

Provisionsregulierung und aktuelle Pläne der Bundesregierung zur geförderten Altersvorsorge

Ausgewählte fachliche Aspekte zu zwei aktuellen Themen

- Jochen Ruß
- Berlin, November 2023





Teil 1: Provisionsregulierung

Warum eine Regulierung von Provisionen stets mit Risiken und Nebenwirkungen einhergeht

Warum ein Provisionsverbot Kleinanlegern schadet (und daher im Kontext der EU-Kleinanlegerstrategie kontraproduktiv wäre)

Vorbemerkung

Die Ausführungen in Teil 1 basieren auf folgenden beiden Studien:



UNIVERSITÄT
HOHENHEIM

Institut für Finanz- und
Aktuarwissenschaften ifa

Regulierung von Provisionen

Ziele, Risiken und Nebenwirkungen provisionsbegrenzender
Regulierung in der Lebensversicherung in Deutschland

- Jochen Ruß, Jörg Schiller und Andreas Seyboth
- Juli 2018

Kostenloser Download:
<https://www.ifa-ulm.de/Studie-Provisionen.pdf>

Institut für Finanz- und
Aktuarwissenschaften ifa

Provisionsverbot und Kleinanlegerstrategie

Plädoyer für eine Koexistenz von Provision und Honorar
bei Altersvorsorgeprodukten

- Jochen Ruß, Alexander Kling und Andreas Seyboth
- April 2023

Kostenloser Download:
<https://www.ifa-ulm.de/studie-provisionsverbot.pdf>

Risiken und Nebenwirkungen von Provisionsregulierung

Gründe, die gegen eine Regulierung von Provisionen sprechen (Auswahl)

Erst „mildere“ Maßnahmen sinnvoll umsetzen

- Z.B. Transparenzregulierung

Interessenskonflikte:

- Jedes Vergütungssystem bietet grundsätzlich die Möglichkeit von Fehlanreizen und Interessenskonflikten.
- Regulierung und Sanktionierung von Fehlverhalten statt Verbot eines Systems (und ignorieren, dass andere Systeme grundsätzlich ähnliche Probleme aufweisen können).

Akzeptanz und Beratungslücke (Advice Gap):

- Honorarberatung: zu wenige Kunden lassen sich beraten
- Provisionsmodell: keine finanzielle Hürde für Beratung
- Honorarzahungen schrecken gerade Kunden mit niedriger Zahlungsfähigkeit ab, die Beratung dringend brauchen.
- Länder mit Provisionsverbot: Beratungslücke beobachtbar

Zeitaufwand für hochwertige Beratung → übliche Provisionen führen nicht zu unangemessen hohem Stundensatz

Umverteilungseffekt:

