

Vergleich von Altersvorsorgeprodukten: Nutzen und Grenzen

- Alexander Kling, Jochen Ruß
- Berlin, November 2023

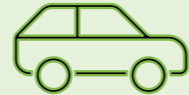


Motivation

Warum sind Produktvergleiche bei Finanzprodukten so komplex?

Produkte werden von Experten konstruiert. Laien interessieren sich nicht für die Konstruktion, sondern für die Wirkungsweise.

Auto



- Konstruktion ist für Laien hochkomplex.
 - Einfache „Kennzahlen“ und einfache Erläuterung von Eigenschaften sind etabliert und von Verbrauchern weitgehend verstanden. Ferner ist jederzeit eine Testfahrt durch die Verbraucher möglich. Dies ermöglicht einen Vergleich verschiedener Produkte.
 - Verbraucher können entscheiden, welche Produkte zu ihren Wünschen und Zielen passen.
- Beispiele:
 - Benzin- oder Stromverbrauch
 - Wie viele Airbags und wo sind diese angebracht?
 - Beschleunigung
 - Reichweite
 - etc.

Altersvorsorgevertrag



- Konstruktion ist für Laien hochkomplex.
 - Einfache „Kennzahlen“ und einfache Erläuterung von Eigenschaften sind noch nicht etabliert.
 - Kernfrage: Ist das grundsätzlich erreichbar, sodass Verbraucher entscheiden können, welche Produkte zu ihren finanziellen Wünschen und Zielen sowie zur Risikoneigung und Risikotragfähigkeit passen?
- Beispiele:
 - Kostenquote
 - Risiko / Begrenzung des Risikos durch Garantien
 - erwartete Rendite und Chancenpotenzial
 - Risiko, dass im Alter das Geld ausgeht
 - etc.

Übersicht über ausgewählte Produktinformationen und Produktinformationsblätter

Hintergrund-
information

Allgemeine Informationspflichten bei Versicherungsverträgen

- VVG-Informationspflichtenverordnung (VVG-InfoV)
- u.a. individueller Versorgungsvorschlag inklusive Kostenausweis nach §2 (1) VVG-InfoV als Teil des Angebots

Schicht 1 & 2 (zertifizierte Produkte, Rürup & Riester)

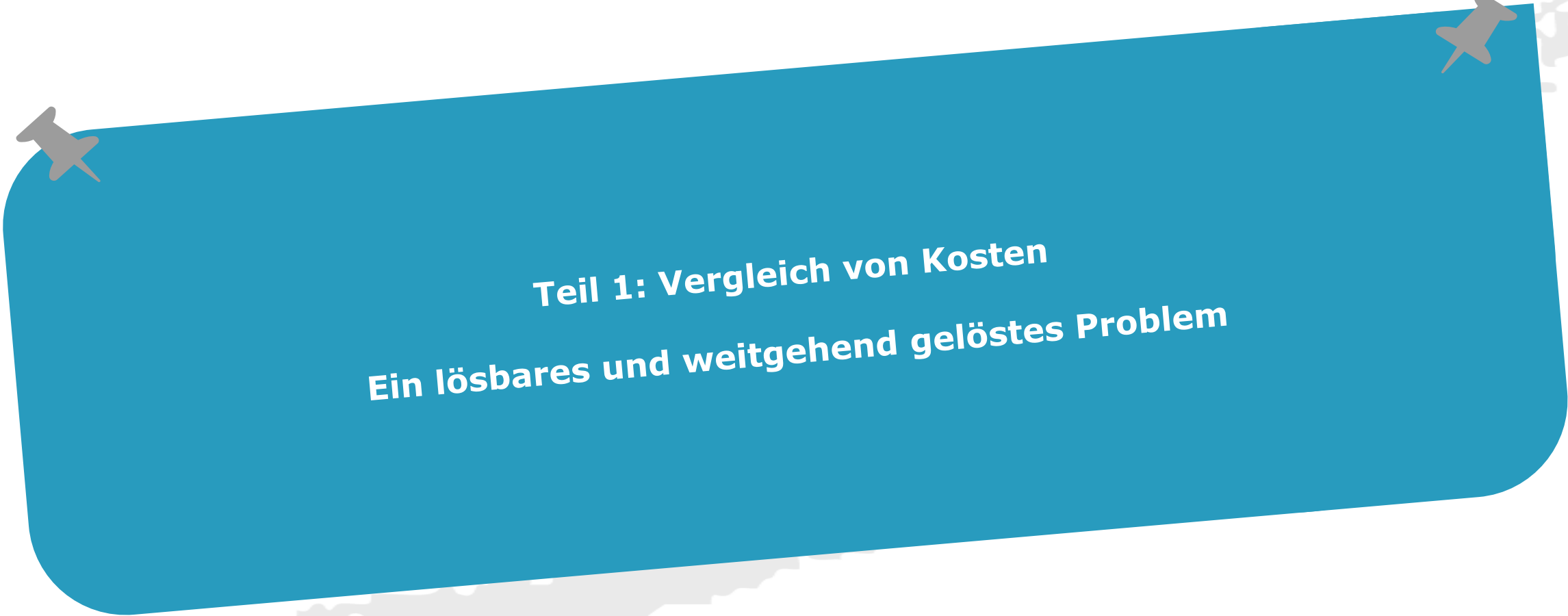
- Produktinformationsblatt (PIB) nach AltvPIBV
 - Muster-Produktinformationsblatt
 - definierte Laufzeiten
 - nur laufender Beitrag, **kein Einmalbeitrag**
 - individuelles Produktinformationsblatt
 - Illustration von Ablauf- und Rentenleistungen

Schicht 2 (bAV)

- Umsetzung der EbAV-II-Richtlinie in deutsches Recht im Rahmen der VAG-Informationspflichtenverordnung (VAG-InfoV)

Schicht 3 (private Altersvorsorge)

- Basisinformationsblatt (KID) nach PRIIP-Verordnung
 - Muster-Basisinformationsblatt
 - freie Laufzeiten, aber Orientierung an Schicht 1 & 2
 - laufender Beitrag und Einmalbeitrag
 - **kein individuelles** Basisinformationsblatt
 - Illustration von Ablaufleistungen, **keine Rentenleistungen**



Teil 1: Vergleich von Kosten
Ein lösbares und weitgehend gelöstes Problem

Vergleich von Kosten

Ein lösbares und weitestgehend gelöstes Problem

Datenquelle:
Produkteigenschaften

Kosten sind im Prinzip gut messbar

- Anerkannte Kennzahl: Reduction in Yield oder Gesamtkostenquote
 - Renditereduktion, die durch „alle Kosten des Produkts“ verursacht wird
- Klare Spielregeln erforderlich, damit alle „auf die gleiche Weise rechnen“

Aber: in gewissen Fällen können Probleme auftauchen

- Beispiel 1: Transaktionskosten im Kontext PRIIP-KID
 - Hier wurden Effekte, die keine Kosten sind, wie Kosten behandelt. Dies ging – wie erwartet – schief.

- Beispiel 2: Maximalkosten vs. bester Schätzwert vs. Range
 - Darf / soll eine Kostenüberschussbeteiligung kostenmindernd angesetzt werden?
 - Werden die Kosten der aktuell gewählten Fonds oder des teuersten wählbaren Fonds angesetzt?
- Beispiel 3: Garantiekosten bei bestimmten Produkten
 - Wenn ein Fonds Teile seines Geldes in Finanzinstrumente investiert, die Absicherung gegen Kursverluste generieren, so sind das keine Kosten.
 - Es gibt spezielle fondsgebundene Versicherungsprodukte mit Mindestgarantie, bei denen Teile des Beitrags des Kunden nicht in die ausgewählten Fonds investiert werden, sondern in Finanzinstrumente, die die Garantie sicherstellen. Sind diese Beitragsteile (Garantie)-Kosten?



Die Verwendung der Kostenkennzahl Reduction in Yield in Verbindung mit klaren Spielregeln, wie diese berechnet werden soll, führt in den allermeisten Fällen zu Kostentransparenz und Kostenvergleichbarkeit. Spezialfälle sind zu regeln, um Benachteiligung einzelner Produktkonzepte zu vermeiden.

Vergleich von Kosten

Übersicht über den Kostenausweis verschiedener Produktinformationsblätter

Hintergrund-
information

Allgemeine Informationspflichten bei Versicherungsverträgen

- VVG-Informationspflichtenverordnung (VVG-InfoV)
- u.a. individueller Versorgungsvorschlag inklusive Kostenausweis nach §2 (1) VVG-InfoV als Teil des Angebots
- Ausweis von Kosten in EUR verpflichtend

Schicht 1 & 2 (zertifizierte Produkte, Rürup & Riester)

- Ausweis von Effektivkosten
 - konkrete Vorgaben zur Kalkulation der Effektivkosten (PIA-Allgemeinverfügung)
 - Ausweise einzelner Kosten in EUR und als renditemindernder Effekt getrennt nach
 - Ansparphase (Abschluss- und Vertriebskosten, Verwaltungskosten)
 - Auszahlungsphase
 - Kosten für einzelne Anlässe

Schicht 3 (private Altersvorsorge)

- Basisinformationsblatt (KID) nach PRIIP-Verordnung
- **Welche Kosten entstehen?**
 - Kosten im Zeitverlauf
 - Ausweis der Gesamtkostenbelastung
 - bei Kündigung nach einem Jahr,
 - bei Kündigung zur Hälfte der empfohlenen Haltedauer und
 - zum Ende der empfohlenen Haltedauer
 - Ausweis der Kosten
 - in absoluter Höhe (als Eurobetrag) und
 - als Auswirkung auf die Rendite (renditemindernder Effekt, Reduction in Yield, RIY)
 - Zusammensetzung der Kosten
 - Darstellung der „Zusammensetzung der Kosten“ für die empfohlene Haltedauer als Auswirkung auf die Rendite (RIY)



Teil 2: Vergleich von Risiken

Marktrisiko: schon etwas komplizierter aber immer noch sinnvoll lösbar.

Sonstige Risiken: Wichtige Baustellen, um die sich bisher zu wenig gekümmert wurde.

Vergleich von Risiken

Marktrisiko

Datenquelle:
Markthistorie

Marktrisiko im Prinzip gut messbar

- Auswahl einer sinnvollen Risikokennzahl sicherstellen
 - Manche Risikokennzahlen (z.B. Volatilität) messen auch „Schwankung nach oben“ als Risiko.
- Risikokennzahl kann in der Regel aus historischen Marktdaten sinnvoll geschätzt werden (Details folgen in Teil 3).
- Probleme tauchen nur in Ausnahmefällen auf.
 - Beispiel:
 - Bei den meisten Produkten (Aktien, Bonds, Fonds, in denen Aktien und Bonds drinstecken,...) kann der Marktwert laufend an einem Markt beobachtet werden, an dem Preise durch Angebot und Nachfrage entstehen (mark to market).
 - Bei manchen Produkten wird der Wert anhand eines mathematischen Modells geschätzt (mark to model).
 - Letztere schwanken zwischenzeitlich systematisch weniger → geringere Risikokennzahl bedeutet nicht zwingend geringeres Risiko.



Das Marktrisiko lässt sich aus historischen Daten sinnvoll schätzen. Eine sinnvolle Risikokennzahl muss vorgegeben werden.

Spezialfälle sind zu regeln, um Benachteiligung einzelner Produktkonzepte zu vermeiden.

