
Die Rolle der lebenslangen Rente in der geförderten Altersvorsorge

- *Jochen Ruß, Alexander Kling und Andreas Seyboth*
- *März 2023*

Autoren

Prof. Dr. Jochen Ruß

Jochen Ruß ist Geschäftsführer der Gesellschaft für Finanz- und Aktuarwissenschaften mbH, Prof. für Aktuarwissenschaften am Institut für Versicherungswissenschaften der Universität Ulm, Lehrbeauftragter an der Ludwig-Maximilians-Universität München und Beirat des Munich Risk and Insurance Center.

Prof. Dr. Alexander Kling

Alexander Kling ist Partner der Gesellschaft für Finanz- und Aktuarwissenschaften mbH, Prof. für Aktuarwissenschaften am Institut für Versicherungswissenschaften der Universität Ulm, Lehrbeauftragter an der Ludwig-Maximilians-Universität München sowie Dozent der Deutschen Aktuarvereinigung (DAV). Er ist Aktuar DAV.

Dr. Andreas Seyboth

Andreas Seyboth ist Geschäftsführer der Gesellschaft für Finanz- und Aktuarwissenschaften mbH. Er ist Aktuar DAV.

Gesellschaft für Finanz- und Aktuarwissenschaften mbH
Lise-Meitner-Str. 14
89081 Ulm

Sitz und Registergericht Ulm, HRB 3014 | USt-IdNr. DE161390148
Geschäftsführer: Dr. Andreas Reuß, Prof. Dr. Jochen Ruß, Dr. Andreas Seyboth
Vorsitzender des Kuratoriums: Prof. Dr. Hans-Joachim Zwiesler

<http://www.ifa-ulm.de>

Auftraggeber

Wir bedanken uns beim Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV), in dessen Auftrag wir die vorliegende Stellungnahme erstellen konnten.

Copyright

Diese Stellungnahme ist urheberrechtlich geschützt. Nachdruck und Vervielfältigung (auch auszugsweise) ist nur mit schriftlicher Zustimmung der Gesellschaft für Finanz- und Aktuarwissenschaften mbH zulässig.

Gender-Hinweis

In dieser Stellungnahme wird ausschließlich aus Gründen der besseren Lesbarkeit das generische Maskulinum verwendet. Dies bezieht sich zugleich auf die männliche, die weibliche und andere Geschlechteridentitäten, welche ausdrücklich mitgemeint sind, soweit die Aussagen dies erfordern.

Disclaimer

Die in dieser Stellungnahme verwendeten Informationen wurden sorgfältig recherchiert. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Inhalte sowie für zwischenzeitliche Änderungen übernimmt die Gesellschaft für Finanz- und Aktuarwissenschaften mbH keine Gewähr.

Informationsstand: März 2023

Inhalt

Die Rolle der lebenslangen Rente in der geförderten Altersvorsorge	1
Inhalt	3
1 Executive Summary	4
2 Vorbemerkungen und Motivation	7
3 Die Bedeutung der lebenslangen Rente zur Absicherung des Lebensstandards.....	10
4 Fakten und Vorurteile in Bezug auf die lebenslange Rente.....	15
4.1 Fakten zur Kalkulation der lebenslangen Rente	15
4.2 Die wichtigsten Vorurteile in Bezug auf die lebenslange Rente	19
5 Quantitative Analysen zum Risiko von Fondsentnahmeplänen, die kein lebenslanges Einkommen bieten	24
5.1 Ergebnisse für eine chancenreiche Kapitalanlage mit entsprechend hoher Schwankungsintensität	24
5.2 Ergebnisse für eine weniger chancenreiche Kapitalanlage mit entsprechend niedrigerer Schwankungsintensität	28
6 Fazit	30
Literatur	32

1 Executive Summary

Hintergrund

Aufgrund der großen Herausforderungen, vor denen die gesetzliche Rentenversicherung steht, wird es immer wichtiger, dass Menschen „mit eigenem Geld für das Alter sparen“, um den gewünschten Lebensstandard im Alter absichern zu können. Vor diesem Hintergrund sieht der aktuelle Koalitionsvertrag die Prüfung einer gesetzlichen Anerkennung von privaten Altersvorsorgeprodukten vor, die ein höheres Renditepotenzial als die Riesterreente aufweisen sollen. Auffällig ist, dass die Frage, wie das angesparte Geld bei staatlich geförderten Produkten ausbezahlt werden soll, in der aktuellen Diskussion bisher kaum eine Rolle zu spielen scheint.

Staatlich geförderte Altersvorsorgeprodukte dienen dem Ziel, den Lebensstandard im Alter zu finanzieren

Die Finanzierung des gewünschten Lebensstandards besteht (insbesondere bei finanziell schwächer gestellten Bevölkerungsgruppen, für welche eine staatliche Förderung besonders wichtig ist) zu einem großen Teil in der Finanzierung regelmäßiger Ausgaben. Dies muss bei der Ausgestaltung der Förderkriterien berücksichtigt werden.

Bedeutung der lebenslangen Rente zur Absicherung des Lebensstandards

Es ist davon auszugehen, dass es für Menschen sehr belastend ist, wenn im Alter der gewünschte Lebensstandard stark eingeschränkt werden muss, weil das selbst angesparte Geld aufgebraucht ist und die gesetzliche Rente nur noch einen deutlich niedrigeren Lebensstandard erlaubt. Eine lebenslange Rente sichert genau dasjenige Risiko ab, welches daraus resultiert, dass niemand wissen kann, wie alt er oder sie wird, und daher nicht planen kann, bis zu welchem Alter die regelmäßigen Ausgaben finanziert werden müssen.

Vorsicht und Fairness bei der lebenslangen Rente

Da Rentenversicherungen eine sehr lange Laufzeit aufweisen, stellt der Gesetzgeber besonders hohe Anforderungen an ihre Sicherheit. Ein Lebensversicherer darf insbesondere nur Leistungen garantieren, die er mit sehr hoher Sicherheit über die lange Vertragslaufzeit finanzieren kann. Dies ist sinnvoll und notwendig, da die Unsicherheit über derart lange Zeiträume hoch ist. Der Zwang zur vorsichtigen Kalkulation betrifft aber lediglich die vom Versicherer garantierte Rente. Diese ist eine Untergrenze, die den theoretisch ungünstigsten Fall der Leistung darstellt. Die tatsächlich bezahlte Rente wird in aller Regel deutlich höher ausfallen. Der regulatorische Rahmen garantiert hierbei, dass die Versicherten fair behandelt werden, indem er regelt, dass Gelder, die „frei werden“, weil die Kalkulation ex ante vorsichtiger war als ex post nötig gewesen wäre, zum allergrößten Teil als Überschussbeteiligung in Form von höheren Renten an die Versicherten fließen.

Vorurteile in Bezug auf die lebenslange Rente

Es gibt zahlreiche Vorurteile gegen die lebenslange Rente. Die meisten basieren auf dem fundamentalen Fehler, nur die theoretisch ungünstigste Leistung einer lebenslangen Rente zu betrachten und diese dann mit der erwarteten oder gar erhofften Leistung anderer Produkte zu vergleichen. Dies ist aus fachlicher Sicht schlicht unsinnig. Ein sinnvoller Vergleich von zwei Produkten muss einerseits die garantierte (also die ungünstigste) Leistung beider Produkte und andererseits die mögliche Leistung beider Produkte miteinander vergleichen. Bei einem sinnvollen Vergleich stellt man fest, dass Produkte oder Anlagestrategien, die üblicherweise als Alternative zu Rentenversicherungen vorgeschlagen werden, überhaupt keine Untergrenze für die Leistung aufweisen. Beim Vergleich der garantierten Leistungen schneidet also die Rentenversicherung besser ab. Beim Vergleich der möglichen Leistungen haben dagegen Alternativen wie typische Fondsentnahmepläne den Vorteil, dass höhere Entnahmen darstellbar sind und dass bei Tod ein eventuell noch vorhandenes Restvermögen an die Hinterbliebenen vererbt werden kann. Im Gegenzug besteht das Risiko, dass man länger lebt, als das Geld reicht. Somit sind Alternativprodukte per se weder besser noch schlechter, aber für das Ziel lebenslange Ausgaben zu finanzieren in aller Regel weniger gut geeignet.

Weitere Vorurteile betreffen die Produktvielfalt. So wird oft behauptet, dass Rentenversicherungen zu unflexibel seien oder in der Rentenauszahlphase die Gelder der Versicherten zu chancenarm anlegen. Tatsächlich gibt es in der privaten (nicht geförderten) Altersvorsorge eine große Vielfalt von Rentenversicherungsprodukten mit höherer Flexibilität oder chancenreicherer Kapitalanlage. Bei bisherigen geförderten Produkten schließt der Gesetzgeber allerdings oft einen großen Teil der möglichen Produktvielfalt von vorneherein aus.

Das Risiko von Fondsentnahmeplänen, die kein lebenslanges Einkommen bieten

Alternativen zu Rentenversicherungen, wie zum Beispiel Fondsentnahmepläne, sind riskanter als sie auf den ersten Blick erscheinen, da man 1) nicht wissen kann, wie viele Jahre man noch leben wird, 2) nicht vorhersagen kann, ob die Rendite, die man bei der Planung unterstellt, tatsächlich der erwarteten Rendite des Fonds entspricht und 3) der zugrunde liegende Fonds seine Rendite nicht gleichmäßig, sondern mit Schwankungen erzielen wird.

Unterstellt man beispielsweise, dass ein chancenreicher Fonds gewählt wird, der eine erwartete Rendite von 6 % aufweist, und dass eine 65-jährige Person vermeintlich „vorsichtig“ bis Alter 90 plant und genau den Betrag aus dem Fonds entnimmt, den man monatlich bis zum festgelegten Alter von 90 Jahren entnehmen könnte, wenn der Fonds gleichmäßig genau mit der erwarteten Rendite von 6 % wächst, so kann monatlich rund 50 % mehr entnommen werden als bei einer lebenslangen klassischen Rente. Berücksichtigt man allerdings, dass der Fonds, selbst wenn er langfristig in Erwartung die erhoffte Rendite von 6 % erzielt, diese nur unter marktüblichen Schwankungen erwirtschaften kann, so ist die Dauer, die das Geld reichen wird, aus heutiger Sicht zufällig.

Die Wahrscheinlichkeit, dass der gewünschte Betrag wirklich bis zum Alter 90 entnommen werden kann, beträgt dann überraschenderweise lediglich 32,4 %. Die Wahrscheinlichkeit, dass man länger lebt, als das Geld reicht, beträgt nach Sterbetafeln des statistischen Bundesamtes für Männer fast 50 % und für Frauen über 55 %.

Auch wenn man geringere Entnahmen und/oder einen chancenärmeren und somit auch schwankungsärmeren Fonds unterstellt, ergeben sich für höhere Alter hohe Wahrscheinlichkeiten, dass das Geld ausgeht. Dieses Risiko ist für Frauen aufgrund der höheren Lebenserwartung deutlich höher als für Männer.

Dem Risiko von Fondsentnahmeplänen stehen natürlich auch wichtige Chancen gegenüber. Auf diese sollte man aber nur spekulieren, wenn man sich dies leisten kann, d.h. wenn bei schlechtem Verlauf nicht der gewünschte Lebensstandard in Gefahr ist. Daher können Fondsentnahmepläne und andere Produkte, die kein lebenslanges Einkommen garantieren, durchaus eine wichtige Rolle in der Ruhestandsplanung spielen – zur Anlage von Geldern, die nicht zur Finanzierung regelmäßiger Ausgaben benötigt werden.

Konsequenzen für staatlich geförderte Produkte

Aus fachlicher Sicht sind bei staatlich geförderten Altersvorsorgeprodukten weiterhin Anreize zur Verrentung wünschenswert, damit zumindest diejenigen Bürger, deren gesetzlicher Rentenanspruch absehbar unter einem gewissen Niveau liegt, ihre lebenslangen Ausgaben durch ein lebenslanges Einkommen absichern.

Darüber hinaus sollte sehr genau überlegt werden, welcher Ausschnitt der möglichen Produktvielfalt lebenslanger Renten bei staatlich geförderten Produkten zugelassen wird. Die Einschränkungen, die aus den bisherigen gesetzlichen Vorgaben resultieren, tragen nicht nur zur Stärkung von Vorurteilen gegen lebenslange Renten bei, sondern reduzieren darüber hinaus in manchen Fällen die subjektive Attraktivität und in anderen Fällen auch den objektiven Nutzen der angebotenen staatlich geförderten Lösungen.

2 Vorbemerkungen und Motivation

Der demografische Wandel stellt eine große Herausforderung für die Altersvorsorge in Deutschland dar. Die Probleme sind seit langem bekannt. Die Dringlichkeit steigt, da bisherige Maßnahmen die gesetzliche Rentenversicherung einerseits nur bis etwa zum Jahr 2030 demografiefest gemacht haben, aber andererseits der demografische Wandel in den 2030er Jahren besonders starke Auswirkungen haben wird.¹

Aufgrund der großen Herausforderungen, vor denen die gesetzliche Rentenversicherung steht, wird es immer wichtiger, dass Menschen „mit eigenem Geld für das Alter sparen“, um den gewünschten Lebensstandard im Alter absichern zu können. Es ist hierbei notwendig, dass der Staat seinen Bürgern einerseits klar erläutert, wie wichtig das Sparen fürs Alter ist,² und andererseits auch finanzielle Anreize für ein solches Sparen setzt.

Vor diesem Hintergrund sieht der aktuelle Koalitionsvertrag³ unter anderem vor, dass „das Angebot eines öffentlich verantworteten Fonds mit einem effektiven und kostengünstigen Angebot“ geprüft werden soll. Darüber hinaus wird von der Prüfung einer gesetzlichen Anerkennung von privaten Altersvorsorgeprodukten gesprochen, die ein höheres Renditepotenzial als die Riesterrente aufweisen sollen.⁴

Daraufhin hat das Bundeskabinett im November 2022 beschlossen, eine „Fokusgruppe private Altersvorsorge“ einzurichten. Diese tagte am 24.1.2023 erstmals und soll auf Basis von insgesamt sechs Sitzungen bis Sommer 2023 genau die beiden genannten Prüfaufträge erfüllen: *„Die Fokusgruppe soll bis Sommer 2023 zum einen die Möglichkeit eines öffentlich verantworteten Fonds prüfen, der Altersvorsorgenden ein nicht verpflichtendes, kostengünstiges und effektives Angebot zur privaten Altersvorsorge unterbreitet. Zum anderen soll die Fokusgruppe die Möglichkeit einer gesetzlichen Anerkennung privater Produkte prüfen, die eine höhere Rendite erzielen, als auf Basis bisheriger Riester-Verträge möglich ist.“*⁵

Wir möchten mit dieser Stellungnahme zur Diskussion eines ausgewählten, aber sehr wichtigen Aspekts des zweiten genannten Prüfauftrags (zur gesetzlichen Anerkennung

¹ Vgl. z.B. Sachverständigenrat (2018).

² Hierfür ist es nicht hilfreich, die Bürger in falscher Sicherheit zu wiegen, indem immer noch an „Haltelinien“ in der gesetzlichen Rentenversicherung festgehalten wird, obwohl bereits heute offenkundig ist, dass diese nicht dauerhaft finanzierbar sind, wie beispielsweise in Werding (2020) gezeigt wird.

³ Vgl. SPD et al. (2021), S. 74.

⁴ Auf die weiteren Aussagen des Koalitionsvertrags zur Altersvorsorge, insbesondere die Einführung eines Kapitalstocks innerhalb der gesetzlichen Rente, sowie das Bekenntnis zur doppelten Haltelinie und gegen eine weitere Erhöhung des Rentenalters gehen wir in diesem Dokument nicht ein. Warum ersteres grundsätzlich zu begrüßen ist, aber für die Probleme der 2030er Jahr nicht rasch genug wirken kann, und letzteres aufgrund des demografischen Wandels nicht durchgehalten werden kann, haben wir in Ruß et al. (2022) ausführlich erläutert.

⁵ Vgl. <https://www.bundesregierung.de/breg-de/aktuelles/private-altersvorsorge-2145836>. Abgerufen am 17.2.2023.

privater Produkte mit höherer Rendite als heutige Riester-Verträge) beitragen, nämlich zur Frage, wie die Auszahlphase solcher gesetzlich anerkannter privater Produkte ausgestaltet werden soll.

Wir gehen davon aus, dass „gesetzliche Anerkennung“ auch mit staatlicher Förderung einhergehen wird. Damit stellen sich unmittelbar zwei Fragen: „Was soll gefördert werden?“ und „Wie soll gefördert werden?“

In Bezug auf das „Wie“ möchten wir lediglich unsere bereits an anderer Stelle getroffene Aussage wiederholen, *„dass die bisherige Ausgestaltung der staatlichen Förderung bei der Riesterrente besonders gut dazu geeignet ist, die Schere zwischen Arm und Reich zu verkleinern. Denn durch die absoluten Förderbeträge pro Vertrag und pro Kind profitieren Geringverdiener mit kleinen Verträgen von der Förderung relativ gesehen deutlich stärker als höhere Einkommen. Von allen rein steuerlichen Anreizen in der Altersvorsorge profitieren hingegen Menschen mit höheren Einkommen aufgrund ihres höheren Steuersatzes stärker als Menschen mit niedrigem Einkommen. Auch wenn viele Details der aktuellen Riesterförderung sicher unnötig komplex sind und vereinfacht werden könnten, sollte die grundsätzliche Systematik der absoluten Förderbeiträge daher auf jeden Fall erhalten bleiben.“*⁶

In Bezug auf das „Was“ möchten wir vorab festhalten, dass es uneingeschränkt zu begrüßen ist, dass beabsichtigt wird, renditestärkere Produkte zu fördern. Dass Riesterprodukte zuletzt nur noch ein sehr eingeschränktes Renditepotenzial aufweisen konnten, lag insbesondere an der gesetzlich vorgeschriebenen 100 %-igen Beitragsgarantie zum Ende der Ansparphase, die aufgrund des seit Einführung der Riesterrente stark gesunkenen Zinsniveaus kaum noch Raum für chancenreiche Anlagen ließ.⁷ Hier sehen wir dringenden Handlungsbedarf und begrüßen, dass dies nun endlich adressiert wird.

In Bezug auf das „Was“ stellt sich allerdings nicht nur die Frage, welche Anforderungen an geförderte Produkte in der Ansparphase gestellt werden, sondern auch, welche Modalitäten für die Auszahlung des angesparten Geldes zulässig sind. In der Vergangenheit war hierbei ein klares Muster zu erkennen: Überall dort, wo der Staat das Sparen für das Alter gefördert hat, setzt er Anreize (oder Vorschriften), dass Menschen sich das angesparte Geld als lebenslange Rente ausbezahlen lassen.⁸ Auffällig ist, dass die Frage, wie das angesparte Geld bei staatlich geförderten Produkten ausbezahlt werden soll, in

⁶ Vgl. Ruß et al. (2022).

⁷ Dies haben wir in Graf et al. (2021) ausführlich erläutert und in Ruß (2021) in einer Stellungnahme für den Finanzausschuss des deutschen Bundestags kompakt zusammengefasst.

⁸ Bei der Riesterrente muss die staatliche Förderung zurückbezahlt werden, wenn man sich mehr als 30 % des angesparten Geldes als Einmalleistung ausbezahlen lässt. Wichtige Förderungsmöglichkeiten in der betrieblichen Altersversorgung setzen die Zusage lebenslanger Leistungen voraus. Bei der Basisrente ist es sogar zwingend erforderlich, sich sein Geld als lebenslange Rente ausbezahlen zu lassen. Und bei aufgeschobenen Rentenversicherungen im Rahmen der privaten Altersvorsorge sind die steuerlichen Vorteile dann besonders groß, wenn man sich das angesparte Geld als lebenslange Rente und nicht in einer Summe ausbezahlen lässt. Vgl. Abschnitt 6.4 in Ruß et al (2022).

der aktuellen Diskussion bisher kaum eine Rolle zu spielen scheint. Die vorliegende Stellungnahme widmet sich daher im weiteren Verlauf diesem Thema.

Unsere Stellungnahme ist wie folgt gegliedert: Im anschließenden Kapitel 3 erläutern wir, warum Finanz- und Versicherungsprodukte selten „pauschal gut“ oder „pauschal schlecht“, sondern zur Erreichung mancher Ziele geeignet und zur Erreichung anderer Ziele ungeeignet sind, und welche Bedeutung die Unsicherheit der eigenen Lebensdauer (also die Tatsache, dass man nicht wissen kann, wie lange das angesparte Geld reichen muss) für die finanzielle Planung des Ruhestandes hat. Hieraus leiten wir ab, welche Rolle die lebenslange Rente – wenn sie als Versicherungsprodukt verstanden wird, das genau dieses Risiko absichert – sinnvollerweise spielen sollte. In Kapitel 4 erläutern wir wichtige Fakten zur Kalkulation lebenslanger Renten und bewerten auf Basis dieser Fakten die wichtigsten immer wieder anzutreffenden Vorurteile gegen die lebenslange Rente. Wir erläutern insbesondere, dass die meisten Vorurteile auf dem fundamentalen Fehler basieren, die theoretisch ungünstigste Leistung einer lebenslangen Rente mit der erwarteten oder gar erhofften Leistung anderer Produkte zu vergleichen. Kapitel 5 quantifiziert schließlich das Risiko, welches man eingeht, wenn man sich entschließt, lebenslange Ausgaben nicht durch ein lebenslanges Einkommen abzusichern. Am Beispiel eines Fondsentnahmeplans erläutern wir, wie marktübliche Schwankungen dafür sorgen, dass das Risiko, länger zu leben als das Geld reicht, selbst bei vermeintlich vorsichtiger Planung der Entnahmehöhe überraschend hoch ist. Kapitel 6 schließt mit einem Fazit.

3 Die Bedeutung der lebenslangen Rente zur Absicherung des Lebensstandards

Vorbemerkung: Finanz- und Versicherungsprodukte sind selten grundsätzlich gut oder schlecht, sondern geeignet oder ungeeignet, um ein gewisses Ziel zu erreichen.

Menschen möchten in der Regel einen Teil ihres vorhandenen Geldes nutzen, um gewisse finanzielle Ziele zu verfolgen, z.B. eine Immobilie zu erwerben, den eigenen Lebensstandard im Alter abzusichern oder Vermögen anzusparen, das an die eigenen Kinder vererbt werden kann. Die entscheidende Frage ist dann, welche Finanz- oder Versicherungsprodukte geeignet sind, um das jeweilige Ziel zu erreichen.

Wir beobachten in der teilweise emotional geführten Diskussion zu Altersvorsorgeprodukten immer wieder Aussagen, die belegen sollen, warum ein gewisses Produkt „gut“ oder „schlecht“ ist. Solche pauschalen Aussagen sind meist unsinnig. Denn ein Produkt, das für einen Menschen gut geeignet ist, dessen Ziele zu erreichen, mag für einen anderen Menschen eine schlechte Wahl darstellen. Selbst für ein und dieselbe Person ist es normal, dass ein Produkt, das eine gute Wahl darstellt, um ein bestimmtes Ziel zu erreichen (z.B. den Lebensstandard im Alter abzusichern), keine gute Wahl darstellt, um ein anderes Ziel zu erreichen (z.B. Vermögen für die nächste Generation anzusparen).

In der vorliegenden Diskussion geht es ausschließlich um Gelder, die Menschen ansparen, um einen gewünschten Lebensstandard im Alter zu finanzieren. Hierfür ist es hilfreich, die Ausgaben im Alter in drei Kategorien einzuteilen: 1) Grundbedürfnisse, auf die man nicht verzichten kann, 2) zusätzliche Ausgaben für den gewünschten Lebensstandard, auf den man nicht verzichten möchte, und 3) alles darüber Hinausgehende. Bei der Altersvorsorge reden wir über die ersten beiden Kategorien, also insbesondere über die Finanzierung des gewünschten Lebensstandards.⁹

Die Finanzierung des gewünschten Lebensstandards besteht für die meisten Menschen zu einem großen Teil (wenn auch nicht ausschließlich) in der Finanzierung regelmäßiger Ausgaben. Bei finanziell schwächer gestellten Bevölkerungsgruppen, für welche eine staatliche Förderung besonders wichtig ist, dürfte die Finanzierung des gewünschten Lebensstandards regelmäßig zu einem besonders großen Teil in der Finanzierung regelmäßiger Ausgaben liegen. Dies muss bei der Ausgestaltung der Kriterien für staatlich geförderte Altersvorsorgeprodukte berücksichtigt werden.

Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass die Anforderungen an den Lebensstandard in der Regel während des gesamten Lebens bestehen. Eine zentrale Unsicherheit bei der Planung der Altersvorsorge liegt nun offensichtlich darin, dass niemand wissen kann, wie lange er oder sie leben wird. Das Risiko, nicht wissen zu können, wie lange das Geld im

⁹ Bei der Finanzierung von Grundbedürfnissen helfen ggf. Sicherungssysteme wie die Grundsicherung.

Alter reichen muss, wird gemeinhin unterschätzt und deutlich weniger wahrgenommen als das Risiko, dass man durch Wertschwankungen von Kapitalanlagen (zwischenzeitliche) nominale Verluste erleidet.

Die Unsicherheit der eigenen Lebensdauer

Der zentrale Grund für die Bedeutung der lebenslangen Rente in der Altersvorsorge ist die Tatsache, dass niemand wissen kann, wie alt er oder sie wird. Die Lebenserwartung ist in diesem Kontext nur eine statistische Größe, welche die durchschnittliche Lebensdauer in einer Bevölkerung angibt. Für eine einzelne Person ist dieser Durchschnittswert bestenfalls eine grobe Richtgröße. Manche Menschen sterben vor der Lebenserwartung, andere leben deutlich länger. Das statistische Bundesamt veröffentlicht hierzu regelmäßig sogenannte Sterbetafeln. Für zukünftige Sterbewahrscheinlichkeiten werden dabei zwei unterschiedliche Varianten betrachtet, die man vereinfacht als eine pessimistischere und eine optimistischere Einschätzung für die zukünftige Entwicklung des medizinischen Fortschritts interpretieren kann. In der aktuellen Version dieser Sterbetafeln¹⁰ hat ein heute 65-jähriger Mann im pessimistischeren Szenario eine Lebenserwartung von 19,39 Jahren, also bis zum Alter 84,39. Seine Chance, 90, 95 oder gar 100 Jahre alt zu werden beträgt aber 29,94 %, 12,39 % bzw. 2,99 %. Für eine heute 65-jährige Frau beträgt die Lebenserwartung 22,61 Jahre, also bis zum Alter 87,61. Ihre Chance, 90, 95 oder gar 100 Jahre alt zu werden beträgt sogar 43,91 %, 21,86 % bzw. 6,31 %.¹¹

Für die Mehrheit der Menschen sieht die Situation daher in etwa wie folgt aus:¹² Wenn man sich zusätzliche Vorsorge nicht in Form einer lebenslangen Rente ausbezahlen lässt, sondern das angesparte Geld anlegt und dann regelmäßig einen Teil davon verbraucht, dann kommt irgendwann der Zeitpunkt, zu dem das Geld aufgebraucht ist, falls man dann noch lebt. Dieser Zeitpunkt liegt umso später, je höher die Rendite ist, die mit dem angelegten Geld erwirtschaftet wird.¹³ Aber egal, wie das Geld angelegt wird: Wenn man länger lebt als erwartet oder weniger Rendite erwirtschaftet als erhofft, ist das Geld irgendwann aufgebraucht. Insbesondere bedeutet das, dass eine Finanzplanung, die auf die Orientierungsgröße der Lebenserwartung sowie eine gewisse erhoffte Rendite

¹⁰ Die folgenden Zahlen wurden aus den am 29.09.2020 veröffentlichten „Kohortensterbetafeln für Deutschland“ (Destatis, 2020) berechnet. Diese Tafeln beinhalten Sterbewahrscheinlichkeiten für die Geburtsjahrgänge 1920-2020. Die beiden Varianten werden dort als V1 (pessimistischer) bzw. V2 (optimistischer) bezeichnet.

¹¹ In der optimistischeren Variante V2 ergeben sich folgende Werte: 65-jähriger Mann: Lebenserwartung = 20,22 Jahre, also bis zum Alter 85,22. Chance, 90, 95 oder gar 100 Jahre alt zu werden: 34,23 %, 14,76 % bzw. 3,40 %. 65-jährige Frau: Lebenserwartung = 23,51 Jahre, also bis zum Alter 88,51. Chance, 90, 95 oder gar 100 Jahre alt zu werden: 49,00 %, 24,90 % bzw. 7,11 %.

¹² Dies haben wir bereits in Ruß und Schelling (2017) erläutert.

¹³ Dabei ist die Höhe der (ex ante erwarteten) Rendite abhängig vom Risiko der Kapitalanlage: Ein Fundamentalgesetz der Finanzmärkte besagt, dass eine höhere erwartete Rendite nur mit einem höheren Risiko zu erzielen ist. Wird das Geld also so angelegt, dass es eine hohe „voraussichtliche“ Rendite aufweist, geht dies zwingend mit einem hohen Risiko einher, dass diese Rendite nicht erreicht wird.

ausgerichtet ist, mit großer Wahrscheinlichkeit schiefgehen wird. Dieses Risiko werden wir in Kapitel 5 anhand konkreter Beispiele quantifizieren.

Es ist davon auszugehen, dass es für Menschen sehr belastend ist, wenn im Alter der gewünschte Lebensstandard stark eingeschränkt werden muss, weil das selbst angesparte Geld aufgebraucht ist und die gesetzliche Rente nur noch einen deutlich niedrigeren Lebensstandard erlaubt. Die Chance, so alt zu werden, dass sich dieses Risiko materialisiert, steigt immer mehr an, wie man beispielsweise an der stark steigenden Zahl von über 100-jährigen Menschen in Deutschland ablesen kann (vgl. Abbildung 1).



Abbildung 1 Anzahl der über 100-Jährigen in Deutschland im Zeitverlauf¹⁴

Die lebenslange Rente als Versicherungsprodukt

Die lebenslange Rente ist ein Versicherungsprodukt, welches ab Rentenbeginn bis zum Tod jeden Monat eine vereinbarte Leistung bezahlt.¹⁵ Diese Leistung ist also dem Grunde nach bis zum Tod garantiert.¹⁶ Darüber hinaus ist die Leistung bei den meisten Produkten der Höhe nach zu einem wesentlichen Teil garantiert – es gibt nämlich eine

¹⁴ Quelle: <https://www.7jahrelaenger.de/7j/Interviews/-es-wird-immer-mehr-menschen-geben-die-110-oder-sogar-115-werden--65498>. Abgerufen am 27.2.2023.

¹⁵ Dass die lebenslange Rente ein Versicherungsprodukt und kein Investmentprodukt ist, kann nicht genug betont werden. Zahlreiche wissenschaftliche Arbeiten zeigen, dass die Akzeptanz dieses Produkts irrationalerweise stark sinkt, wenn es als Investment wahrgenommen wird. Schelling (2018) beinhaltet einen Überblick über die umfangreiche Literatur, die diesen Effekt empirisch belegt, und liefert eine mögliche Erklärung dieses Effekts.

¹⁶ Die meisten in der Realität angebotenen Produkte sehen darüber hinaus bei frühem Tod des Versicherten eine gewisse Leistung an dessen Hinterbliebene vor. Vgl. hierzu und allgemeiner zu typischen Ausgestaltungen von klassischen Rentenversicherungsprodukten in Deutschland Bierbaum et al. (2020).

garantierte Mindestrente, die eine Untergrenze für die monatlich bezahlte Rente darstellt. Die tatsächlich bezahlte Rente ist in der Regel höher als diese Untergrenze.

Wie jedes andere Versicherungsprodukt basiert auch die lebenslange Rente auf dem Kollektivgedanken. Dieser bewirkt einen Risikoausgleich im Kollektiv (also zwischen verschiedenen Versicherten) und in der Zeit (also zwischen verschiedenen Kalenderjahren), was man an folgendem fiktiven Beispiel außerhalb der Lebensversicherung gut nachvollziehen kann:¹⁷ *„Wenn beispielsweise 100.000 Menschen ihr Haus gegen Feuer versichern und rein rechnerisch in einem Jahr 100 Häuser einen Feuerschaden erleiden, dann wird der Versicherer die Versicherungsprämie von allen 100.000 Versicherten verwenden, um den 100 Versicherten, deren Haus tatsächlich brennt, den entstandenen Schaden zu erstatten. Dieser Risikoausgleich im Kollektiv bewirkt, dass ein Risiko, das für einen Einzelnen nicht beherrschbar wäre und seine Existenz bedrohen könnte, im Kollektiv aller Versicherten beherrschbar wird: Mit einer für jeden Einzelnen finanzierbaren Versicherungsprämie sind alle abgesichert. Der Risikoausgleich erfolgt darüber hinaus auch über die Zeit: Sollten durch puren Zufall dieses Jahr nur 90 Häuser einen Feuerschaden erleiden und im nächsten Jahr 110, dann gleicht ein Versicherer dies ebenfalls aus. [...]*

Das versicherte Risiko bei einer Rentenversicherung ist der finanzielle Bedarf, der entsteht, wenn man sehr lange lebt. Auch hier wird der Kollektivgedanke genutzt: Für den Einzelnen ist das Risiko, dass bei langem Leben das Geld ausgeht, nicht beherrschbar und unter Umständen Existenz bedrohend. Wenn jemand länger lebt als das Geld reicht, kann der gewünschte Lebensstandard nicht gehalten werden und im schlimmsten Fall sogar Altersarmut drohen. Im Kollektiv [...] wird dieses Risiko beherrschbar. Wenn (vereinfacht dargestellt) jeder Einzelne als Versicherungsprämie so viel Geld einbezahlt, dass man davon die gewünschte Rente bis zur Lebenserwartung finanzieren könnte, dann übernimmt der Versicherer folgenden Risikoausgleich: Das nicht benötigte Geld von denen, die früher sterben (bei denen der versicherte Fall also nicht eingetreten ist), wird verwendet, um die Rente für diejenigen, die länger leben (bei denen der versicherte Fall also eingetreten ist) zu finanzieren. Die noch nicht verbrauchten Gelder derjenigen, die früher sterben, werden so innerhalb des Versichertenkollektivs an diejenigen „vererbt“, die länger leben.“

Der Kollektivgedanke macht das finanzielle Risiko eines langen Lebens für die meisten Menschen erst beherrschbar.¹⁸ So wie man bei jeder Versicherung dann, wenn das versicherte Ereignis nicht eintritt, weniger an Leistungen erhält, als man an Prämien einbezahlt hat, führt der Kollektivgedanke auch bei der lebenslangen Rente dazu, dass man

¹⁷ Das Beispiel stammt aus Ruß und Schelling (2017).

¹⁸ Menschen, die über ausreichend Vermögen oder ausreichende Rentenansprüche verfügen, dass sie damit den Lebensstandard finanzieren können, egal wie alt sie werden, haben dieses Risiko nicht. Sie benötigen daher auch keine lebenslange Rente. Es ist allerdings auch die Frage zu stellen, ob diese Menschen starke staatliche Anreize zum Sparen für das Alter brauchen.

bei frühem Tod weniger an Renten erhalten haben wird, als man einbezahlt hat. Dies wird subjektiv (und verständlicherweise) von vielen Menschen als Nachteil empfunden. Diesem Nachteil steht aber der Vorteil gegenüber, dass die vereinbarte Rente lebenslang bezahlt wird.

Die Bedeutung der lebenslangen Rente

Wenn man Finanz- und Versicherungsprodukte so beurteilt, wie wir es in der Vorbemerkung zu Beginn dieses Kapitels erläutert haben, so kommt man zwingend zum Schluss, dass es eine sinnvolle Lösung darstellt, sich zumindest einen großen Teil desjenigen Geldes, das man gespart hat, um den Lebensstandard im Alter zu finanzieren, in Form einer lebenslangen Rente ausbezahlen zu lassen.¹⁹ Denn ein großer Teil der Finanzierung des gewünschten Lebensstandards besteht in der Finanzierung regelmäßiger und lebenslang auftretender Ausgaben.

Wenn es eine staatliche Förderung für Altersvorsorgeprodukte gibt, so ist davon auszugehen, dass der Staat damit Anreize setzen möchte, dass Menschen Geld sparen, um den Lebensstandard im Alter abzusichern. Aus fachlicher Sicht sind in diesem Segment daher weiterhin Anreize zur Verrentung wünschenswert, damit zumindest diejenigen Bürger, deren gesetzlicher Rentenanspruch absehbar unter einem gewissen Niveau liegt, ihre lebenslangen Ausgaben durch ein lebenslanges Einkommen absichern. Eine Festlegung auf einen versicherungsförmigen Sparprozess ist damit natürlich nicht verbunden. Und auch in der Rentenphase sind Modelle geeignet, die beispielsweise einen Fondsentnahmeplan bis zu einem gewissen Alter mit einer lebenslangen Rente ab diesem Alter kombinieren, wie es bei Riester-Fondsprodukten bereits umgesetzt ist.

Die Bedeutung der Qualität der angebotenen lebenslangen Renten

Alles, was in diesem Kapitel gesagt wurde, setzt natürlich voraus, dass es am Markt lebenslange Renten gibt, die für ihre Kunden eine faire Lösung darstellen. Da immer wieder (teilweise sehr pauschal) behauptet wird, dass in Deutschland angebotene lebenslange Renten zum Nachteil der Versicherten ausgestaltet seien, beschäftigen wir uns im nächsten Kapitel qualitativ mit den in diesem Zusammenhang aufgeführten Kritikpunkten, bevor wir in Kapitel 5 anhand von quantitativen Analysen zeigen, welches Risiko es darstellt, lebenslange Ausgaben nicht durch eine lebenslange Rente abzusichern.

¹⁹ Hier ist sich auch die wissenschaftliche Literatur einig. Kapitel 4 von Ruß und Schelling (2021) gibt hierzu eine ausführliche Literaturübersicht.

4 Fakten und Vorurteile in Bezug auf die lebenslange Rente

4.1 Fakten zur Kalkulation der lebenslangen Rente

Vorsichtige Kalkulation ist eine gesetzliche Vorgabe

Es gibt nur wenige Produkte, die man in seinem Leben erwirbt, welche so lange „halten“ müssen wie eine Lebens- bzw. Rentenversicherung. Zugleich hat die Lebensversicherung für viele Menschen eine hohe Bedeutung für die Sicherung ihres Lebensstandards im Alter. Deshalb stellt der Gesetzgeber besonders hohe Anforderungen an ihre Sicherheit. Ein Lebensversicherer darf insbesondere nur Leistungen garantieren, die er mit sehr hoher Sicherheit über die lange Vertragslaufzeit finanzieren kann.²⁰ Er muss „sämtliche Umstände, die Änderungen und Schwankungen [...] bewirken können“ berücksichtigen und darf seine Kalkulation nicht auf der Basis eines besten Schätzwertes aufbauen.²¹ Für die Berechnung der Deckungsrückstellung werden dabei konkrete Höchstsatzsätze vorgegeben. Aktuell ist ein Zins von 0,25 % festgelegt.²²

Während der oft jahrzehntelangen Laufzeit eines Lebensversicherungsvertrages können viele Dinge passieren, die man bei Vertragsbeginn für unwahrscheinlich oder gar für unmöglich hält. Die zwei wichtigsten Parameter bei der Kalkulation einer lebenslangen Rente sind Zins und Sterblichkeit. Erst in jüngster Vergangenheit konnte man sehen, dass Zinsen sogar über längere Zeiträume negativ sein können. Und hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung der Lebenserwartung gibt es ebenfalls große Unsicherheit, vgl. Exkurs auf Seite 18. Entsprechend vorsichtig muss ein Lebensversicherer bei der Festlegung langfristiger Garantien agieren, um die regulatorischen Vorgaben zu erfüllen.

Dass bei einem so langfristigen Produkt wie der lebenslangen Rente eine vorsichtige Kalkulation erforderlich ist, hat sich in der Vergangenheit auch darin gezeigt, dass sich Annahmen über die zukünftige Entwicklung der Sterblichkeit, die bei Vertragsabschluss unter Experten als vorsichtig galten, im Laufe der Vertragslaufzeit als nicht ausreichend vorsichtig erwiesen haben. Um den regulatorischen Anforderungen an die Sicherheit in der Lebensversicherung zu genügen, musste deshalb die Berechnung der Reserven für Rentenversicherungen im Bestand in den vergangenen Jahrzehnten mehrmals nachträglich angepasst werden („Nachreservierung“).

Es ist aber sehr wichtig zu verstehen, dass der Zwang zur vorsichtigen Kalkulation lediglich die vom Versicherer garantierten Leistungen (beispielsweise eine garantierte

²⁰ Vgl. § 138 VAG (Prämienkalkulation in der Lebensversicherung) und Deckungsrückstellungsverordnung (DeckRV).

²¹ Vgl. § 5 Abs. (1) DeckRV.

²² Vgl. § 2 DeckRV.

lebenslange Rente) betrifft – also die Untergrenze, die den theoretisch ungünstigsten Fall darstellt. Die tatsächlich an den Versicherten bezahlte Rente kann (und wird in aller Regel) deutlich höher ausfallen.

Interpretation einer vorsichtigen Kalkulation

Unmittelbare Konsequenz aus einer vorsichtigen Kalkulation ist, dass eine garantierte Rente, welche bei einem jungen Menschen erst weit in der Zukunft beginnt, (gefühl) sehr niedrig aussieht. Wenn man eine solche garantierte Rente interpretiert, sind insbesondere folgende Aspekte zu berücksichtigen:

Die garantierte Rente stellt immer nur eine theoretische Untergrenze für die tatsächliche Rentenzahlung dar. Denn zusätzlich zu den garantierten Leistungen erhält der Versicherungsnehmer Leistungen aus der Überschussbeteiligung. Damit sind die tatsächlichen Rentenzahlungen in der Regel deutlich höher als die garantierten Werte.

Die Höhe der garantierten Rente basiert stets auf der gesetzlichen Vorgabe vorsichtiger Kalkulation. Diese Vorgabe zielt darauf ab, dass sich der Kunde keine Sorgen um die finanzielle Stabilität seines Versicherers machen muss.

Die zu Beginn der Aufschubphase einer Rentenversicherung möglichen Garantien spiegeln die sehr hohe Unsicherheit in der Zins- und Sterblichkeitsentwicklung während der gesamten, langen Vertragsdauer (Aufschubphase und Rentenzahlungsphase) wider. Zum Zeitpunkt des Rentenbeginns kann die garantierte Rente deshalb oft erhöht werden, da dann nur noch die Unsicherheit in der Rentenzahlungsphase berücksichtigt werden muss. Aus diesem Grund sind garantierte Rentenfaktoren zu Beginn der Rentenphase meist höher als garantierte Rentenfaktoren zu Beginn der Aufschubphase. Aber auch die resultierende, ab Rentenbeginn garantierte Rente stellt nur eine theoretische Untergrenze dar. Die tatsächliche Rente kann (und wird in aller Regel) deutlich höher ausfallen.

Auch niedrigere garantierte Renten vermitteln Sicherheit. Produkte außerhalb der Lebensversicherung können und dürfen überhaupt keine vergleichbaren lebenslangen Garantien anbieten. Bei der garantierten lebenslangen Rente handelt es sich also um eine Produkteigenschaft, die es bei Vergleichsprodukten außerhalb der Lebensversicherung gar nicht gibt.

Die Rolle der Überschussbeteiligung

Durch vorsichtige Kalkulation entstehen im Zeitverlauf Überschüsse. Hierbei handelt es sich um Mittel, die aus der Prämienzahlung erwirtschaftet werden und die der Versicherer nicht benötigt, um die garantierten Leistungen zu finanzieren. Überschüsse entstehen etwa dann, wenn höhere Zinsen als der in der Kalkulation vorsichtig angenommene Mindestzins erwirtschaftet werden oder wenn die tatsächliche Sterblichkeit höher als die in der Kalkulation vorsichtig angesetzte Sterblichkeit ist.

Diese „überschüssigen“ Mittel behält der Versicherer nicht für sich, sondern gibt hiervon einen sehr großen Anteil an seine Kunden zurück. Bei der lebenslangen Rente werden die Überschüsse zur Erhöhung der Rente verwendet. Meist kann man dabei zwischen verschiedenen Varianten der Überschussbeteiligung wählen. Diese unterscheiden sich beispielsweise in der Höhe der bezahlten Anfangsrente, dem Potenzial für zukünftige Rentensteigerungen oder der Frage, ob eine Rente nur steigen oder auch einmal fallen kann. Eine ausführliche Erläuterung unterschiedlicher Varianten der Überschussbeteiligung in der Rentenphase findet sich beispielsweise in Bierbaum et al (2020). Dort heißt es insbesondere: *„Wichtig ist zu verstehen, dass keine dieser Varianten grundsätzlich „besser“ oder „schlechter“ ist. Alle Varianten sind versicherungsmathematisch gleich fair. Die Versicherungsunternehmen dürften auch gar nicht bestimmte Gruppen von Versicherten bevorzugen oder benachteiligen. Sie führen jedoch zu unterschiedlichen erwarteten Rentenverläufen, die je nach individueller Situation, je nach individuellem Bedarf und je nach individueller Risikoneigung besser für den einen oder für den anderen Kunden geeignet sind.“*

Regulatorischer Rahmen garantiert Fairness der Überschussbeteiligung

Je vorsichtiger die Kalkulation, desto größer ist der potenzielle Anteil einer Überschussbeteiligung während des Vertragsverlaufs. Die Überschussbeteiligung nimmt deshalb schon immer eine zentrale Rolle in der Lebensversicherung in Deutschland ein, da hier einerseits eine vorsichtige Kalkulation vorgeschrieben ist und andererseits aufgrund der langen Vertragsdauern die Unsicherheit besonders groß ist.

Die Überschussbeteiligung ist als ein Standardmerkmal von Lebensversicherungsprodukten im Versicherungsvertragsgesetz (VVG) festgehalten.²³ Das VVG verlangt dabei insbesondere die Beteiligung am Überschuss nach einem verursachungsorientierten Verfahren.²⁴ Der Versicherer muss die entstehenden Überschüsse also fair seinen Kunden zuteilen. Darüber hinaus gibt es regulatorische Rahmenbedingungen, welche in klarer Weise festlegen, in welchem Umfang und in welchen Zeiträumen entstandene Überschüsse den Versicherungsnehmern gutgeschrieben werden müssen. Dabei ist insbesondere die Mindestzuführungsverordnung (MindZV) zu nennen, welche festlegt, dass im Grundsatz mindestens 90 % der Kapitalerträge abzüglich der bereits garantierten Zinsen (Beteiligung am Kapitalanlageergebnis), mindestens 90 % an den Überschüssen aus der Sterblichkeit (Beteiligung am Risikoergebnis) und mindestens die Hälfte der Kostengewinne (Beteiligung am übrigen Ergebnis) an die Versicherungsnehmer zurückzugeben sind.²⁵

²³ Vgl. § 153 VVG.

²⁴ Vgl. § 153 Abs. 2 VVG.

²⁵ Für die exakten Regelungen vgl. MindZV.

Es ist also gesetzlich geregelt, dass Gelder, die „frei werden“, weil die Kalkulation ex ante vorsichtiger war als ex post nötig gewesen wäre, zum allergrößten Teil in Form von höheren Leistungen – in unserem Fall also höheren Renten – an die Versicherten fließen.

Exkurs: Unsicherheit der zukünftigen Entwicklung der Lebenserwartung

Derzeit ist die Unsicherheit in Bezug auf die zukünftige Entwicklung der menschlichen Lebenserwartung besonders hoch. Auswirkungen von Klimawandel, Umweltverschmutzung, Pandemien (Long Covid sowie die Unsicherheit über zukünftige Pandemien), Verhaltenstrends, die u.a. zu mehr Fettleibigkeit führen, sowie einige weitere Argumente sprechen dafür, dass sich die Zunahme der Lebenserwartung künftig verlangsamen, wenn nicht sogar in einen Rückgang umkehren wird. In manchen Ländern (z.B. USA, England) ist die Lebenserwartung nach jahrzehntelangem Anstieg in der jüngeren Vergangenheit wieder gesunken.

Umgekehrt hat die Wissenschaft inzwischen den menschlichen Alterungsprozess verstanden und ist sich einig, dass dieser Prozess grundsätzlich beeinflussbar ist. In der „Geroscience“ (dies ist die wissenschaftliche Disziplin, die sich mit der Biologie des Alterns befasst) wurden erstaunliche Fortschritte erzielt (eine allgemeinverständliche Einführung findet sich beispielsweise in Armstrong, 2019). Vieles spricht dafür, dass mit einer nicht zu vernachlässigenden Wahrscheinlichkeit (aber natürlich alles andere als sicher) in den nächsten Jahrzehnten Medikamente den menschlichen Alterungsprozess verlangsamen können. Eine der nach Ansicht von Experten vielversprechendsten Entwicklungen ist die folgende: In einer Studie mit Diabetikern wurde herausgefunden, dass Diabetiker, die das Medikament Metformin erhalten, nicht nur eine höhere Lebenserwartung aufweisen als Diabetiker, die mit anderen Medikamenten behandelt werden, sondern auch eine höhere Lebenserwartung aufweisen als Menschen, die keinen Diabetes haben. Eine Studie mit Namen TAME (Targeting Aging with Metformin) soll nun zeigen, dass sich das Altern medikamentös behandeln lässt (ein Verweis auf zahlreiche Quellen hierzu findet sich beispielsweise auf der Homepage der American Federation for Aging Research; <https://www.afar.org/>).

Niemand kann seriös einschätzen, ob und ggf. wann bzw. mit welcher Wahrscheinlichkeit sich hieraus (oder aus einem der zahlreichen anderen Ansätze der Geroscience) eine signifikante Auswirkung auf die menschliche Lebenserwartung ergeben wird. Dass – insbesondere bei aufgeschobenen Renten, bei denen die Versicherten oft noch sehr jung sind und die Rentenzahlung erst in mehreren Jahrzehnten beginnt – die Garantien sehr vorsichtig kalkuliert werden müssen, ergibt sich aber zwingend aus einer solchen Unsicherheit. Wichtig ist: Lediglich die garantierte Rente (also die theoretische Untergrenze) basiert auf dieser vorsichtigen Kalkulation. Die tatsächlich ausbezahlte Rente orientiert sich an der tatsächlich eintretenden Lebenserwartung.

4.2 Die wichtigsten Vorurteile in Bezug auf die lebenslange Rente

Staatlicher Verrentungszwang stellt eine Entmündigung der Bürger dar

Wenn staatlich geförderte Produkte zwingend eine Verrentung vorsehen, wird dies immer wieder, teilweise sehr polemisch, kritisiert und als Entmündigung der Bürger bezeichnet. Exemplarisch nennen wir eine „Meinungsmache“ im Managermagazin vom 6.4.2021. Hier heißt es wörtlich: *„Auch wenn Sie über viele Jahre [...] gezeigt haben, dass Sie bereit sind, finanzielle Verantwortung zu übernehmen, werden Sie entmündigt, sobald Sie über das ersparte Vorsorgekapital verfügen wollen. Denn Ihnen wird einge-redet, Sie seien zu dumm, auch künftig verantwortungsvoll mit Ihrem Geld umzugehen, würden es stattdessen verprassen und dann der Allgemeinheit auf der Tasche liegen.“*²⁶

Derartige Polemik ist aus fachlicher Sicht eindeutig abzulehnen. Niemand unterstellt den Bürgerinnen und Bürgern, die verantwortungsvoll fürs Alter gespart haben, dass diese sich ab Rentenbeginn „dumm“ verhalten oder das Geld „verprassen“. Die Vorschrift einer Verrentung ist lediglich Ausfluss der Tatsache, dass der Staat erkennt, dass keiner seiner Bürger bei Renteneintritt wissen kann, wie alt er wird, und dass die meisten Menschen sowohl die eigene Lebenserwartung als auch die Unsicherheit der eigenen Lebensdauer unterschätzen.²⁷ Wenn auf Basis dieser beiden Fehleinschätzungen geplant wird, ergibt sich ein signifikantes Risiko, dass im Alter die laufenden Ausgaben nicht mehr durch laufende Einnahmen gedeckt werden können.

Da die staatliche Förderung für diejenigen Menschen von besonderer Bedeutung ist, bei denen die Finanzierung der laufenden Ausgaben im Alter noch nicht anderweitig gesichert ist, sollte eine Leistung in Form einer lebenslangen Rente bei staatlichen Produkten den Normalfall darstellen. Ausnahmen für einen gewissen Anteil des angesparten Geldes (um Ausgaben abzudecken, die gerade nicht regelmäßig und lebenslang wiederkehren), wie es beispielsweise bei der Riesterrente für 30 % des angesparten Geldes möglich war, oder Ausnahmen für bestimmte Bevölkerungsgruppen, die aus anderen Einnahmequellen (z.B. gesetzliche Rente, betriebliche Altersversorgung) bereits über ausreichend regelmäßige Einnahmen verfügen, können dabei natürlich sinnvoll sein.

Der Vorwurf der Entmündigung ist somit nicht haltbar.

²⁶ Vgl. <https://www.manager-magazin.de/finanzen/versicherungen/riester-und-ruerup-rente-durch-zwangsversicherung-zur-rentenkuerzung-a-d897dac4-f273-41d9-81a3-f2a6286489f2>. Abgerufen am 28.2.2023.

²⁷ Vgl. z.B. Bucher-Koenen und Kluth (2013) sowie die dort insbesondere in Abschnitt 4.1 genannten Quellen.

Versicherer rechnen mit einer zu hohen Lebenserwartung / Die Rente ist zu niedrig / Man muss sehr alt werden, um sein Geld zurückzuerhalten

Hinter all diesen genannten Formulierungen steckt im Prinzip derselbe Vorwurf: Die Kunden einer Rentenversicherung erhalten eine zu geringe Rente im Verhältnis zum verrenteten Betrag. Wir haben bereits in Abschnitt 4.1 erläutert, wie gesetzlich sichergestellt wird, dass Kunden von Rentenversicherungen fair behandelt werden. Die Wahrnehmung der Unfairness basiert meist auf einem offensichtlichen fachlichen Fehler: Es wird nämlich ausschließlich die garantierte Rente betrachtet, welche – wie oben erläutert – nur eine theoretische Untergrenze für die Leistungen darstellt.²⁸ Und dieser Wert wird dann mit möglichen, erwarteten oder erhofften Leistungen anderer Produkte verglichen. Die ungünstigste Leistung eines Produkts mit der möglichen Leistung eines anderen Produkts zu vergleichen ist aus fachlicher Sicht schlicht unsinnig. Ein sinnvoller Vergleich von zwei Produkten muss einerseits die garantierte (also die ungünstigste) Leistung beider Produkte und andererseits die mögliche Leistung beider Produkte miteinander vergleichen.

Bei einem sinnvollen Vergleich stellt man fest, dass Produkte oder Anlagestrategien, die üblicherweise als Alternative zu Rentenversicherungen vorgeschlagen werden, überhaupt keine Untergrenze für die Leistung aufweisen. Die theoretisch ungünstigste Leistung ist also „Null“. Beim Vergleich der garantierten Leistungen schneidet somit die Rentenversicherung besser ab. Beim Vergleich der möglichen Leistungen haben dagegen typische Fondsentnahmepläne den Vorteil, dass höhere Entnahmen darstellbar sind und dass bei Tod ein eventuell noch vorhandenes Restvermögen an die Hinterbliebenen vererbt werden kann. Im Gegenzug besteht das Risiko, dass man länger lebt, als das Geld reicht. Vereinfacht gesagt sind Alternativprodukte in Bezug auf die möglichen Leistungen chancenreicher, aber auch riskanter.²⁹ Sie sind damit per se weder besser noch schlechter, aber für das Ziel lebenslange Ausgaben zu finanzieren in aller Regel weniger gut geeignet.

Eine Rentenversicherung ist zu unflexibel

Gefühlt ist die Rentenversicherung ein unflexibles Produkt. Tatsächlich gibt es aber eine relativ große Produktvielfalt im Segment der lebenslangen Renten:

Durch unterschiedliche Überschusssysteme können verschiedene Rentenverläufe ausgewählt werden. Beispielsweise Renten, die anfangs mit der ab Rentenbeginn

²⁸ So kommt die Verbraucherzentrale Hamburg beispielsweise auf Basis von garantierten Rentenfaktoren aufgeschobener Rentenversicherungen zur Schlussfolgerung „Private Rentenversicherungen lohnen sich nur für Schildkröten“; <https://www.vzhh.de/themen/versicherungen/lebens-rentenversicherung/private-rentenversicherungen-lohnen-sich-nur-fuer-schildkroeten>. Abgerufen am 23.2.2023. Wenn dieser fachliche Fehler von Finanzexperten wieder und wieder begangen wird, obwohl die Diskussion seit mehr als 10 Jahren geführt wird (Vgl. Ruß, 2012), ist leider davon auszugehen, dass die Argumente wider besseres Wissen vorgetragen werden.

²⁹ Das Ausmaß, in dem Alternativprodukte chancenreicher und riskanter sind, hängt von der konkreten Ausgestaltung ab. Bei Fondsentnahmeplänen insbesondere von der Art des zugrunde liegenden Fonds.

garantierten Rente übereinstimmen und dann mit jeder Überschusszuteilung steigen, oder Renten, die bereits oberhalb der garantierten Rente starten und so ausgestaltet sind, dass sie dann konstant bleiben, wenn die Überschussbeteiligung sich nicht verändert.³⁰ Und natürlich gibt es auch zahlreiche Varianten, die „zwischen“ den beiden genannten liegen.³¹

Man kann vereinbaren, dass bei frühem Tod noch eine Leistung an die Hinterbliebenen ausbezahlt wird. Je höher diese Leistung festgelegt wird, desto niedriger fallen naturgemäß die Renten aus.³²

Es ist möglich, die Produkte so auszugestalten, dass man auch nach Rentenbeginn (im Rahmen gewisser Spielregeln) flexibel auf das verrentete Geld zugreifen kann.³³

Um zu vermeiden, dass Rentenversicherungen für Menschen mit unterdurchschnittlicher Lebenserwartung ein schlechteres Preis-Leistungs-Verhältnis aufweisen, kann man vereinbaren, dass die Rente zu Rentenbeginn entsprechen höher festgelegt wird, wenn man dann „nicht mehr ganz gesund“ ist.³⁴

Darüber hinaus gibt es Renten, die sich automatisch erhöhen, wenn man pflegebedürftig wird (und die im Gegenzug typischerweise auf einem etwas niedrigeren Niveau starten).³⁵

Schließlich gibt es Renten, die durch Beimischung von Fonds ein höheres Renditepotenzial aufweisen. Hierauf kommen wir im folgenden Abschnitt zurück.

Insgesamt sieht man, dass es eine große Vielfalt von Rentenversicherungsprodukten gibt. Es scheint geboten, dass der Gesetzgeber sich genau überlegt, welchen Ausschnitt dieser Produktvielfalt er bei staatlich geförderten Produkten zulässt. Bei bisherigen geförderten Produkten schreibt der Gesetzgeber oft nicht nur vor, dass verrentet wird, sondern auch wie verrentet wird. Damit ist oft ein großer Teil der möglichen (und in der privaten, also nicht geförderten Altersvorsorge auch tatsächlich angebotenen) Produkte von vorneherein ausgeschlossen. Die Einschränkungen, die aus den bisherigen gesetzlichen Vorgaben resultieren, tragen nicht nur zur Stärkung von Vorurteilen gegen lebenslange Renten bei, sondern reduzieren darüber hinaus in manchen Fällen die

³⁰ Bei letzterer Ausgestaltung sind bei schwankender Überschussbeteiligung schwankende Renten oberhalb der Garantie möglich.

³¹ Vgl. Abschnitt 7.2.3 in Bierbaum et al. (2020).

³² Vgl. Abschnitt 7.2.1 in Bierbaum et al. (2020).

³³ Vgl. Abschnitt 7.3.2 in Bierbaum et al. (2020) für eine konkrete Variante und Kapitel 5 in ifa (2021) für einen Marktüberblick über Produkte mit besonderer Flexibilität nach Rentenbeginn.

³⁴ Vgl. den Abschnitt „Vorzugsrenten“ in Abschnitt 7.1.1 von Ruß und Schelling (2018) und die dort genannten Quellen für eine Erläuterung dieser Produkte sowie Abschnitt 6.1. in ifa (2021) für einen Marktüberblick über Produkte mit gesundheitsabhängigen Rentenhöhen.

³⁵ Vgl. Abschnitt 6.3 in ifa (2021) für einen Marktüberblick über Produkte mit sogenannten Pflege-Optionen.

subjektive Attraktivität und in anderen Fällen auch den objektiven Nutzen der angebotenen staatlich geförderten Lösungen.

Gelder werden zu renditeschwach angelegt

Die meisten Rentenversicherungsprodukte sind nach wie vor in der Rentenbezugsphase klassisch, d.h. die Anlage der Gelder der Kunden erfolgt im sogenannten konventionellen Sicherungsvermögen. Dieses ist die Basis für Versicherungsprodukte mit Zinsgarantie. Die Anlage der entsprechenden Gelder muss dabei vorsichtig erfolgen.³⁶ Die resultierende sehr hohe Sicherheit geht aber zwingend mit einem moderaten Renditepotenzial einher.

Es ist grundsätzlich auch möglich, lebenslange Renten zu konstruieren, bei denen die Anlage der Gelder zumindest teilweise in chancenreichere Fonds, beispielsweise Aktienfonds erfolgt. Solche Produkte werden bereits angeboten³⁷ und weisen in der Regel eine geringere garantierte Rente auf. Im Gegenzug bieten sie die Chance, dass die Rente deutlich höher ausfallen kann. Insbesondere Produkte, bei denen die Anfangsrente höher ist als die garantierte Rente, können für manche Menschen einen sinnvollen Kompromiss aus Sicherheit, Chance und Inflationsschutz darstellen bei gleichzeitiger Garantie, dass das Einkommen lebenslang fließen wird. Wenn die Anfangsrente höher ist als die garantierte Rente bedeutet das jedoch zwingend, dass die Rente auch sinken kann – jedoch nie unter die Garantie.

Damit auch solche Produkte im Rahmen der staatlich geförderten Altersvorsorge angeboten werden können, ist es wichtig, dass der gesetzliche Rahmen keine Vorschriften enthält, die verlangen, dass eine Rente stets nur gleichbleiben oder steigen darf. Im aktuellen Altersvorsorgeverträgezertifizierungsgesetz heißt es beispielsweise in §1 (1): „die Leistungen müssen während der gesamten Auszahlungsphase gleich bleiben oder steigen“. Durch diese Regelung wird ein wesentlicher Teil der möglichen Produktvielfalt von vorneherein ausgeschlossen. Insbesondere da der Prüfauftrag lautet, Altersvorsorgeprodukte anzuerkennen, die ein höheres Renditepotenzial als die Riesterrente aufweisen, ist wünschenswert, dass das Renditepotenzial auch in der Auszahlphase erhöht wird. Denn chancenreiche Kapitalanlage bietet insbesondere einen gewissen Inflationsschutz und die Inflation hört bekanntermaßen nicht auf, wenn man in Rente geht.

³⁶ Vgl. insbesondere §124 des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG).

³⁷ Zum 1.1.2021 gab es in dieser Kategorie bereits 15 Produkte von 13 Anbietern. In Kapitel 4 von ifa (2021) findet sich eine kurze Beschreibung all dieser Produkte.

Auszahlpläne bis Alter 85 sind ausreichend – das verbleibende Restrisiko kann doch einfach der Staat übernehmen

Eine sehr einfache Überschlagsrechnung zeigt, dass es extrem teuer wird, wenn (wie vereinzelt vertreten wird) staatlich geförderte Altersvorsorgeprodukte nur eine „Zeitrente“ bis Alter 85 als Auszahlphase vorsehen und der Staat dann bei denjenigen Bürgern bis zum Tod weiterzahlt, die länger leben als bis Alter 85. Unterstellt man die in Kapitel 3 erläuterte pessimistischere (optimistischere) Einschätzung für die zukünftige Entwicklung des medizinischen Fortschritts in den Sterbetafeln des statistischen Bundesamtes, so müsste der Staat für einen durchschnittlichen männlichen 65-jährigen „Neurentner“ 42 (bzw. 47) Monate lang die Rente weiterbezahlen, die dieser aus der staatlich geförderten Altersvorsorge bis Alter 85 als Zeitrente bezogen hat; für eine durchschnittliche Rentnerin wären es sogar 62 (bzw. 69) Monate.³⁸

³⁸ Dies sind Durchschnittswerte, die sich wie folgt ergeben (am Beispiel Frauen, pessimistischere Prognose): Eine zu Rentenbeginn 65-jährige Frau hat eine Wahrscheinlichkeit von gut 65 %, den 85. Geburtstag zu erleben. Mit 85 hat sie dann eine Restlebenserwartung von 7,98 Jahren, das entspricht 95,8 Monaten. Für 35 % der Frauen muss also gar nichts bezahlt werden. Die anderen 65 % erhalten durchschnittlich 95,8 Monate eine Leistung. Somit ist die durchschnittliche Dauer pro Frau $0,35 * 0 + 0,65 * 95,8 = 62$ Monate.

5 Quantitative Analysen zum Risiko von Fondsentnahmeplänen, die kein lebenslanges Einkommen bieten

Wir vergleichen in diesem Kapitel exemplarisch eine lebenslange Rente mit einem Fondsentnahmeplan. Wir haben in Kapitel 4 gesehen, dass Vergleiche zwischen zwei Produkten nur dann fair sind, wenn man die erwarteten (möglichen) Leistungen beider Produkte und/oder die garantierten (ungünstigsten) Leistungen beider Produkte miteinander vergleicht. Ein Vergleich der garantierten Leistungen des einen Produkts mit den erwarteten Leistungen des anderen ist hingegen nicht sinnvoll.

Bei Fondsentnahmeplänen wird oft so vorgegangen, dass man ausgehend vom vorhandenen Kapital festlegt, wie lange man planmäßig Geld entnehmen will (also wie viele Jahre man noch glaubt zu leben) und welche Rendite des zugrunde liegenden Fonds man erwartet. Dann wird berechnet, welchen Betrag man monatlich entnehmen kann, sofern der Fonds die erwartete Rendite tatsächlich (gleichmäßig) erwirtschaftet.

Derartige Strategien sind riskanter als sie auf den ersten Blick erscheinen, da man 1) nicht wissen kann, wie viele Jahre man noch leben wird, 2) nicht vorhersagen kann, ob die erwartete Rendite korrekt angenommen wurde und 3) der zugrunde liegende Fonds seine Rendite nicht gleichmäßig, sondern mit Schwankungen erzielen wird. Im weiteren Verlauf quantifizieren wir dieses Risiko.

5.1 Ergebnisse für eine chancenreiche Kapitalanlage mit entsprechend hoher Schwankungsintensität

Wir betrachten eine heute 65-jährige Person, die 100.000 € zur Verfügung hat, und starten zunächst mit einem Blick auf die garantierten Leistungen. Eine lebenslange Rente bietet eine garantierte Leistung, welche derzeit bei zahlreichen Anbietern in der Größenordnung von 280 € pro Monat liegt. Im theoretisch ungünstigsten Fall, in dem man ab Rentenbeginn nur die garantierte Rente erhält, müsste man in der Tat nahezu 95 Jahre alt werden, bis man das verrentete Kapital zurückbekommt. Allerdings ist zu beachten, dass es bei einem Fondsentnahmeplan überhaupt keine Untergrenze für die Höhe der Leistung gibt. Es ist – ganz egal wie alt man wird – möglich, dass man insgesamt weniger als die einbezahlten 100.000 € zurückbekommt. Bei einem Vergleich der garantierten Leistungen ist die lebenslange Rente also alleine schon deswegen überlegen, weil der Fondsentnahmeplan überhaupt keine garantierte Leistung aufweist.

Wenden wir uns daher dem deutlich sinnvolleren Vergleich von möglichen Leistungen zu. Bei der Rentenversicherung beträgt derzeit³⁹ die höchste Leistung inkl.

³⁹ gemäß einer Abfrage bei einem Vergleichsrechner am 16.2.2023

Überschüsse⁴⁰ 417 € pro Monat (Variante ohne Todesfallschutz) bzw. 416 € (Variante inkl. einer Rentengarantiezeit von 5 Jahren) bzw. 373 € (Variante, die im Todesfall das einbezahlte Kapital abzgl. bereits erhaltener Renten an die Hinterbliebenen ausschüttet). Bei den ersten beiden Varianten haben die Versicherten ihr Geld bereits vor Erreichen der Lebenserwartung zurückerhalten.⁴¹ Bei der letzten Variante besteht kein Verlustrisiko, egal wie früh oder spät man stirbt.

Bei einem Fondsentnahmeplan hängen die Chancen und Risiken naturgemäß davon ab, welchen Fonds man auswählt. Wir unterstellen in diesem ersten Beispiel, dass ein chancenreicher Fonds gewählt wird, der eine erwartete Rendite von 6 % aufweist, und dass die betrachtete 65-jährige Person vermeintlich „vorsichtig“ bis Alter 90, also länger als bis zur eigenen Lebenserwartung plant (jedoch die Unsicherheit des eigenen Todeszeitpunkts ausblendet). Verlässt sich diese Person auf einen der zahlreichen Rechner, die im Internet zur Verfügung gestellt werden (und die vermutlich auch von zahlreichen Finanzberatern genutzt werden), so bekommt sie den Rat, monatlich 632 € zu entnehmen, wenn sie eine Fondsrendite von 6 % erwartet und bis Alter 90 plant.⁴² Dies ist der Betrag, den man monatlich bis zum festgelegten Alter von 90 Jahren entnehmen kann, sofern der Fonds gleichmäßig genau mit der erwarteten Rendite von 6 % wächst. Die monatliche Entnahme ist somit rund 50 % höher als bei einer lebenslangen klassischen Rente.

Berücksichtigt man allerdings, dass der Fonds – selbst wenn er langfristig in Erwartung die erhoffte Rendite von 6 % erzielt – diese nur unter marktüblichen Schwankungen erwirtschaften kann, so ist die Dauer, die das Geld reichen wird, aus heutiger Sicht zufällig. Die Wahrscheinlichkeit, dass der gewünschte Betrag wirklich bis zum Alter 90

⁴⁰ Wir unterstellen hier eine Überschussform, die so ausgestaltet ist, dass die Rente konstant bleibt, wenn die Überschussbeteiligung sich nicht verändert.

⁴¹ Hier handelt es sich um nicht geförderte private Rentenversicherungen, daher muss die Lebenserwartung von Versicherten angesetzt werden. Diese haben u.a. aufgrund von sogenannten Selektionseffekten eine höhere Lebenserwartung als der Durchschnitt der Bevölkerung. Dies liegt daran, dass in der privaten Rentenversicherung Menschen, die beispielsweise aufgrund von Vorerkrankungen eine eher unterdurchschnittliche Lebenserwartung besitzen, seltener ihr angespartes Geld verrenten. Andererseits tendieren Menschen, die besonders gesund sind und deshalb eine überdurchschnittliche Lebenserwartung besitzen, eher dazu zu verrenten. Es ist davon auszugehen, dass bei Produkten, bei denen hohe Anreize zur Verrentung bestehen oder die Verrentung gar verpflichtend ist, weniger Selektionseffekte auftreten. Dann würden bei gleicher Garantie die Überschüsse (und somit die bezahlten Renten) um so viel höher ausfallen, wie es dem Umfang entspricht, um den die Lebenserwartung in diesem Kollektiv geringer ausfällt als bei Versicherten in der nicht geförderten Altersvorsorge.

⁴² Exemplarisch nennen wir in der Reihenfolge, in der eine Standardsuchmaschine uns die Ergebnisse anzeigte <https://www.zinsen-berechnen.de/entnahmeplan.php>, <https://www.finanzfluss.de/rechner/entnahmeplan/>, <https://auszahlplan.rechner.wiwo.de/rechner/wiwo/auszahlplan/>, <https://www.finanzpartner.de/rechner/entnahmeplan.htm>, <https://www.franklintempleton.de/mit-uns-investieren/service/entnahmeplan-rechner>, oder <https://de.extraetf.com/finanzrechner/etf-auszahlplan-rechner>, abgerufen jeweils am 21.2.2023. Interessanterweise kommen nicht alle Rechner zum gleichen Ergebnis.

entnommen werden kann, beträgt dann überraschenderweise lediglich 32,4 %.⁴³ Mit einer Wahrscheinlichkeit von 50 % geht das Geld bereits aus, bevor man das Alter 83 erreicht hat. Die Wahrscheinlichkeit, dass man (unter Berücksichtigung der Zufälligkeit des eigenen Todeszeitpunkts) länger lebt, als das Geld reicht, beträgt nach Sterbetafeln des statistischen Bundesamtes für Männer 47,3 % bzw. 49,5 %, je nachdem ob man die pessimistischere oder die optimistischere Prognose für den zukünftigen medizinischen Fortschritt unterstellt.⁴⁴ Für Frauen betragen diese Wahrscheinlichkeiten sogar 55,7 % bzw. 57,9 %.

Unterstellt man eine hier eigentlich angemessene⁴⁵ Sterblichkeit von Versicherten (inklusive Selektionseffekten, aber ohne Sicherheitszuschläge), so ergeben sich sogar Wahrscheinlichkeiten von 56,0 % für Männer und 63,2 % für Frauen.

Man kann nicht genug betonen, dass wir hier unterstellt haben, dass die 65-jährige Person bei der Planung, wie lange das Geld reichen soll, einige Jahre Sicherheitszuschlag auf die Lebenserwartung vorgenommen hat, und dass wir ebenfalls optimistischerweise unterstellen, dass der gewählte Fonds langfristig in Erwartung auch die bei der Planung angenommene Rendite erzielt. Das Risiko resultiert hier also nur aus Schwankungen um die langfristig erwartete Rendite, die bei chancenreicher Anlage unvermeidlich sind.⁴⁶

Selbst wenn man unterstellt, dass die 65-jährige Person lediglich den Betrag entnimmt, den eine Rente mit 5 Jahren Rentengarantiezeit voraussichtlich (inklusive Überschüssen) leistet, wird das Geld beim Fondsentnahmeplan mit einer Wahrscheinlichkeit von 24,5 % vor dem Alter 85 und mit einer Wahrscheinlichkeit von fast 36,0 % vor dem Alter 90 ausgehen.

Diesem Risiko stehen natürlich auch wichtige Vorteile von Fondsentnahmeplänen gegenüber: Bei frühem Tod kann das komplette Restvermögen an die Hinterbliebenen vererbt werden und bei guter Entwicklung des Fonds kann selbst bei sehr spätem Tod noch ein großer Betrag übrigbleiben. Auf diese Chancen sollte man aber nur spekulieren, wenn man sich dies leisten kann – d.h. wenn bei schlechtem Verlauf nicht der gewünschte Lebensstandard in Gefahr ist. Daher können Fondsentnahmepläne durchaus

⁴³ Wir unterstellen für die Berechnungen dieser Wahrscheinlichkeiten das Standardmodell für die Zufallsschwankungen des Fonds von Black and Scholes, mit Drift (hier als erwartete Rendite bezeichnet) 6 % und Volatilität 20 %.

⁴⁴ Vgl. Kapitel 3.

⁴⁵ Vgl. Fußnote 41.

⁴⁶ Dies führt insbesondere dazu, dass die realisierte Rendite in demjenigen Zeitraum, in dem man investiert ist, von der langfristig erwarteten Rendite abweichen kann. Wir weisen darauf hin, dass auch im konventionellen Sicherungsvermögen eines Lebensversicherers chancenreiche Kapitalanlagen beinhaltet sind. Deren Schwankungen werden aber durch verschiedene Glättungsmechanismen reduziert, ohne das langfristige Renditepotenzial zu reduzieren. Der Nutzen solcher Glättungsmechanismen ist in der versicherungswissenschaftlichen Literatur vielfach belegt, vgl. z.B. Gollier (2008), Goecke (2013) oder Ruß und Schelling (2021).

eine wichtige Rolle in der Ruhestandsplanung spielen – zur Anlage von Geldern, die nicht zur Finanzierung regelmäßiger Ausgaben benötigt werden.

Auffällig ist, dass das hier analysierte Risiko für Frauen aufgrund der c.p. höheren Lebenserwartung deutlich höher ist als für Männer.⁴⁷ Umgekehrt bietet aufgrund der in der EU seit dem Dezember 2012 verpflichtenden Unisex-Kalkulation von Rentenversicherungsprodukten eine lebenslange Rente für Frauen c.p. ein attraktiveres Preis-Leistungs-Verhältnis als für Männer.

Für eine detailliertere Analyse des Risikos zeigt Abbildung 2 für verschiedene Alter die Wahrscheinlichkeit, dass das Geld vor dem jeweiligen Alter ausgegangen ist, unter der Annahme, dass der Fonds langfristig die erwarteten 6 % (bzw. abweichend hiervon 4 %, 5 %, 7 % oder 8 %) unter marktüblichen Schwankungen erwirtschaftet, wenn derjenige Betrag entnommen wird, der sich bei Planung mit einer konstanten Rendite von 6 % bis Alter 90 ergibt (632 € - durchgezogene Linien) bzw. wenn derselbe Betrag entnommen wird, den eine lebenslange Rente mit 5 Jahren Rentengarantiezeit voraussichtlich leistet (416 € - gestrichelte Linien).

Insgesamt sieht man bereits an diesem ersten Musterfall, dass das Risiko, das man eingeht, wenn man Entnahmepläne ohne Garantie eines lebenslangen Einkommens zur Absicherung lebenslanger Ausgaben verwendet, deutlich höher ist als man es bei vermeintlich vorsichtigen Annahmen intuitiv erwarten würde.

Auffällig ist zudem, dass dieses Risiko selbst durch eine deutliche Reduktion des Entnahmebetrags von 632 € auf 416 € zwar reduziert wird, aber immer noch in substantiellem Umfang besteht. Selbst bei der Entnahme von „nur“ 416 € und einer langfristigen Renditeerwartung des Fonds von 8 % beträgt das Risiko, dass das Geld nicht bis Alter 90 reicht, immer noch 20 %. Der Hauptgrund hierfür ist das bereits beschriebene Schwankungsrisiko des Fonds, welches offensichtlich nicht durch eine vorsichtigere „Ausgangskalkulation“ beherrscht werden kann.

Würde man die Kalkulation zu Beginn so ausgestalten, dass das Geld unter der Annahme einer konstanten Rendite von 6 % bis Alter 95 oder gar 100 reicht, würden sich Entnahmebeträge ergeben, die mit 587 € und 557 € zwischen den beiden analysierten Beträgen liegen. Das Risiko läge also auch zwischen den beiden hier dargestellten Varianten.

⁴⁷ Sofern sich das Risiko materialisiert und das Geld im Fondsentnahmeplan aufgebraucht ist, fallen Frauen in vielen Fällen darüber hinaus auf ein niedrigeres Absicherungsniveau zurück als Männer, da sie im Schnitt geringere gesetzliche Rentenansprüche haben als Männer. Vgl. beispielsweise Berechnungen des Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Instituts der Hans-Böckler Stiftung auf Basis von Daten aus dem Jahr 2021 unter <https://www.wsi.de/de/einkommen-14619-durchschnittlicher-rentenzahlbetrag-von-frauen-und-maennern-14916.htm>. Abgerufen am 28.2.2023.

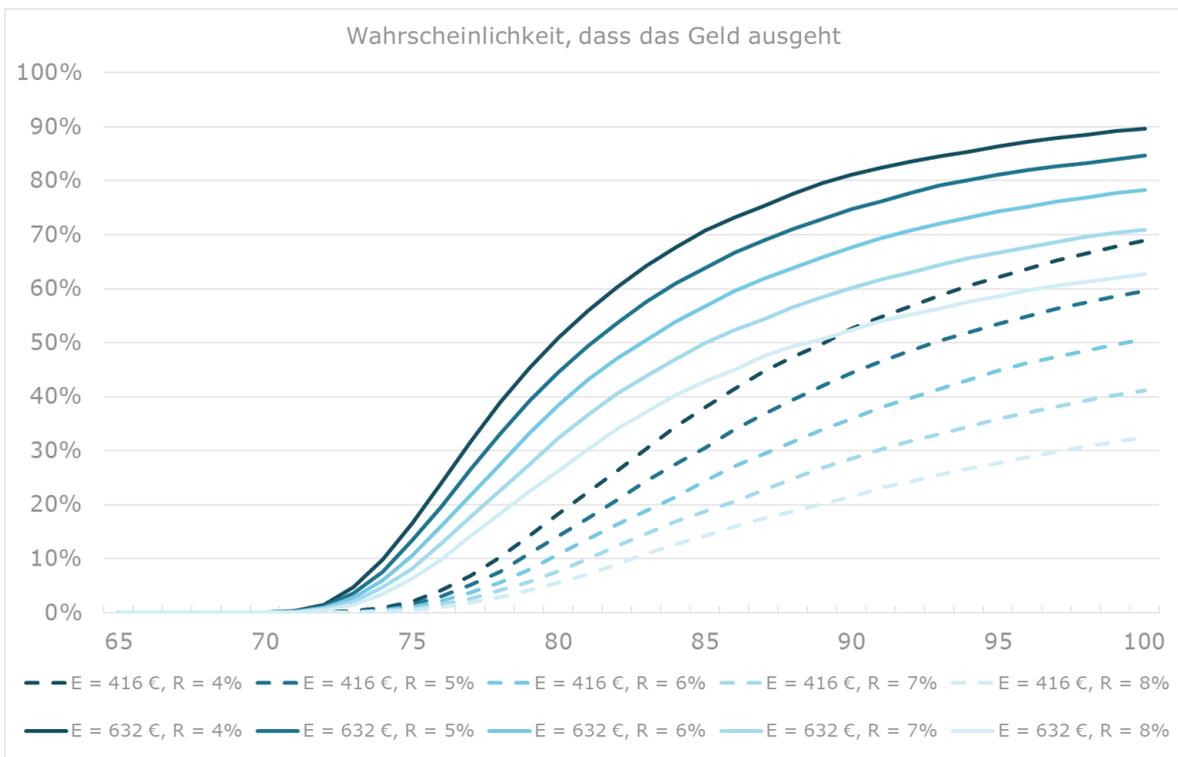


Abbildung 2 Wahrscheinlichkeit, dass das Geld ausgeht, abhängig vom erreichten Alter und für verschiedene Entnahmebeträge (E) und langfristig erwartete Renditen (R).
Fall 1: chancenreiche Kapitalanlage mit entsprechend hoher Schwankungsintensität

5.2 Ergebnisse für eine weniger chancenreiche Kapitalanlage mit entsprechend niedrigerer Schwankungsintensität

Als zweites Beispiel betrachten wir einen Fondsentnahmeplan, der mit einer weniger chancenreichen Kapitalanlage und entsprechend geringerer Schwankungsintensität ausgestattet ist. Wir unterstellen hierfür, dass die betrachtete 65-jährige Person lediglich eine langfristige Rendite des Fonds von 4 % erwartet und dass der Fonds nur eine Volatilität von 10 % aufweist (also die halbe Schwankungsintensität im Vergleich zum ersten Beispiel).

Wird unter einer Renditeannahme von 4 % wie in Abschnitt 5.1 „vorsichtig“ bis Alter 90 kalkuliert, so ergibt sich ein monatlicher Entnahmebetrag von 522 €, also ca. 25 % mehr als bei einer lebenslangen klassischen Rente.

Abbildung 3 zeigt für verschiedene Alter die Wahrscheinlichkeit, dass das Geld vor dem jeweiligen Alter ausgegangen ist, unter der Annahme, dass der Fonds langfristig die erwarteten 4 % (bzw. abweichend hiervon 2 %, 3 %, 5 % oder 6 %) erwirtschaftet, wenn derjenige Betrag entnommen wird, der sich bei Planung mit einer konstanten Rendite von 4 % bis Alter 90 ergibt (522 € - durchgezogene Linien) bzw. wenn derselbe

Betrag entnommen wird, der sich bei einer lebenslangen Rente mit 5 Jahren Rentengarantiezeit ergibt (416 € - gestrichelte Linien).

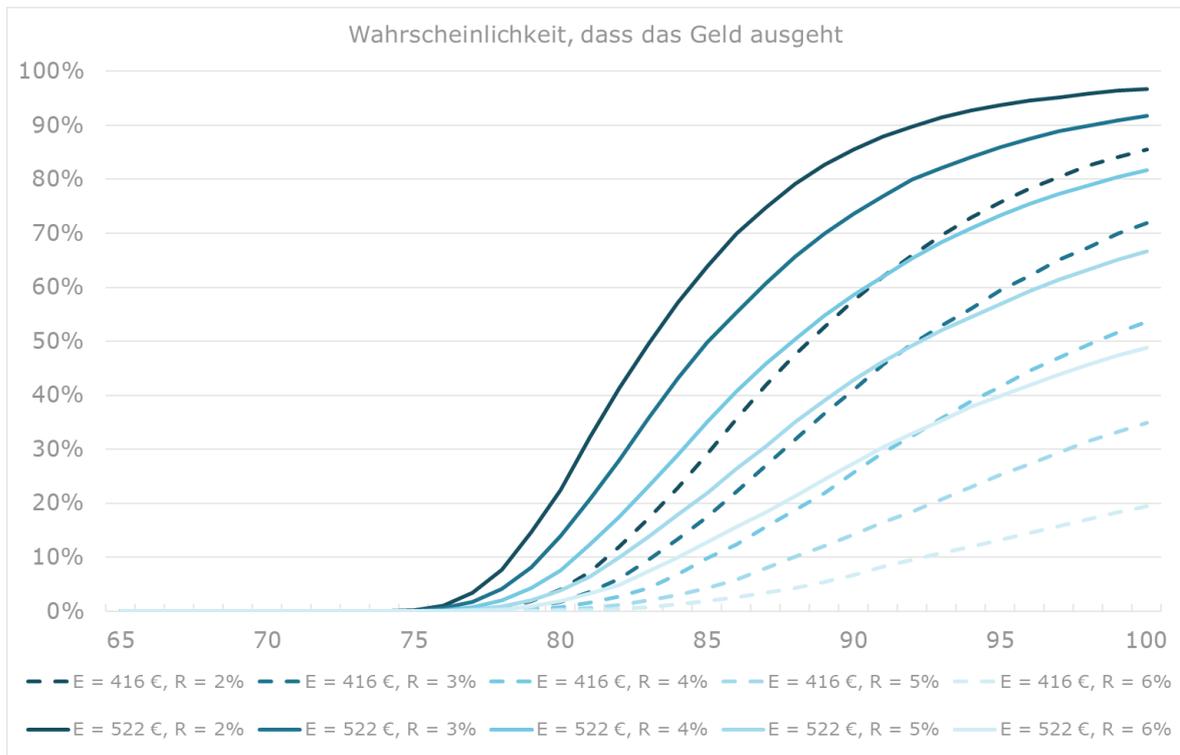


Abbildung 3 Wahrscheinlichkeit, dass das Geld ausgeht, abhängig vom erreichten Alter und für verschiedene Entnahmebeträge (E) und langfristig erwartete Renditen (R).
Fall 2: weniger chancenreiche Kapitalanlage mit entsprechend niedrigerer Schwankungsintensität

Im Vergleich zu den Ergebnissen aus Abschnitt 5.1 fällt auf, dass die Wahrscheinlichkeit, dass das Geld ausgeht, zwar länger bei oder nahe 0 % liegt, dann aber steiler ansteigt. Auch hier ergeben sich für höhere Alter hohe Wahrscheinlichkeiten, dass das Geld ausgeht. Entnimmt man den kalkulierten Betrag und unterstellt eine mittlere Fondsrendite von 4 %, geht auch hier das Geld mit einer Wahrscheinlichkeit von deutlich mehr als 50 % vor Alter 90 aus. Die Verwendung vorsichtigerer Kapitalanlagen kann das Risiko zwar reduzieren, aber – ähnlich wie eine vorsichtige Anfangskalkulation – bei weitem nicht eliminieren.

6 Fazit

Es ist grundsätzlich zu begrüßen, dass sich die Bundesregierung mit der Frage beschäftigt, wie die Altersvorsorge in Deutschland – insbesondere vor dem Hintergrund der großen Herausforderungen für die gesetzliche Rentenversicherung – zukünftig aufgestellt werden soll. Die Frage, welche privaten Altersvorsorgeprodukte zukünftig staatlich gefördert werden sollen, ist eine von zahlreichen sehr wichtigen Fragen in diesem Kontext. Die vorliegende Stellungnahme hat sich mit einem wichtigen Teilaspekt dieser Frage beschäftigt, nämlich wie das angesparte Geld bei staatlich geförderten Produkten ausbezahlt werden soll.

Von zentraler Bedeutung ist hierbei, dass es bei der Altersvorsorge darum geht, Geld langfristig zu sparen, um den gewünschten Lebensstandard im Alter zu finanzieren. Die Finanzierung des Lebensstandards besteht zu einem sehr großen Teil aus regelmäßigen Ausgaben. Bei finanziell schwächer gestellten Bevölkerungsgruppen, für welche eine staatliche Förderung besonders wichtig ist, dürfte die Finanzierung des gewünschten Lebensstandards sogar regelmäßig zu einem besonders großen Teil in der Finanzierung regelmäßiger Ausgaben liegen. Dies muss bei der Ausgestaltung der Kriterien für staatlich geförderte Altersvorsorgeprodukte berücksichtigt werden.

Ebenfalls zentral ist die Unsicherheit der eigenen Lebensdauer, also die Tatsache, dass niemand wissen kann, wie alt er oder sie wird, und damit auch nicht planen kann, wie lange das angesparte Geld reichen muss. Wenn dieses Risiko nicht abgesichert wird, so besteht ein Risiko, dass im Alter der gewünschte Lebensstandard stark eingeschränkt werden muss, sobald das selbst angesparte Geld aufgebraucht ist und die gesetzliche Rente nur noch einen deutlich niedrigeren Lebensstandard erlaubt. Es ist davon auszugehen, dass es für Menschen sehr belastend ist, wenn sich dieses Risiko im Alter materialisiert.

Da eine lebenslange Rente genau dieses Risiko eliminiert, ist sie aus fachlicher Sicht zur Auszahlung derjenigen Gelder besonders gut geeignet, welche die regelmäßigen Ausgaben im Alter finanzieren sollen. Die lebenslange Rente steht allerdings immer wieder in der Kritik. Die entsprechenden Vorurteile lassen sich größtenteils auf zwei Ursachen zurückzuführen: Einerseits basieren manche Vorurteile auf dem fundamentalen Fehler, nur die theoretisch ungünstigste Leistung einer lebenslangen Rente zu betrachten und diese dann mit der erwarteten oder gar erhofften Leistung anderer Produkte zu vergleichen. Dies ist aus fachlicher Sicht schlicht unsinnig. Andere Vorurteile betreffen die Produktvielfalt. Dabei wird aber oft übersehen, dass die wünschenswerten (z.B. besonders flexiblen oder auch in der Rentenphase chancenreicher investierenden) Produkte bereits am Markt existieren, aber bei bisherigen geförderten Produkten vom Gesetzgeber oft von vorneherein ausgeschlossen wurden.

Unsere quantitativen Analysen haben darüber hinaus gezeigt, dass das genannte Risiko bei Produkten wie Fondsentnahmeplänen – selbst wenn diese vermeintlich vorsichtig

ausgestaltet sind – überraschend hoch ist. Für Frauen ist das Risiko dabei signifikant höher als für Männer. Diesem Risiko stehen natürlich auch wichtige Chancen gegenüber, auf die man aber nur spekulieren sollte, wenn man sich dies leisten kann – d.h. wenn bei schlechtem Verlauf nicht der gewünschte Lebensstandard in Gefahr ist. Somit sind Fondsentnahmepläne und ähnliche Produkte per se weder besser noch schlechter als lebenslange Renten, aber für das Ziel, lebenslange Ausgaben zu finanzieren in aller Regel weniger gut geeignet. Sie können dennoch eine wichtige Rolle in der Ruhestandsplanung spielen – zur Anlage von Geldern, die nicht zur Finanzierung regelmäßiger Ausgaben benötigt werden.

In der Gesamtschau sind bei staatlich geförderten Altersvorsorgeprodukten daher weiterhin Anreize zur Verrentung wünschenswert, damit zumindest diejenigen Bürger, deren gesetzlicher Rentenanspruch absehbar unter einem gewissen Niveau liegt, ihre lebenslangen Ausgaben durch ein lebenslanges Einkommen absichern. Eine Festlegung auf einen versicherungsförmigen Sparprozess ist damit natürlich nicht verbunden. Und in der Rentenphase sind beispielsweise auch Modelle geeignet, die einen Fondsentnahmeplan bis zu einem gewissen Alter mit einer lebenslangen Rente ab diesem Alter kombinieren, wie es bei Riester-Fondsprodukten bereits umgesetzt ist. Darüber hinaus scheint geboten, dass der Gesetzgeber sich sehr genau überlegt, welchen Ausschnitt der möglichen Produktvielfalt lebenslanger Renten er bei staatlich geförderten Produkten zulässt. Die Einschränkungen, die aus den bisherigen gesetzlichen Vorgaben resultieren, tragen nicht nur zur Stärkung von Vorurteilen gegen lebenslange Renten bei, sondern reduzieren darüber hinaus in manchen Fällen die subjektive Attraktivität und in anderen Fällen auch den objektiven Nutzen der angebotenen staatlich geförderten Lösungen.

Literatur

- Armstrong, S. (2019): Borrowed Time: The Science of How and Why We Age. Bloomsbury Sigma: London. ISBN: (Hardcover) 978-1427936066. 272 p.
- Bierbaum, J., Rapp, B. und Seyboth, A. (2020). Die zweite Halbzeit von aufgeschobenen Rentenversicherungen: Die Auszahlungsphase. Kapitel 7 in Schiereck, D., Ruß, J., Tilmes, R. und Haupt, T. (Hrsg). Ruhestandsplanung – neuer Beratungsansatz für die Zielgruppe 50plus. 2. Auflage, Springer.
- Bucher-Koenen, T. und Kluth, S. (2013). Subjective Life Expectancy and Private Pensions, MEA discussion paper series 201214, Munich Center for the Economics of Aging (MEA) at the Max Planck Institute for Social Law and Social Policy.
- Destatis (2020): Kohortensterbetafeln für Deutschland. Ergebnisse aus den Modellrechnungen für Sterbetafeln nach Geburtsjahrgang. <https://www.destatis.de/DE/Themen/Gesellschaft-Umwelt/Bevoelkerung/Sterbefaelle-Lebenserwartung/Publikationen/Downloads-Sterbefaelle/kohortensterbetafeln-5126101209004.pdf?blob=publicationFile>. Abgerufen am 23.2.2023.
- Goecke, O. (2013). Pension saving schemes with return smoothing mechanism. Insurance Math. Econom., 53 (3) (2013), pp. 678-689.
- Gollier C. (2008). Intergenerational risk-sharing and risk-taking of a pension fund. J. Public Econ., 92 (5–6) (2008), pp. 1463-1485.
- Graf, S., Kling, A. und Ruß, J. (2021): Auswirkungen von Garantien auf inflationsbereinigte Chancen und Risiken langfristiger Sparprozesse. www.ifa-ulm.de/Studie-Inflation.pdf. Abgerufen am 23.2.2023.
- ifa (2021): Innovative Rentenbezugsphasen in der Lebensversicherung. Marktüberblick über aktuelle Produktangebote. https://www.ifa-ulm.de/fileadmin/user_upload/download/sonstiges/2021_Innovative_Rentenbezugsphasen_in_der_Lebensversicherung.pdf. Abgerufen am 23.2.2023.
- Ruß, J. (2012): Rechnen sich Riesterverträge nur, wenn der Sparer hundert Jahre alt wird? https://www.ifa-ulm.de/fileadmin/user_upload/download/sonstiges/2012_ifa_Russ_Rechnen-sich-Riestervertraege-nur-wenn-der-Sparer-hundert-Jahre-alt-wird.pdf. Abgerufen am 23.2.2023.
- Ruß, J. (2021): Schriftliche Stellungnahme für die Öffentliche Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages zum Schwarmfinanzierungs-Begleitgesetz. <https://www.ifa-ulm.de/stellungnahme-garantien.pdf>. Abgerufen am 23.2.2023.

- Ruß, J., Kling, A., Seyboth, A. (2022): Thesen zur Zukunft der Altersvorsorge in Deutschland. <https://www.ifa-ulm.de/Zukunft-Altersvorsorge.pdf>. Abgerufen am 23.2.2023.
- Ruß, J. und Schelling, S. (2018): Bedarfsgerecht, aber unbeliebt – Nutzen und Akzeptanz der lebenslangen Rente. www.ifa-ulm.de/Studie-Rente.pdf. Abgerufen am 23.2.2023.
- Ruß, J. und Schelling, S. (2021): Return smoothing in life insurance from a client perspective, Insurance: Mathematics and Economics, Volume 101, Part A, 2021, 91-106.
- Sachverständigenrat (2018): VOR WICHTIGEN WIRTSCHAFTSPOLITISCHEN WEICHENSTELLUNGEN – Jahresgutachten 2018/2019. https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/jg201819/JG2018-19_gesamt.pdf. Abgerufen am 23.2.2023.
- Schelling, S. (2018) When and how framing makes annuitization appealing: a model-based analysis. Working paper Universität Ulm.
- SPD, Bündnis 90/Die Grünen, FDP (2021): Mehr Fortschritt wagen. Bündnis für Freiheit, Gerechtigkeit und Nachhaltigkeit, Koalitionsvertrag 2021-2025 zwischen SPD, Bündnis 90/Die Grünen und FDP. https://www.spd.de/fileadmin/Dokumente/Koalitionsvertrag/Koalitionsvertrag_2021-2025.pdf. Abgerufen am 23.2.2023.
- Werding, M. (2020): Rentenfinanzen und fiskalische Tragfähigkeit: Aktueller Rechtsstand und Effekte verschiedener Reformen. Arbeitspapier No. 06/2020. Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden. <https://www.econstor.eu/handle/10419/226020>. Abgerufen am 23.2.2023.