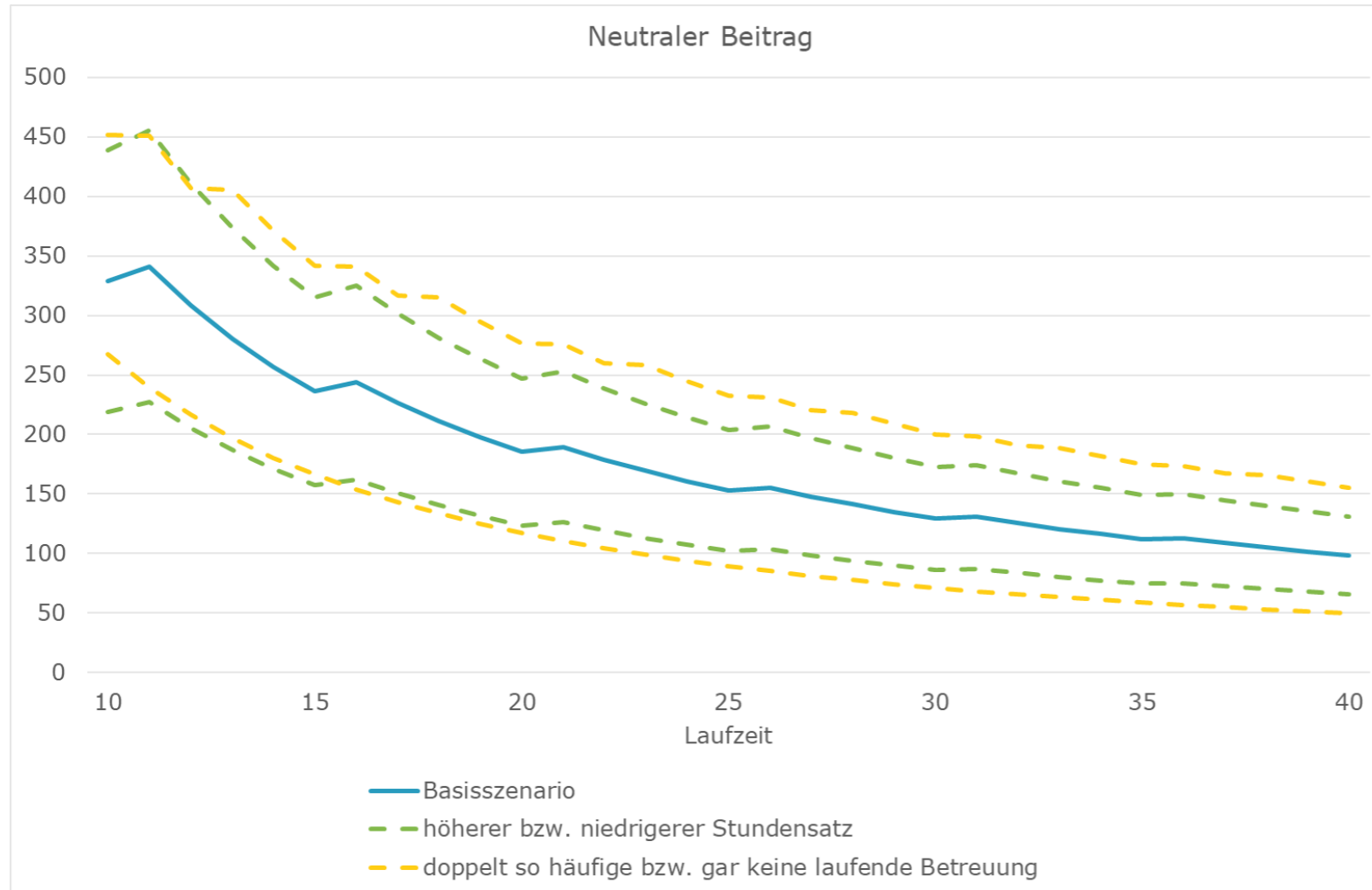
- Provisionssystem: umsatzabhängige Vergütung
 - wünschenswerte Umverteilungseffekte
 - Größere Verträge, die meist von wohlhabenderen Kunden abgeschlossen werden, subventionieren einen Teil der Beratung weniger wohlhabender Kunden.

Spezielles Problem bei Provisionsdeckel:

- Zu niedriger Provisionsdeckel → „gute“ Berater ziehen sich aus dem Markt zurück → Qualität der Beratung sinkt
- Zu hoher Deckel → steigende Vertriebskosten
- Stärkung vom Deckel nicht betroffener (evtl. zur Altersvorsorge ungeeigneter) Produkte
- Pauschaler Provisionsdeckel über alle Vertriebswege → Verschiebungen zwischen den Vertriebswegen
 - Eine einfache Lösung kann daher nicht sachgerecht sein.
 - Eine sachgerechte Lösung kann daher nicht einfach sein!