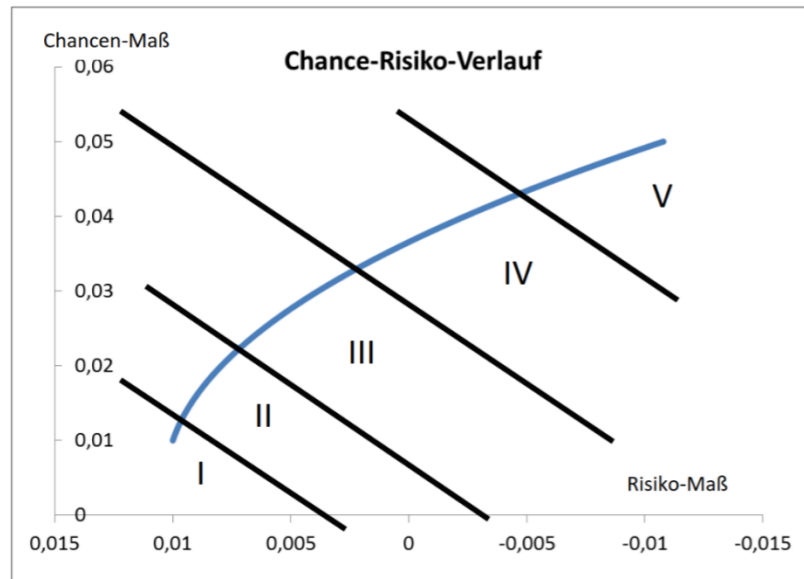
Vergleich von Risiken

Übersicht über die Risikoklassen verschiedener Produktinformationsblätter

Hintergrund-
information

Schicht 1 & 2 (zertifizierte Produkte, Rürup & Riester)

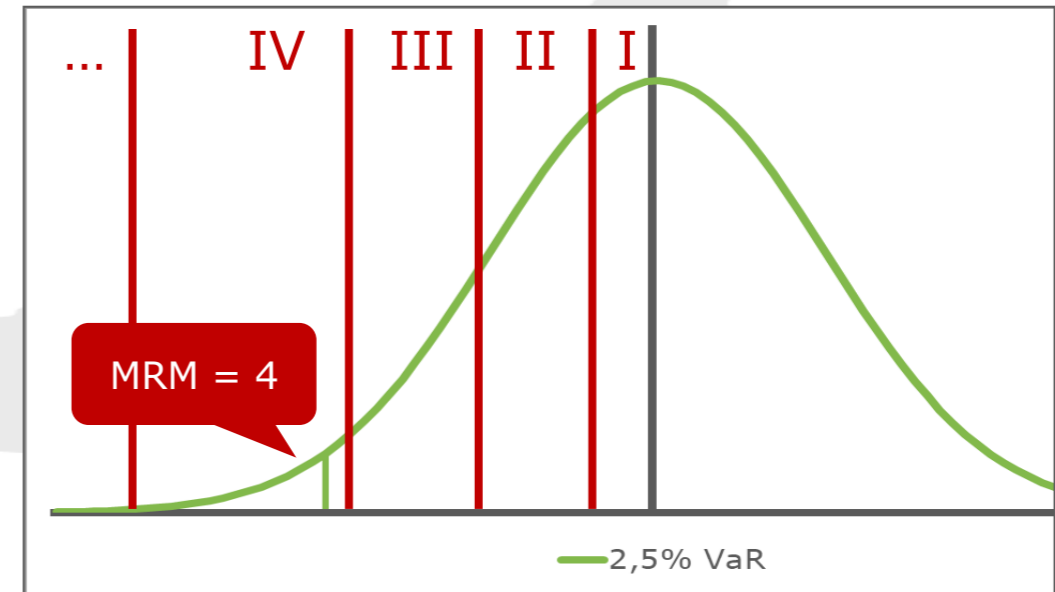
- Stochastische Simulation von Produkten im PIA-Modell
- Ermittlung einer **Chancen-Kennzahl** und einer **Risiko-Kennzahl**
- Einteilung der Produkte in **fünf Chance-Risiko-Klassen** nach folgendem Prinzip



■ Quelle: Vortrag von Ralf Korn beim Scientific Day der Deutschen Gesellschaft für Versicherungs- und Finanzmathematik, April 2017

Schicht 3 (private Altersvorsorge)

- Bestimmung eines Gesamtrisikoindikators (Summary Risk Indicator, SRI) von 1–7 zusammengesetzt aus
 - Marktrisiko → **Marktrisiko-Wert** (sogenanntes „MRM“)
 - Kreditrisiko → **Kreditrisiko-Wert** (sogenanntes „CRM“)
- Bestimmung des Marktrisikos anhand des 2,5% VaR



Vergleich von Risiken

Sonstige Risiken

Es gibt neben dem Marktrisiko weitere Risiken. Es sollte sorgfältig abgewogen werden, über welche Risiken Verbraucher informiert werden sollten.

- **Ausfallrisiko** (PRIIP-KID: ja, PIB nach AltvPIBV: nein)
 - Komponenten: Wahrscheinlichkeit, dass der Produkthanbieter ausfällt und Anteil des Vertragswerts, der im Falle eines Ausfalls nicht zur Auszahlung kommt.
 - Schätzbar? Verständlich? Relevant?
 - Dieses Risiko könnte relevanter werden, wenn man im Altersvorsorgedepot auch Einzelaktien zulässt.
- **Inflation** (PEPP: ja, aber; PRIIP-KID sowie PIB nach AltvPIBV: nein)
 - relevantes Risiko, da die Kaufkraft der Leistung wichtiger ist als die Anzahl der Euros
 - in der Praxis: langfristig (!) positive Korrelation zw. Inflation und Realwerten (beispielsweise Aktien).
 - Konsequenz: Es gibt Konstellationen, bei denen Produkt A nominal riskanter ist als Produkt B aber Produkt B real riskanter ist als Produkt A, vgl. ifa-Studie: www.ifa-ulm.de/Studie-Inflation.pdf
 - Wenn nur deterministisches Inflationsziel betrachtet wird oder stochastisches Modell, bei dem Inflation unabhängig von allem anderen schwankt, sind alle Produkte von Inflation gleich betroffen und dieser Effekt wird „übersehen“
- **Langlebigkeitsrisiko**: das finanzielle Risiko, das aus langem Leben resultiert (überall nein)
 - für die Altersvorsorge besonders relevant, spielt aber in Produktinformationen bisher keine Rolle!
 - Siehe Teil 4.



Teil 3: Vergleich von Chancen

**Hier kann man sehr viel falsch machen
(und hat das in der Vergangenheit auch oft getan).**

**Sinnvolle Schätzung von Renditen einzelner Produkte aus historischen
Daten ist faktisch unmöglich!**

Vergleich von Chancen

Wo liegt das Problem?

Die erwartete Rendite eines Finanzprodukts ist aus mehreren Gründen sehr schwer zu schätzen, insbesondere

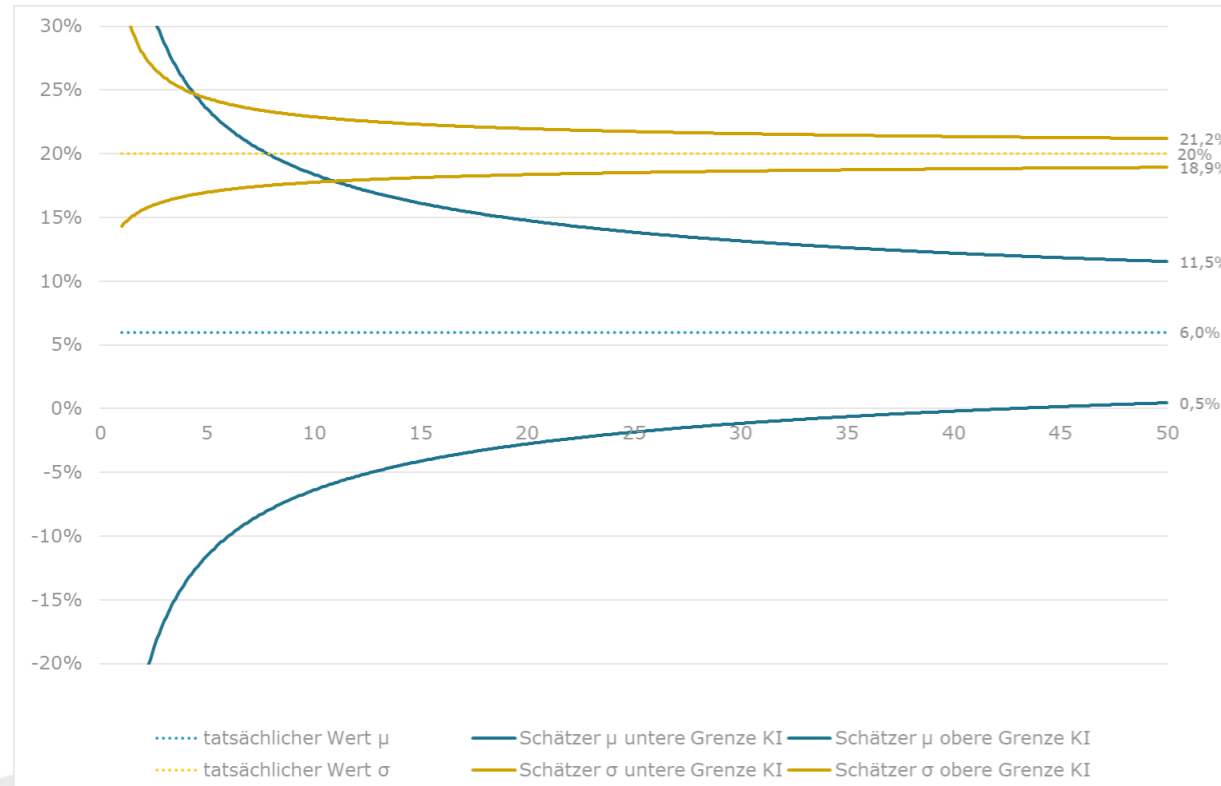
- starke Abhängigkeit vom Zeitraum und von zufälligen Ausschlägen einzelner Produkte
- Rendite ist „strukturell“ anders als Risiko. Sofern Produkte eine „übliche Wahrscheinlichkeitsstruktur der Renditen“ aufweisen, gilt:
 - Schon mit überschaubarer Datenhistorie wird bei Produkten mit ähnlichem Risiko das Risiko auch ähnlich (und in korrekter Höhe) geschätzt.
 - Selbst bei langer Datenhistorie wird bei Produkten mit ähnlicher Chance die Chance oft unterschiedlich (und falsch) geschätzt.
 - Konsequenz: Selbst im Idealfall, dass die „Zufallsstruktur“ der Märkte bekannt ist und sich nicht ändert, dauert es extrem lang, bis die erwartete Rendite eines Produkts ausreichend genau geschätzt werden kann.

Vergleich von Chancen

Wo liegt das Problem?

Konkretes Beispiel: Ein Produkt weist eine erwartete Rendite von 6% und eine Volatilität von 20% auf.

- Bei einem Anlagebetrag von 10.000 € und einem Anlagezeitraum von 30 Jahren liegt die erwartete Leistung in Euro somit bei 57.435 €. Ein Marktbeobachter weiß das aber nicht, sondern kann nur den Kursverlauf beobachten.
- Grafik: In welchem Bereich wird die Schätzung für die erwartete Rendite und die Volatilität mit 95% Sicherheit liegen?



Konsequenz: Mit folgender Datenhistorie kann man sich zumindest 95% sicher sein, dass man die jeweilige Kennzahl auf +/- 10% (in Klammern: auf +/- 1 Prozentpunkt) genau geschätzt hat.

- **Risiko:**
 - 64 Jahre (16 Jahre) bei monatlichen Beobachtungen
 - 9,5 Monate (3,1 Jahre) bei täglichen Beobachtungen
- **Erwartete Rendite:** über 1.000 Jahre

Um die **erwartete Ablaufleistung** auf +/- 10% bzw. +/- 10.000 € genau zu schätzen, braucht man sogar über 5.000 bzw. über 10.000 Jahre

Vergleich von Chancen

Konsequenzen

Die erwartete Rendite / erwartete Leistung einzelner Produkte ist aus historischen Daten nicht sinnvoll schätzbar.

- Dies gilt für Fondsprodukte wie auch für fondsgebundene Versicherungen.
- Bei klassischen Versicherungen ist das Problem vermutlich etwas geringer.
- Bei fondsgebundenen Garantieprodukten ist das Problem sogar noch größer, da es sich nicht um ein Produkt handelt, sondern abhängig von Garantieniveau und Laufzeit eine kundenindividuelle Asset Allocation vorherrscht.

Simulationsansatz (forward looking) erscheint sinnvoller; (z.B. Branchenstandard für PRIIP der Kategorie 4, PIB nach AltvPIBV oder BAFIN Merkblatt zu Wohlverhalten)

- Aber: Ergebnisse hängen auch hier sehr stark von Annahmen ab (die man meist aus historischen Daten in Kombination mit Expertenschätzungen ableitet). Da hier von „falschen“ Annahmen alle Produkte i.d.R. ähnlich getroffen sind, sollten die Unterschiede zwischen Produkten sinnvoller messbar sein als bei Ansätzen, die auf historischen Daten einzelner Produkte basieren.
- All models are wrong, some are useful → Die Ergebnisse dürfen nicht als „absolute Wahrheit“ verstanden werden.
 - Dennoch ist es wichtig, dass die relevanten Aspekte der Produkte auch sinnvoll abgebildet werden.

Meine persönliche Meinung: **In Bezug auf Renditen ist auf absehbare Zeit nur Expertentransparenz möglich.**

- Lientransparenz eher über sinnvollen Bereich möglicher Leistungen (z.B. optimistisch, moderat, pessimistisch) sodass der Fokus eher auf dem Grad der Unsicherheit liegt, was besser schätzbar ist – s.o.



Teil 4: Langlebigkeitsrisiko

Dasjenige der o.g. „sonstigen Risiken“, das bei der Altersvorsorge besonders relevant ist

Wenn man Produkte zulässt, bei denen das Langlebigkeitsrisiko nicht abgesichert ist, muss das Risiko transparent erläutert werden.

Bedeutung des Langlebigkeitsrisikos



Woraus resultiert das Langlebigkeitsrisiko: Eigentlich banal: 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.
 - Den Lebensstandard im hohen Alter einschränken zu müssen, weil dann „das Geld ausgeht“, wird vermutlich als sehr belastend empfunden-
 - Eine lebenslange Rente sichert die finanziellen Risiken ab, die aus der Unsicherheit des eigenen Todeszeitpunkts resultieren.
 - Wenn bei der Auszahlphase eines Altersvorsorgeprodukts keine lebenslange Rente gewählt wird, ist dieses Risiko nicht oder nur teilweise abgesichert.
 - **Eine Information von Verbrauchern über das Ausmaß dieses Risikos scheint dringend geboten.**
 - Es folgen ausgewählte Statistiken / Analysen, die verdeutlichen, dass dieses Risiko (vermutlich deutlich) größer ist, als man intuitiv vermuten würde.

Ausmaß des Langlebigkeitsrisikos

Risiko für Frauen besonders hoch

In der Diskussion taucht immer wieder ein Endalter von 85 Jahren als Dauer für eine Auszahlpläne auf.

- **Naheliegende Frage:** 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%

Umgekehrte Frage: 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



Ein Auszahlplan bis Endalter 85 reicht für weniger als die Hälfte der Männer und nur für rund ein Drittel der Frauen lebenslang.
Sinnvolle Endalter lassen vermutlich bei Fondsentnahmeplänen „ohne Vererbung ans Kollektiv“ keine attraktiven Auszahlungen zu.

Ausmaß des Langlebigkeitsrisikos

Quelle: Ruß et al. (2023) - Die Rolle der lebenslangen Rente in der geförderten Altersvorsorge. Kostenloser Download: <https://www.ifa-ulm.de/Rente-geförderte-AV.pdf>

Hintergrund-
information

Die o.g. Risiken resultieren ausschließlich aus der Dauer eines Auszahlplans.

- Irgendwann muss auch der **Verlauf** der Auszahlung aus einem Auszahlplan spezifiziert werden. Denkbare Varianten:
 - 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. Bei chancenreicher Kapitalanlage dann aber signifikante Schwankungen der Auszahlungshöhe.
 - Kalkulation, sodass unter gewissen Annahmen (Fondsrendite, Entnahmebetrag) eine angestrebte Zahlungsdauer erreicht wird. Dann Auszahlung des berechneten Entnahmebetrages, so lange es reicht. (Verlaufsabhängige Dauer). Risiko siehe rechts.

- 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%



1. Vergleich von **Kosten** sinnvoll möglich
2. Vergleich von **Marktrisiko** sinnvoll möglich
3. **Inflationsrisiko** relevant aber bei Vergleich muss langfristige Korrelation mit gewissen Anlagen berücksichtigt werden
4. Vergleich von **Renditen einzelner Produkte** schwierig und auf Basis historischer Daten faktisch unmöglich
5. **Langlebigkeitsrisiko** wird meist unterschätzt; Wenn man Produkte zulässt, bei denen es nicht abgesichert ist, sollte man das Risiko transparent erläutern.

Prof. Dr. Alexander Kling

Partner

+49 (731) 20 644-242

a.kling@ifa-ulm.de



Prof. Dr. Jochen Ruß

Geschäftsführer

+49 (731) 20 644-233

j.russ@ifa-ulm.de



Falls Sie mir auf LinkedIn folgen möchten: