichtsgesetzes, LMTs differenziert betrachten werden. In frühen Diskussionen noch vor Inkrafttreten der KAGB-Novelle zur Einführung der LMTs kam vereinzelt in Nachfragen eine Befürchtung zum Ausdruck, dass LMTs im Krisenfall zu einer zusätzlichen Verknappung von Liquidität auf Anlegerebene führen könnten. Eine solche Sichtweise greift jedoch zu kurz. Ausgangspunkt ist vielmehr, dass Liquiditätsrisiken primär aus dem Markt selbst resultieren. In Stressphasen kann die Veräußerbarkeit von Vermögenswerten unabhängig von der konkreten Investitionsform

erheblich eingeschränkt sein – sei es bei Direktanlagen oder bei Investments über Fondsstrukturen. Sinkende Marktliquidität, steigende Transaktionskosten und Bewertungsunsicherheiten betreffen beide Anlagewege gleichermaßen. Insofern liegt das ökonomische Liquiditätsrisiko nicht in der Fondsstruktur begründet, sondern in der Beschaffenheit der zugrunde liegenden Vermögensgegenstände.

LMTs setzen erst auf dieser zweiten Ebene an. Sie sind nicht Ursache, sondern Reaktion auf Marktstress und dienen dazu, die Auswirkungen unkoordinierter Mittelabzüge zu begrenzen. Ohne entsprechende Instrumente bergen gerade Investmentfonds mit weniger liquiden Anlagegegenständen die Gefahr, dass einzelne Anleger durch frühzeitige Rückgaben Vorteile realisieren, während die verbleibenden Anleger die Lasten in Form schwerer veräußerbarer Vermögensgegenstände schultern müssten. LMTs wirken diesen Folgen entgegen, indem sie entweder die Kosten verursachungsgerecht zuordnen (etwa durch Swing Pricing) oder den Abfluss von Liquidität temporär steuern (beispielsweise durch Rückgabebeschränkungen). Sie dienen mithin der Vermeidung von Fire Sales und zur Stabilisierung der Fondsstruktur, mildern damit Marktverwerfungen ab und begrenzen Wertverluste.

LMTs und Anlegerregulierung

Gleichwohl verändern LMTs die Wahrnehmung von Liquidität aus Sicht regulierter Anleger. Während bei der Direktanlage Liquiditätsengpässe typischerweise über Preisabschläge sichtbar werden, treten sie bei Fondsinvestments – vorbehaltlich der Möglichkeit einer auch anlegerinitiierten Sachauskehr – zusätzlich in Form rechtlicher oder vertraglicher Zugriffsbeschränkungen in Erscheinung. Die Liquidität wird damit nicht notwendigerweise reduziert, ist aber wohl anders eingeordnet, wenn sich das Risiko teilweise von der Preis- auf die Verfügbarkeitsdimension verlagert. Die aufsichtsrechtliche Bewertung dürfte daher künftig stärker darauf abstellen, ob die eingesetzten Instrumente sachgerecht kalibriert sind und in ein konsistentes Risikomanagement eingebettet werden.

Jedenfalls sieht die BaFin-Versicherungsaufsicht in der kürzlichen Einführung der LMTs durch den deutschen Gesetzgeber keine Kollision mit dem bestehenden Versicherungsaufsichtsrecht oder der Anlageverordnung sowie dem konkretisierenden Kapitalanlagerundschreiben. Den Anlagegrundsätzen des Versicherungsaufsichtsrechts mit seinen drei Säulen Sicherheit, Werterhalt und Liquidität können Investmentfonds mithin weiterhin gerecht werden.



DAV

Deutsche
Aktuarvereinigung e.V.



aktuar.de

**Wir rechnen
mit der Zukunft**