Provisionsverbot und Kleinanlegerstrategie

Warum ein Provisionsverbot gerade Kleinanlegern schaden würde

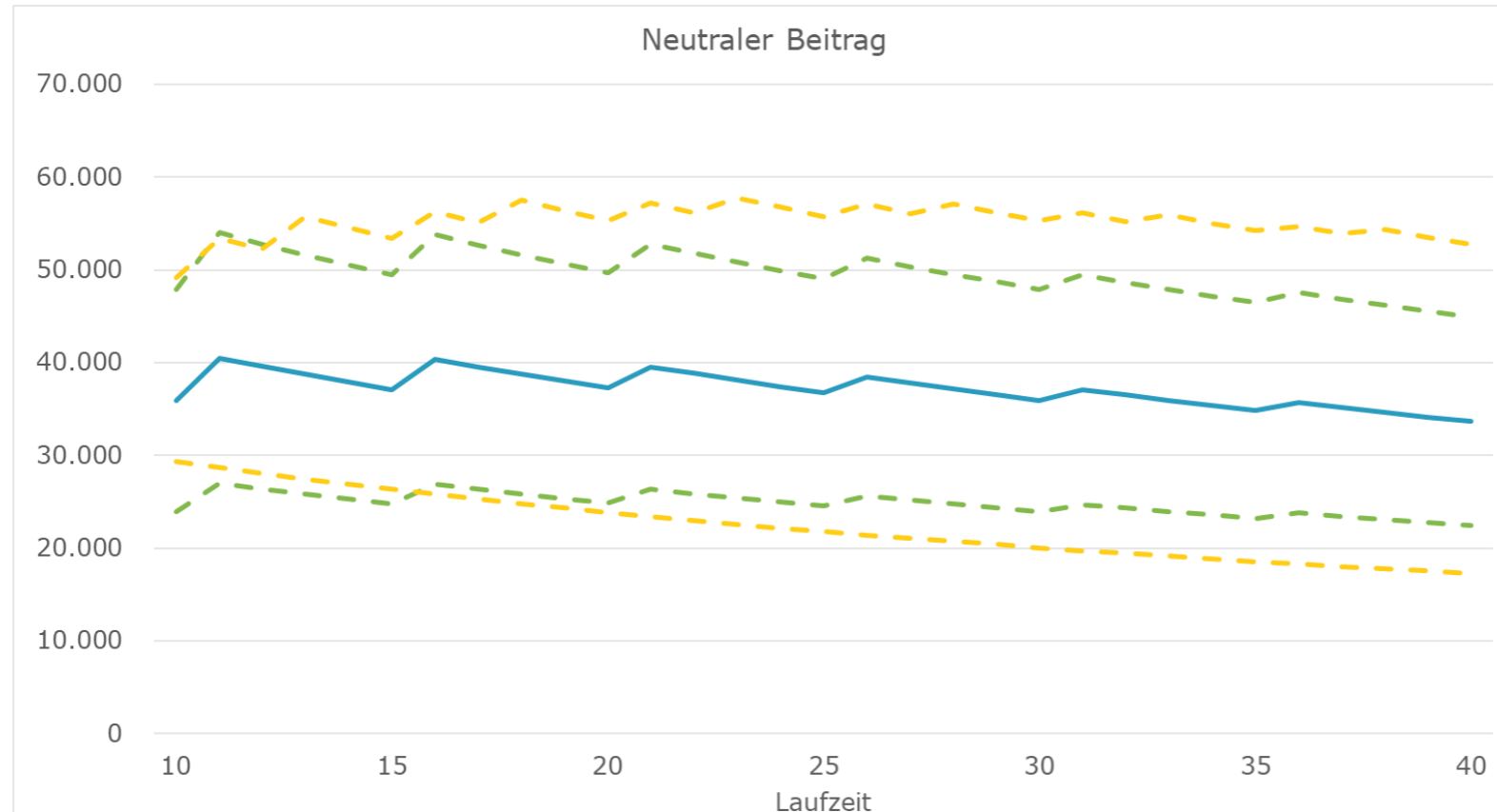


Die Abbildung zeigt den "neutralen monatlichen Beitrag"

- Geringerer Beitrag: Provisionsmodell günstiger
- Höherer Beitrag: Honorarmodell günstiger
- Annahmen (blaue Linie):
 - Kosten des Provisionsmodells = Unterschied der Kostenbelastung zwischen Provisions- und Honorartarif der Allianz
 - Honorar: 150 € pro Stunde, 7,5 Stunden Beratung bei Abschluss + 2 Stunden Betreuung alle 5 Jahre
 - Grüne Linien: Stundensatz auf 200 € bzw. 100 € geändert
 - Gelbe Linien: Laufende Betreuung doppelt so häufig bzw. gar nicht

Provisionsverbot und Kleinanlegerstrategie

Warum ein Provisionsverbot gerade Kleinanlegern schaden würde



Analoge Ergebnisse für Einmalbeitrag statt laufenden Beitrag.



Insgesamt unterstreichen unsere quantitativen Ergebnisse eindrucksvoll, dass eine Koexistenz von Provisions- und Honorarmodellen erstrebenswert ist.

Provisionsverbot und Kleinanlegerstrategie

Warum ein Provisionsverbot gerade Kleinanlegern schaden würde

In unserer Studie erfahren Sie außerdem,...

- warum die Argumente, die oft für ein Provisionsverbot angeführt und mit der sogenannten **Kantar-Studie** begründet werden, aus dieser Studie gar nicht abgeleitet werden können!
 - Kantar-Studie: kein quantitativer Beitrag zur Frage, ob für Verbraucher, eine nicht mit Provisionen finanzierte Form der Beratung besser geeignet wäre
 - Nur banale Aussage: Ausgewählte Fonds, in welche Vergütungen für den Vertrieb eingepreist sind, sind teurer sind als ausgewählte Fonds, bei denen das nicht der Fall ist.
 - Dies wurde fälschlicherweise als Nachteil provisionsbasierter Beratung verstanden und fälschlicherweise auch auf den Bereich der Versicherung übertragen.
 - Kantar-Studie: keine Aussage in Bezug auf Provisionen bei Versicherungsprodukten; keine Analysen hierzu durchgeführt
 - Der Vergleich in der Studie umfasst nur Fonds und schließt Versicherungsprodukte explizit aus.
 - keine Aussage zu langlaufenden Produkten, die wie Versicherungs-/Altersvorsorgeprodukte typischerweise umfangreichere Beratung benötigen
 - kein Vergleich, ob die Kosten bei einer provisionsbasierten Vergütung der Beratung höher oder niedriger sind als bei anderen Formen der Beratung.

Provisionsverbot und Kleinanlegerstrategie

Warum ein Provisionsverbot gerade Kleinanlegern schaden würde

In unserer Studie erfahren Sie außerdem,...

- warum es sich bei der sogenannten **Regensburg-Studie** um ein Paradebeispiel einer wissenschaftlich anmutenden Analyse handelt, die ausschließlich von einer politischen Agenda und nicht von Fakten getrieben ist.
 - Ansatz der Studie: Einfaches lineares Regressionsmodell.
 - Ziel: Rendite der Vermögen privater Haushalte in einem Land ausgewählten erklärenden Faktoren zuzuordnen.
 - Eigentlich offensichtlich: Es ist problematisch, die Entwicklung größter makroökonomischer Variablen zwischen 1997 und 2020 zu betrachten und die Unterschiede in einer Größe (Rendite der Vermögen privater Haushalte) auf die Existenz eines Provisionsverbot (eingeführt zwischen 2005 und 2019 und in manchen Ländern nur teilweise) zurückzuführen.
 - Eigentlich noch offensichtlicher: **Die Rendite aller Vermögen privater Haushalte ist naturgemäß primär getrieben durch die bereits seit längerem investierten Gelder und nicht durch die erst nach dem Provisionsverbot investierten Gelder.**
 - Es gibt keine Möglichkeit gibt, die Rendite der nach Inkrafttreten des Provisionsverbots investierten Gelder von den davor investierten Geldern zu trennen.
 - Die Fragestellung ist daher mit den gewählten Methoden erst dann zu beurteilen, wenn die betrachteten Provisionsverbote so weit in der Vergangenheit liegen, dass die davor investierten Gelder die Gesamtrendite der Vermögen privater Haushalte nur noch zu einem geringen Teil beeinflussen. Dies ist noch lange nicht der Fall!
 - Die Aussagekraft von Analysen, die versuchen, mikroökonomische Fragestellungen mit makroökonomischen Daten zu beantworten, ist vorsichtig formuliert grundsätzlich gering. In diesem speziellen Fall ist aufgrund der genannten Schwächen davon auszugehen, dass durch andere Auswahl der verwendeten makroökonomischen Größen jedes Ergebnis hätte erzielt werden können!



Teil 2: aktuelle Pläne der Bundesregierung zur geförderten Altersvorsorge
Warum Altersvorsorge ohne Alter kein gute Idee ist

Pläne der Bundesregierung zur geförderten Altersvorsorge

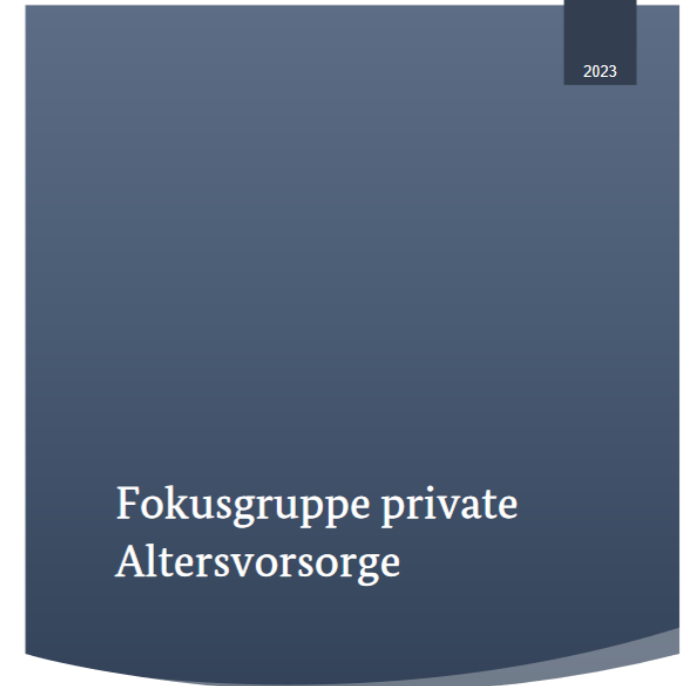
Fokusgruppe Altersvorsorge - Allgemeines

Abschlussbericht der Fokusgruppe Altersvorsorge

Prüfaufträge:

- Renditeerhöhung bei geförderten Produkten;
- Sinnhaftigkeit der Einführung eines öffentlichen Fonds mit opt-out;
- Besteht Änderungsbedarf in Bezug auf Struktur der Förderung und Zielgruppe;
- Umgang mit Riester-Bestand

132 Seiten, davon 44 Seiten Bericht, Rest Anlagen. Öffentlich zugänglich unter https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren_Bestellservice/abschlussbericht-fokusgruppe-private-altersvorsorge.pdf?__blob=publicationFile&v=6



ABSCHLUSSBERICHT

Pläne der Bundesregierung zur geförderten Altersvorsorge

Fokusgruppe Altersvorsorge – Ziele und wichtigste Empfehlungen

Hauptziel

- „Ziel einer Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge sollte aus Sicht der Mehrheit der Fokusgruppe sein, ein **effizientes** Angebot zur **Lebensstandardsicherung nach Renteneintritt** für **breite Bevölkerungsgruppen** zu schaffen, sofern sie über eine hinreichende Sparfähigkeit verfügen. Für Personen, denen der finanzielle Spielraum für eine eigene Sparleistung fehlt, ist nach wie vor die Absicherung über die gesetzliche Rentenversicherung entscheidend [...]“

Wichtigste Empfehlungen

- **Fördersystematik, die ähnlich wirkt wie bei Riester aber weniger komplex ist:** „Die Fokusgruppe empfiehlt, an einem System, bei dem untere Einkommensgruppen, junge Menschen und Eltern von Kindern oder jungen Erwachsenen in Ausbildung besonders hohe Förderquoten erreichen [...] auch für neue Konzepte der privaten Altersvorsorge im Grundsatz festzuhalten.“
- **Chancenreichere Kapitalanlage und Abkehr von verpflichtender 100%-Beitragsgarantie:** „Um höhere Renditen für die Altersvorsorge in der Ansparphase zu erzielen, ist [...] eine [...] realwertorientierte Kapitalanlage (insbesondere Aktien, aber auch Beteiligungen und Immobilien) sinnvoll. Die damit verbundenen Verlustrisiken können z. B. dadurch reduziert werden, dass frühzeitig mit der Altersvorsorge begonnen wird und lange Anlagezeiträume erreicht werden.“
- **Abkehr von der obligatorischen lebenslangen Rente:** „Um mehr Flexibilität [...] und befristet höhere Auszahlungsbeträge zu ermöglichen, könnte auf eine verpflichtende [...] Absicherung des Langlebigkeitsrisikos [...] verzichtet werden, und höhere Teilauszahlungen sowie Auszahlungspläne ohne Restverrentung könnten ermöglicht werden.“
- **Aus Zeitgründen (und weil dies aus fachlicher Sicht der problematischste Aspekt des Berichts ist) gehe ich im weiteren Verlauf ausschließlich hierauf ein.**

Pläne der Bundesregierung zur geförderten Altersvorsorge

Fokusgruppe Altersvorsorge – Ergebnisse des Abschlussberichts – Auszahlphase - Vorbemerkung

Eigentlich banal, aber man muss es offensichtlich immer wieder sagen: Kein Mensch kann wissen, wie alt er wird!

- Diese Unsicherheit ist aktuell besonders hoch.
 - (Vgl. hierzu mein Vortrag zur Unsicherheit der zukünftigen Entwicklung der menschlichen Lebenserwartung: https://www.ifa-ulm.de/fileadmin/user_upload/download/vortraege/2023_ifa_Russ_Die-Zukunft-der-Lebenserwartung-Wissen-wir-eigentlich-wie-wenig-wir-wissen_DGVFM-DAV-Jahrestagung.pdf)
 - Menschen unterschätzen die eigene Lebenserwartung und die Unsicherheit der eigenen Lebensdauer dramatisch.
- Das Hauptziel von Altersvorsorge ist die Absicherung des Lebensstandards im Alter.
 - Die Finanzierung des Lebensstandards besteht zu einem großen Teil in der Finanzierung regelmäßiger Ausgaben.
 - Eine lebenslange Rente sichert die finanziellen Risiken ab, die aus der Unsicherheit des eigenen Todeszeitpunkts resultieren.
 - Es gibt zahlreiche Vorurteile gegen die lebenslange Rente. Diese scheinen auch diese Diskussion um die Auszahlphase geprägt zu haben.
 - Die meisten Vorurteile basieren auf fundamentalem Fehler: Man betrachtet nur die theoretisch ungünstigste (garantierte) Leistung der lebenslangen Rente aber die erwartete / erhoffte Leistung anderer Produkte.



Pläne der Bundesregierung zur geförderten Altersvorsorge

Fokusgruppe Altersvorsorge – Ergebnisse des Abschlussberichts - Auszahlphase

Auszahlphase (1): Welche Alternativen zur lebenslangen Rente soll es geben?

- Ein aktueller Vortrag von Dr. Toncar war geprägt von der Aussage, dass Verrentung der Regelfall bleiben soll.
 - wenige Ausnahmen (z.B. Tilgung Immobilie, evtl. auch Kauf von Rentenpunkten – hier schient man noch keine klare Meinung zu haben)
- Unter „Verrentung“ wird aber etwas anderes verstanden als Verrentung. Insbesondere scheint man verschiedene Formulierungen, die massiv unterschiedliche Bedeutung haben, für synonym zu halten:
 - Abschlussbericht Fokusgruppe „Dabei sollte die Länge der Auszahlungsphase so bemessen sein, dass sie in der Regel einen hohen Anteil der erwarteten Rentenzeit abdeckt.“
 - Das bedeutet: ausreichend ist bereits „etwas kürzer als die Restlebenserwartung zu Rentenbeginn“.
 - Dr. Toncar versteht unter Verrentung entweder eine lebenslange Rente oder eine „nicht ganz lebenslange Rente“. Im weiteren Verlauf verwendete er die Formulierung „dass es für die meisten Menschen lebenslang reicht“, was gleichbedeutend damit ist, dass es aus Sicht Rentenbeginn für alle mit einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit reicht.
 - Später nannte er ein exemplarisches Alter von 85, was diese Bedingung definitiv nicht erfüllt (siehe unten).
- Es findet sich keine Aussage, ob die „nicht lebenslange Variante der Rente“ der Höhe nach schwanken darf, ob es in Ordnung ist, wenn die Zahlung früher als geplant endet, weil die Kapitalanlage nicht performt und der Topf leer ist, etc.

Es ist offensichtlich, dass die Frage, welche Alternativen zur lebenslangen Rente es geben soll, bisher nicht ansatzweise zu Ende gedacht ist. Dies betrifft die Frage der **Dauer** der Zahlung als auch des **Verlaufs** der Zahlungshöhe.

Pläne der Bundesregierung zur geförderten Altersvorsorge

Fokusgruppe Altersvorsorge – Ergebnisse des Abschlussberichts - Auszahlphase

Auszahlphase (2): fachliche Bewertung (Dauer)

- Die Aussagen auf der vorherigen Folie lassen vermuten, dass bei den Verantwortlichen wenig Verständnis besteht, wie groß die Unsicherheit der individuellen Lebensdauer ist.
- **Beispiel 1:** Wie wahrscheinlich ist es, dass eine heute 67-jährige Person älter wird als 85 Jahre?
 - Sterbetafel des statistischen Bundesamts (nicht der DAV)
 - Pessimistischere (V1) und optimistischere (V2) Annahme für den zukünftigen medizinischen Fortschritt.

V1/Frauen	V1/Männer	V2/Frauen	V2/Männer
65,9%	51,7%	69,8%	55,6%

Beispiel 2: Welches Alter braucht man, dass es „für die meisten Menschen reicht“? Sagen wir mal für 90% der Menschen:

V1/Frauen	V1/Männer	V2/Frauen	V2/Männer
99 Jahre	96 Jahre	99 Jahre	97 Jahre

Und wenn es wenigstens für 80% der Menschen reichen soll?

V1/Frauen	V1/Männer	V2/Frauen	V2/Männer
96 Jahre	93 Jahre	96 Jahre	94 Jahre



Endalter, über die derzeit diskutiert wird, reichen nicht mal für die Hälfte der Menschen lebenslang. Sinnvolle Endalter lassen vermutlich bei Fondsentnahmeplänen „ohne Vererbung ans Kollektiv“ keine attraktiven Auszahlungen zu.

Pläne der Bundesregierung zur geförderten Altersvorsorge

Fokusgruppe Altersvorsorge – Ergebnisse des Abschlussberichts - Auszahlphase

Auszahlphase (3): fachliche Bewertung (Verlauf)

- Irgendwann muss spezifiziert werden, welchen Verlauf die Auszahlung aus einem Auszahlplan haben darf. Hier sind zahlreiche Möglichkeiten denkbar (insbesondere auch Variationen/Mischformen der folgenden „Basisvarianten“):
 - Auszahlung muss mindestens für die vereinbarte Dauer in einer garantierten Mindesthöhe geleistet werden.
 - wenig Raum für chancenreichere Kapitalanlage
 - Auszahlung muss mindestens für die vereinbarte Dauer geleistet werden, darf aber schwanken.
 - Produktdesign einfach: Beispielsweise jeden Monat gleich viele Stück Fondsanteile. Bei chancenreicher Kapitalanlage dann aber signifikante Schwankungen der Auszahlungshöhe.
 - Kalkulation, sodass unter gewissen Annahmen (Fondsrendite, Entnahmehöhe) eine angestrebte Zahlungsdauer erreicht wird. Dann Auszahlung eines konstanten Betrages, so lange es halt reicht. (Verlaufsabhängige Dauer)
 - Risiko signifikant – vgl. unsere Analysen auf der Folie.



Hierüber scheint man sich noch keine Gedanken gemacht zu haben.
Die zahlreichen Teufel, die in den Details stecken, werden irgendwann sichtbar werden.

Pläne der Bundesregierung zur geförderten Altersvorsorge

Fokusgruppe Altersvorsorge – Ergebnisse des Abschlussberichts - Auszahlphase

Auszahlphase (4): fachliche Bewertung (Risiken bei verlaufsabhängiger Dauer)

- Beispiel: Fondsentnahmeplan mit folgenden Annahmen:
 - Chancenreicher Fonds mit erwarteter Rendite 6%
 - Verbraucher (65) legt die monatliche Entnahme aus dem Fonds so fest, dass das Geld bis Alter 90 reicht, wenn der Fonds gleichmäßig seine erwartete Rendite von 6% erzielt.
 - Ca. 50% höhere Entnahme als bei lebenslanger „klassischer“ Rente.

- **Kalkulation:** Wahrscheinlichkeit, dass das Geld bis Alter 90 reicht, wenn der Fonds gleichmäßig 6% erwirtschaftet: 100%
- **Realität:** Fonds erzielt seine Rendite nicht gleichmäßig, sondern unter marktüblichen Schwankungen. Wahrscheinlichkeit, dass das Geld bis Alter 90 reicht, wenn der Fonds 6% unter Schwankungen erwirtschaftet: 32,4%
- Trotz der „vorsichtigen Kalkulation“ bis Alter 90: Wahrscheinlichkeit, dass das Geld bis zum Tod reicht: Für Männer ca. 50%, für Frauen unter 50%



Fondsentnahmepläne sind sinnvolle Produkte (auch in der Ruhestandsplanung).

Sie sind aber für das Ziel, lebenslange Ausgaben zu finanzieren, in aller Regel weniger gut geeignet als eine lebenslange Rente.

Fazit zur Auszahlphase:

Eine sinnvolle Lösung folgt aus banalen Aussagen, die wir seit Jahren predigen!

Und wie könnte eine sinnvolle Auszahlphase aussehen?

- Wer lebenslange Ausgaben hat, braucht ein lebenslanges Einkommen.
 - Damit liegt die „Art der Garantie“ fest: Eine lebenslange Rente. Anderenfalls: Altersvorsorge ohne Alter
- Die Inflation hört nicht auf, wenn der Verbraucher in Rente geht. Auch in der Auszahlphase brauchen wir zum Inflationsschutz Produkte mit einem höheren Anteil chancenreicher Kapitalanlagen (d.h. höherer Fondsquote) und somit abgesenkter Garantie.
 - Damit liegt die „Höhe der Garantie“ fest: Niedriger als bei typischen klassischen Renten. Dafür höherer Fondsanteil und die Möglichkeit, dass die Rente – oberhalb der Garantie – moderat schwanken kann.
- Fondsgebundene Rentenphasen bieten einen sinnvollen Kompromiss aus Sicherheit, Chance und Inflationsschutz bei gleichzeitiger Garantie, dass ein Einkommen lebenslang fließen wird. Derartige Produktdesigns sind bereits etabliert: Vgl. Marktüberblick von ifa: <https://www.ifa-ulm.de/index.php?id=742>
- Förderkriterien lassen solche Produkte bisher bei Riester aber nicht zu. Das sollte künftig anders sein.
- **Und das Beste: Hierzu braucht man Versicherer und Fondsanbieter.**
 - Versicherer sorgen für ein lebenslanges Einkommen. Hoher Fondsanteil sorgt für Chance und reduziert Inflationsrisiko. Warum machen sich Fonds- und Versicherungsbranche nicht gemeinsam für diese bedarfsgerechte Lösung stark???



Die Frage sollte nicht sein „Fonds oder Versicherung?“

Die Antwort muss aber lauten „Fonds und Versicherung“, denn Altersvorsorge mit Fonds ist sinnvoll. Altersvorsorge ohne Alter nicht!

Prof. Dr. Jochen Ruß

Geschäftsführer

+49 (731) 20 644-233

j.russ@ifa-ulm.de



Falls Sie mir auf LinkedIn folgen möchten: