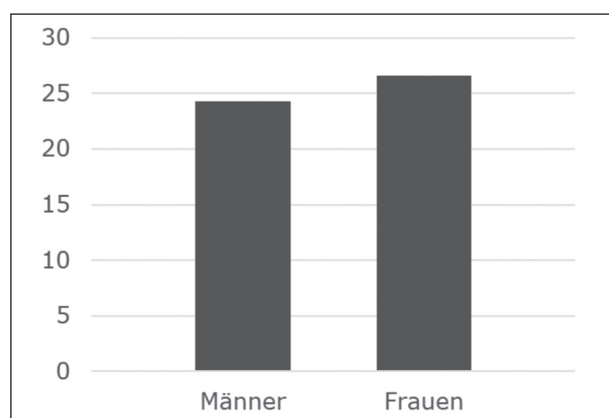


Fonds-anbindung in der Rentenbezugsphase*

Der demografische Wandel stellt die gesetzliche Rentenversicherung in Deutschland vor massive Herausforderungen,¹ zusätzliche Altersvorsorge wird immer wichtiger. In der Diskussion der Altersversorgung steht jedoch häufig nur die Anwartschaftsphase bis zum Beginn der Altersrente im Fokus. Mindestens so wichtig für die Versorgung im Alter ist jedoch auch die Auszahlungsphase. Um lebenslange Ausgaben zu decken, ist nur eine lebenslange Rente bedarfsgerecht. Während in der Anwartschaftsphase in der Direktversicherung fondsgebundene Produkte mit garantierten Leistungen zum Einsatz kommen, hat die Rentenphase (zumindest bei Zusagen außerhalb der reinen Beitragszusage) keinerlei Fonds-anbindung und damit ein nur geringes Renditepotenzial.

Dass die Lebenserwartung seit Jahren immer weiter steigt, ist inzwischen allgemein bekannt. Unter Annahme der Heubeck-Richttafeln 2018 G dürfen sich die Arbeitnehmer auf eine lange Rentenphase freuen: Beispielsweise werden 67-jährige Männer im Jahr 2065 in Erwartung noch 25 Jahre leben, Frauen sogar noch 27 Jahre.

Abbildung 1: Restlebenserwartung von in 40 Jahren 67-jährigen



Damit stellt sich die Frage, warum in dieser langen Phase die Chancen des Kapitalmarkts nicht auch genutzt werden.

Status quo in der bAV

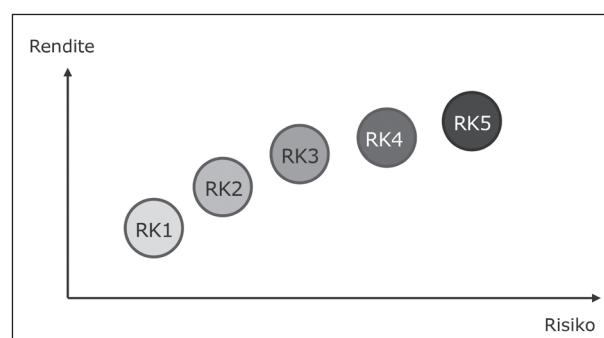
Wenn im Rahmen der Direktversicherung von fondsgebundenen Rentenversicherungen die Rede ist, liegt dem eine beitragsorientierte Leistungszusage oder – bei aktuellen Neuzusagen eher selten – eine Beitragszusage mit Mindestleistung zugrunde. Aus aktuarieller Sicht verbergen sich dahinter meist Produkte, die in der Ansparphase hybrid ausgestaltet sind: Um eine garantierte Leistung bei Rentenbeginn von z.B. 80% der gezahlten Beiträge sicherzustellen, wird ein Teil des Vermögens in das konventionelle Sicherungsvermögen des Lebensversicherers und der Rest in Investmentfonds investiert. Es liegt also teils eine klassische, teils eine fondsgebundene Versicherung vor.

* Vortrag gehalten auf der 87. aba-Jahrestagung am 14.5.2025 in Berlin.
1 S. auch Ruß/Kling/Seyboth, Thesen zur Zukunft der Altersvorsorge in Deutschland, Download unter <https://www.ifa-ulm.de/zukunft-altersvorsorge.pdf>.

Mit Rentenübergang erfolgt ein Systemwechsel. Nun wird das gesamte Vermögen im konventionellen Sicherungsvermögen des Versicherers angelegt, d.h. komplett ohne Fonds-anbindung. Um die entsprechenden Garantien sicherzustellen, ist der Versicherer gezwungen, im konventionellen Sicherungsvermögen einen hohen Anteil an festverzinslichen Wertpapieren vorzusehen. Aktien spielen eine geringere Rolle und die Renditeaussichten sind dementsprechend begrenzt.

In der steuerlich geförderten Altersversorgung (Basis- und Riester-Renten) werden Produkte in fünf Chance-Risiko-Klassen eingeteilt, um unterschiedliche Renditeerwartungen und Risikoneigungen der Kunden abbilden zu können. Höhere Renditechancen gehen dabei mit einem höheren Risiko einher und umgekehrt (s. Abb. 2). Für die Klassifikation der Produkte durch die Produktinformationsstelle Altersvorsorge wird bisher allerdings nur deren Ansparphase betrachtet.

Abbildung 2: Chance-Risiko-Klassen



Die oben beschriebenen fondsgebundenen Direktversicherungen sind aufgrund der zwingend konventionellen Kapitalanlage in der Rentenbezugsphase also de facto weniger chancenorientiert, als es die basierend auf der hybriden Ansparphase ermittelte Chance-Risiko-Klasse suggeriert.

Ein anderes Extrem begegnet uns mit der reinen Beitragszusage. In dieser Zusage sind keine garantierten Leistungen durch den Arbeitgeber vorgesehen und auch der Anbieter darf keine Garantien aussprechen. Dies zeigt sich besonders in der Rentenphase: Die gezahlte Rente muss abgesenkt werden, wenn eine unzureichende Kapitaldeckung vorliegt. Aus aktuarieller Sicht bedeutet dies, dass sowohl die Anwartschafts- als auch die Rentenphase fondsgebunden im Sinne der Lebensversicherung ist, d.h. die Leistungen mit den Kapitalanlagen schwanken. Eine solche Kombination von hohen Chancen und Risiken entspricht einer Risikoklasse 4 oder 5. Die Risikoneigung bei vielen Arbeitnehmern scheint jedoch geringer zu sein, denn die reine Beitragszusage hat – gerade wegen der fehlenden Garantien in der Rentenbezugsphase – bisher ein Akzeptanzproblem.

Der Erfolg zusätzlicher Altersversorgung lebt aber gerade auch von ihrer Akzeptanz. Der Mittelweg einer Fonds-anbindung verbunden mit garantierten Leistungen sowohl in der Anwartschafts- als auch in der Rentenbezugsphase erscheint hierfür geeignet zu sein.

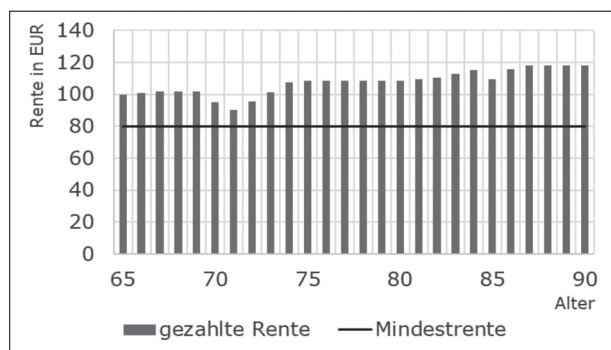
Kalkulation fondsgebundener Rentenbezugsphasen

Im Folgenden betrachten wir die Umsetzung bei versicherungsförmigen Durchführungswegen außerhalb der reinen Beitragszusage.

Die Kalkulation im Rentenbezug sollte zum einen eine renditestarke Investition des Vermögens und die Zahlung attraktiver Renten ermöglichen. Zum anderen darf eine gezahlte Rente durchaus sinken, jedoch niemals unter eine

garantierte Mindestrente. Als aktuarieller Motor bieten sich dabei Konzepte an, wie sie auch in der Anwartschaftsphase bereits eingesetzt werden: Die Investition des Vermögens erfolgt hybrid, d.h. teils im konventionellen Sicherungsvermögen, teils fondsgebunden, also auf Rechnung und Risiko des Versorgungsberechtigten. Ein Teil des Anlagerisikos wird also auf die Versorgungsberechtigten übertragen.

Abbildung 3: Beispielhafter Verlauf einer fondsgebundenen Rente mit Garantie



Bei der Ausgestaltung einer fondsgebundenen Rentenbezugsphase ist festzulegen, wie hoch die Mindestrente sein soll. Je geringer die Mindestrente gewählt wird, desto mehr Renditechancen bestehen und umgekehrt. Des Weiteren ist die Höhe der Anfangsrente zu bestimmen. Die Anfangsrente hier fällt üblicherweise höher aus als bei klassischen Renten mit volldynamischer Überschussbeteiligung,² da die Rechnungsgrundlagen weniger vorsichtig gewählt werden können. Je höher die Anfangsrente gewählt wird, desto größer ist allerdings die Wahrscheinlichkeit einer späteren Absenkung der gezahlten Rente. Für den Rentenbezug sind dann noch geeignete Regeln zu definieren, wie Rentenabsenkungen und -erhöhungen abhängig von der Vermögensentwicklung durchgeführt werden.

Abbildung 4: Vereinfachte Bilanz eines Lebensversicherungsunternehmens

Aktiva	Passiva
Kapitalanlagen (konventionelles Sicherungsvermögen)	Deckungsrückstellung
Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice	Versicherungstechnische Rückstellungen im Bereich der Lebensversicherung, soweit das Anlagerisiko von den Versicherungsnehmern getragen wird: Deckungsrückstellung

Fondsgebundene Rentenbezugsphasen dürfen dabei nicht mit unterschiedlichen Ausgestaltungen des Überschussystems im Rentenbezug von klassisch kalkulierten Renten verwechselt werden. Auch bei nicht volldynamischen Überschussystemen kann es zu einem Absenken der gezahlten

Rente kommen, weil die Überschüsse geringer ausfallen als erwartet. Im Rentenbezug gilt: Unabhängig vom Überschussystem ist das Vermögen der klassischen Rentenversicherung ausschließlich im konventionellen Sicherungsvermögen investiert. Die Renditemöglichkeiten sind – wie oben bereits erwähnt – begrenzt. Renditestarke und damit kapitalmarktnahe Renten erfordern auch eine Investition außerhalb des konventionellen Sicherungsvermögens.

Steuerrechtliche Aspekte

Bei der Umsetzung sind selbstverständlich steuer- und arbeitsrechtliche Implikationen zu beachten. Im Fall von Direktversicherung, Pensionskasse, Pensionsfonds nach § 3 Nr. 63 EStG ist eine Auszahlung der zugesagten Alters-, Invaliditäts- oder Hinterbliebenenversorgungsleistungen entsprechend § 82 Absatz 2 Satz 2 EStG notwendig, d.h. es gelten die gleichen Voraussetzungen wie für Altersvorsorgebeiträge, also Riester-Renten. Dort wird verlangt, dass monatliche Leistungen in Form einer lebenslangen Leibrente oder als Ratenzahlungen im Rahmen eines Auszahlungsplans mit einer anschließenden Teilkapitalverrentung ab spätestens dem 85. Lebensjahr ausgezahlt werden und die Leistungen während der gesamten Auszahlungsphase gleichbleiben oder steigen. In der Erläuterung des BMF³ heißt es dazu: „Geringfügige Schwankungen in der Höhe der Altersleistungen sind unschädlich, sofern diese Schwankungen auf in einzelnen Jahren unterschiedlich hohen Überschussanteilen, Zinsen oder Erträgen beruhen.“

Diese Erläuterung lässt sich mit der steuerrechtlichen Regelung für Basisrenten vergleichen, die ebenfalls gleichbleibend oder steigend als lebenslange Leibrente zu zahlen sind.⁴ Auch dort heißt es in der Erläuterung des BMF:⁵ „Geringfügige Schwankungen in der Rentenhöhe sind jedoch unschädlich, sofern diese Schwankungen auf in einzelnen Jahren unterschiedlich hohen Überschussanteilen während der Rentenzahlung beruhen“. Die Vorgaben in der Basisrente erscheinen damit ähnlich, aber etwas restriktiver als bei Riester/bAV. Mit Blick darauf, dass bereits mehrere Produkte mit fondsgebundener Rentenbezugsphase als Basisrente zertifiziert wurden, erscheint diese Ausgestaltung des Rentenbezugs auch in der versicherungsförmigen bAV steuerrechtlich möglich.

Arbeitsrechtliche Aspekte

Arbeitsrechtlich ist insbesondere die Anpassungsprüfungspflicht nach § 16 BetrAVG zu beachten. Wünschenswert ist häufig eine Ausgestaltung, die das Inflationsrisiko für den Arbeitgeber an dieser Stelle vermeidet. Eine verpflichtende Anpassung der gezahlten Renten um mindestens 1% p.a. (vgl. Abs. 3 Nr. 1) vermeidet dieses Risiko, führt jedoch zu geringen Anfangsrenten, da die Erhöhungen bei der Kalkulation berücksichtigt werden.

Bei einer Ausgestaltung als Beitragszusage mit Mindestleistung entfällt die Anpassungsprüfungspflicht gem. Abs. 3 Nr. 3. Aufgrund des geringen Höchstzinssatzes zur Berechnung der Deckungsrückstellungen spielt diese Zusageart jedoch bei neuen Zusagen derzeit nur eine untergeordnete Rolle.

Bei beitragsorientierten Leistungszusagen innerhalb einer Direktversicherung oder der Pensionskasse lässt sich gem. Abs. 3 Nr. 2 die Anpassungsprüfungspflicht vermeiden, wenn „ab Rentenbeginn sämtliche auf den Rentenbestand entfallende Überschussanteile zur Erhöhung der laufenden Leistungen verwendet werden“. Bei fondsgebundenen Rentenbe-

² Volldynamisch bedeutet, dass im Rentenbezug jeder Überschussanteil in eine neue sofortbeginnende klassisch kalkulierte Rentenversicherung umgewandelt und so die gezahlte (= garantierte) Rente erhöht wird.

³ BMF, Schreiben vom 5.10.2023, IV C 3 – S 2015/22/10001, Rz. 200.

⁴ § 10 Absatz 1 Nummer 2 Buchstabe b Doppelbuchstabe aa EStG in Verbindung mit BMF, Schreiben vom 24.5.2017, IV C 3 – S 2221/16/10001, Rz. 17.

⁵ A.a.O. (Fn. 4), Rz. 18.

zugsphasen kann mit einem entsprechenden Produktdesign diese Anforderung umgesetzt werden. Überschussanteile werden dabei dem Guthaben des Versorgungsberechtigten gutgeschrieben und dienen damit ausschließlich der Erhöhung der laufenden Leistungen. Ob dies auch den Vorstellungen der Arbeitsgerichte entspricht, wurde noch nicht höchststrichterlich entschieden.⁶ Eine rechtliche Klarstellung durch den Gesetzgeber wäre wünschenswert.

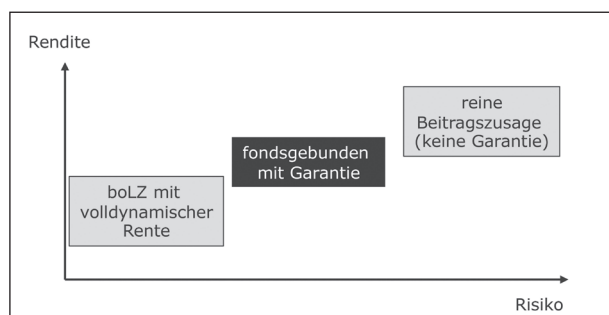
Als zusätzliche Option verbleibt immer noch die Ausgestaltung der Rentenbezugsphase als Auszahlungsplan mit Teilkapitalverrentung ab Alter 85. § 82 EStG lässt diese Form der Auszahlung explizit zu und eine Verpflichtung zur Anpassung besteht gem. § 16 Abs. 6 BetrAVG nicht.

Fazit

In der Altersversorgung ist die Rentenbezugsphase mindestens genauso wichtig wie die Anwartschaftsphase, doch bisher wird wenig Augenmerk hierauf gelegt. Allenfalls innerhalb der reinen Beitragszusage wird die Rentenbezugsphase explizit thematisiert. Diese zeichnet sich durch hohe Anfangsrenten und volle Kapitalmarktpartizipation aus. Garantien sind explizit untersagt; die gezahlten Renten können ohne Untergrenze sinken – hohe Renditechance bei hohem Risiko.

Unter der Annahme, dass Beitragszusagen mit Mindestleistung bei Neuzusagen keine nennenswerte Rolle spielen, bleibt noch die beitragsorientierte Leistungszusage. Üblicherweise geht diese bei Direktversicherungen und Pensionskassen mit einer volldynamischen Überschussbeteiligung im Rentenbezug einher, die garantierten Leistungen erhöhen sich also von Jahr zu Jahr. Neben einer vorsichtigen Kapitalanlage sind also auch noch geringe Anfangsrenten zu beobachten – wenig Risiko, aber auch verringerte Chancen auf Rendite.

Abbildung 5: Chance-Risiko-Verhältnisse in der Rentenbezugsphase



Produkte mit fondsgebundener Rentenbezugsphase und einer garantierten Mindestrente füllen in den versicherungsförmigen Durchführungswegen offensichtlich die Lücke dazwischen: Durch die Fondanbindung sind höhere Renditen zu erwarten und zudem ein besserer Inflationsschutz möglich. Die garantierte Mindestrente sorgt für Sicherheit und damit auch für Akzeptanz.

Dr. Sandra Blome ist Prokuristin und Partner beim Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften (ifa) in Ulm und leitet dort den Bereich betriebliche Altersversorgung. Sie ist Aktuarin DAV und Sachverständige IVS.



⁶ In den BAG-Urteilen vom 10.12.2019 (3 AZR 122/18, BetrAV 4/2020 S. 343) und vom 18.2.2020 (3 AZR 137/19) standen befristete Sonderzuschläge im Fokus, es lag keine fondsgebundene Rentenbezugsphase vor.