

Value for Money:

Was sich mit Kosten und Performance messen lässt, und was nicht.

- GVFW Fachtagung Lebensversicherung
- Prof. Dr. Alexander Kling
- Wien, Mai 2024



Motivation

Warum sind Produktvergleiche bei Finanzprodukten so komplex?

Produkte werden von Expert*innen konstruiert. Laien interessieren sich nicht für die Konstruktion, aber für die Wirkungsweise.

Auto



- Konstruktion ist für Laien hochkomplex.
 - Einfache „Kennzahlen“ und einfache Erläuterung von Eigenschaften sind etabliert und von Verbraucherinnen und Verbrauchern weitgehend verstanden. Ferner ist jederzeit eine Testfahrt möglich. Dies ermöglicht einen Vergleich verschiedener Produkte.
 - Wir können entscheiden, welche Produkte zu unseren 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 wir entscheiden können, welche Produkte zu unseren 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.

EU-Kleinanlegerstrategie und Value for Money

Hintergrund und Kontext

Hintergrund-
information

CMU action plan

- Veröffentlichung eines **Capital Market Union (CMU) action plan** durch die Europäische Kommission am 24. September 2020 mit verschiedenen Zielen und Aktionen, u.a.
 - Action 8: Building retail investors' trust in capital markets
 - Erarbeitung einer **Retail Investment Strategy** durch die Europäische Kommission (**EU Kleinanlegerstrategie**)
- Veröffentlichung / Entwurf eines **Retail investment package** durch die Europäische Kommission am 24. Mai 2023
 - https://finance.ec.europa.eu/publications/retail-investment-package_de
 - Wesentliche Inhalte
 - Änderungen bzgl. (vor-)vertraglicher Informationen
 - Einführung von Anforderungen zur Angemessenheit von Marketinginformationen
 - Änderungen zur Vermeidung von Interessenskonflikten im Verkaufsprozess
 - Änderungen und Einführung neuer Regeln zur Vorgehensweise beim Produktfreigabeverfahren mit dem Ziel ein angemessenes Preis-Leistungs-Verhältnis für Verbraucher(inn)en herzustellen (**Value for Money**)
 - aktuell im Gesetzgebungsprozess
 - Kompromiss zwischen Europäischer Kommission und Europäischem Parlament erreicht
 - aktuell in Diskussion im Rat der Europäischen Union

EU-Kleinanlegerstrategie und Value for Money

Hintergrund und Kontext

Hintergrund-
information

Retail investment package der Europäischen Kommission

- Zusammenfassung in einem Factsheet (<https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/attachment/875298/Factsheet.pdf.pdf>)



WHAT'S THE PROBLEM?



Retail investors struggle to access **relevant, comparable, and easily understandable information** to make informed investment choices



Retail investors are increasingly at risk of being unduly **influenced by marketing** on social media and new marketing channels



Financial advice may not always be in the best interest of retail investors



Some investment products do not always offer **value for money** to the retail investor

HOW DO WE PROPOSE TO SOLVE THE PROBLEM?	
MEASURES	OBJECTIVES
1. Modernise disclosure rules, adapting them to the digital age and investors' sustainability preferences.	Make information about investment products and services easy to access and understand.
2. Develop benchmarks against which the value of financial products need to be assessed.	Ensure that investment products bring real value for money to retail investors.
3. Address potential conflicts of interest by banning inducements for "execution-only" sales and strengthening conditions where inducements are allowed.	Ensure that financial advice is aligned with retail investors' best interests .
4. Ensure financial advisors examine retail investors' financial situation more carefully .	Ensure that financial advice better meets the needs and objectives of retail investors .
5. Require that marketing be fair, clear and not misleading also via digital channels and influencers.	Protect retail investors from misleading marketing, including on social media .
6. Improve both financial advisors' and retail investors' knowledge of financial markets .	Boost financial literacy so retail investors ask the right questions and make better decisions.
7. Improve investor categorisation by reforming the eligibility criteria for professional investors.	Reduce administrative burdens and improve accessibility for sophisticated investors.
8. Enhance supervisory cooperation between national competent authorities and European supervisory authorities.	Ensure that rules are properly and effectively applied in a coherent manner across the EU.



EU-Kleinanlegerstrategie und Value for Money

Veröffentlichungen von EIOPA und BaFin

Hintergrund-
information

Retail Investment Package als Grundlage für Äußerungen bzgl. Value for Money seitens EIOPA/BaFin

EIOPA(2021)

- Supervisory Statement On assessment of value for money of unit-linked insurance products under product oversight and governance, 30. November 2021

EIOPA (2022)

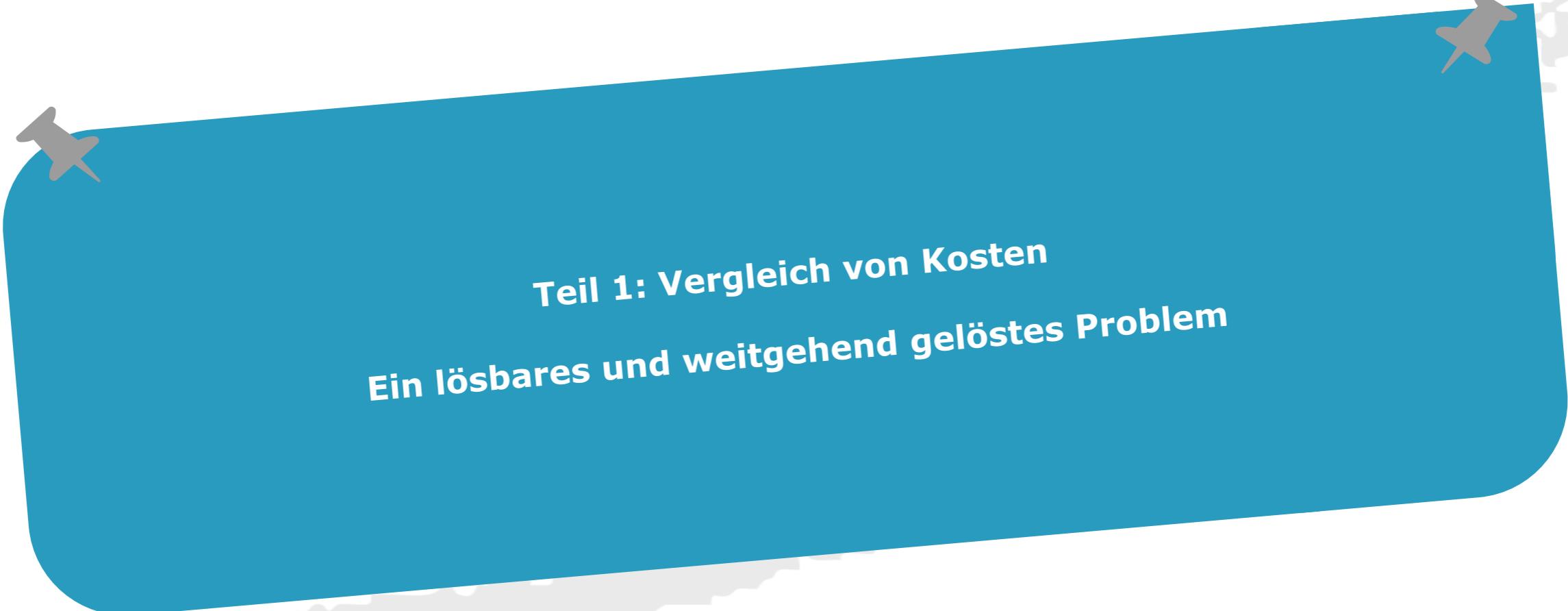
- Methodology to assess value for money in the unit-linked market, EIOPA-BOS-22/482, 31. Oktober 2022
 - Toolbox: **dreistufiger Ansatz** mit verschiedenen quantitativen Methoden
 - **Fokus auf Kosten und Performance**

EIOPA (2023)

- Consultation on the Methodology on Value for Money Benchmarks, 15. Dezember 2023

BaFin (2023)

- Merkblatt 01/2023 (VA) zu wohlverhaltensaufsichtlichen Aspekten bei kapitalbildenden Lebensversicherungsprodukten, 8. Mai 2023
 - relativ konkrete Vorstellungen der BaFin, wie der Kundennutzen von Versicherungsanlageprodukten gemessen werden sollte
 - für **chancenorientierte Produkte / Zielmärkte**
 - Formulierung eines Renditeziels
 - **Prüfung anhand stochastischer Analysen**, ob das Renditeziel mit hinreichender Wahrscheinlichkeit erreicht wird
 - unter Berücksichtigung von Inflation
 - Leistungen bei Storno ebenfalls zu berücksichtigen



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

Kostentransparenz

Beispiel: Basisinformationsblatt der Wiener Städtische

Beispiel

Basisinformationsblatt nach PRIIP-Verordnung:

Welche Kosten entstehen?

- Kosten 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 (renditemindernder Effekt, Reduction in Yield, RIY)

Welche Kosten entstehen?

Die Person, die Ihnen dieses Produkt verkauft oder Sie dazu berät, kann Ihnen weitere Kosten in Rechnung stellen. Sollte dies der Fall sein, informiert Sie die Person über diese Kosten und zeigt Ihnen, wie sich sämtliche Kosten im Zeitverlauf auf Ihre Anlage auswirken werden

Kosten im Zeitverlauf

In den Tabellen werden Beträge dargestellt, die zur Deckung verschiedener Kostenarten von Ihrer Anlage entnommen werden. Diese Beträge hängen davon ab, wieviel Sie anlegen, wie lange Sie das Produkt halten und wie gut sich das Produkt entwickelt. Die hier dargestellten Beträge veranschaulichen einen beispielhaften Anlagebetrag und verschiedene mögliche Anlagezeiträume.

Wir haben folgende Annahme zugrunde gelegt:

- Im ersten Jahr würden Sie den angelegten Betrag zurückerhalten (0 % Jahresrendite). Für die anderen Haltedauern haben wir angenommen, dass sich das Produkt wie im mittleren Szenario dargestellt entwickelt.

- EUR 1.000 pro Jahr werden angelegt

	Wenn Sie nach 1 Jahr aussteigen	Wenn Sie nach 13 Jahren aussteigen	Wenn Sie nach 25 Jahren aussteigen
Kosten insgesamt	EUR 66	EUR 3.367	EUR 5.668
Jährliche Auswirkung der Kosten*	10,2 %	4,6 %	1,6 %

*Diese Angaben veranschaulichen, wie die Kosten Ihre Rendite pro Jahr während der Haltedauer verringern. Wenn Sie beispielsweise zum Ende der empfohlenen Haltedauer aussteigen, wird Ihre durchschnittliche Rendite pro Jahr voraussichtlich 3,3 % vor Kosten und 1,7 % nach Kosten betragen. Wir können einen Teil der Kosten zwischen uns und der Person aufteilen, die Ihnen das Produkt verkauft, um die für Sie erbrachten Dienstleistungen zu decken.

Zusammensetzung der Kosten

Einmalige Kosten bei Einstieg oder Ausstieg		Jährliche Auswirkung der Kosten, wenn Sie nach 25 Jahren aussteigen
Einstiegskosten	Im angegebenen Beispiel insgesamt 5 % der Summe aller einzuzahlenden Prämien. Diese Kosten sind bereits in den Prämien enthalten, die Sie zahlen.	0,6 %
Ausstiegskosten	Unter Ausstiegskosten wird in der nächsten Spalte "Nicht zutreffend" angegeben, da sie nicht anfallen, wenn Sie das Produkt bis zum Ende der empfohlenen Haltedauer halten.	Nicht zutreffend
Laufende Kosten pro Jahr		
Verwaltungsgebühren und sonstige Verwaltungs- und Betriebskosten	Im angegebenen Beispiel jährlich 5,5 % der Prämie plus 0,05 % der Versicherungssumme, Risikoprämie gemäß versicherungstechnischem Risiko. 15 % der Mindestbemessungsgrundlage gemäß Gewinnbeteiligungs-Verordnung.	1,0 %
Transaktionskosten	0,02 % des Werts Ihrer Anlage pro Jahr. Hierbei handelt es sich um eine Schätzung der Kosten, die anfallen, wenn wir die zugrunde liegenden Vermögensanlagen kaufen oder verkaufen.	0,0 %
Erfolgsgebühren	Für dieses Produkt wird keine Erfolgsgebühr berechnet.	Nicht zutreffend

Quelle: Wiener Städtische



Vergleich von Kosten

Ein lösbares und weitestgehend gelöstes Problem

Datenquelle:
Produkteigenschaften

Kosten sind im Prinzip gut messbar.

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

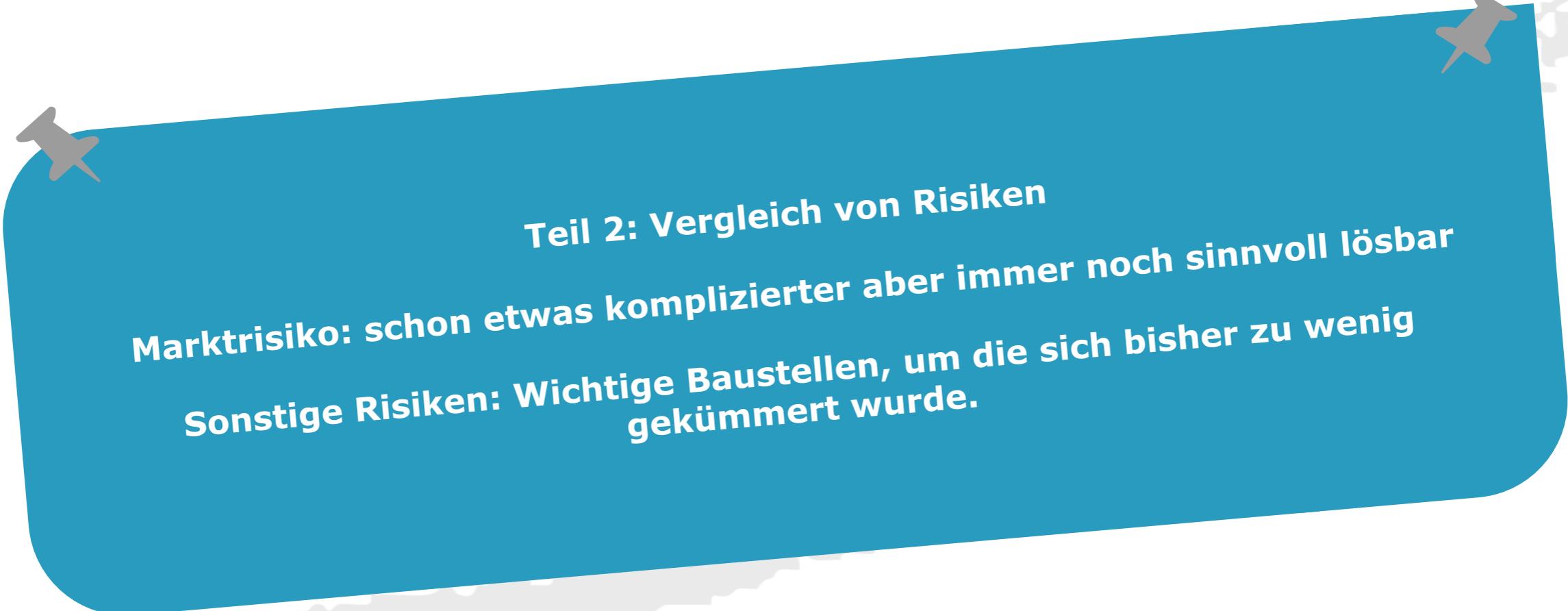
Aber: in gewissen Fällen können Probleme auftreten

- Beispiel 1: Transaktionskosten im Kontext PRIIP-KID
 - Hier wurden Effekte, die keine Kosten sind, wie Kosten behandelt. Dies ging – wie erwartet – schief.
 - Das war aber ein „handwerklicher Fehler“.

- 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. Aufgrund einer Vielzahl von Spezialfällen sind Unterschiede in Kostenkennziffern für Laien u.U. schwer verständlich.



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

Beispiel: Basisinformationsblatt der Wiener Städtische

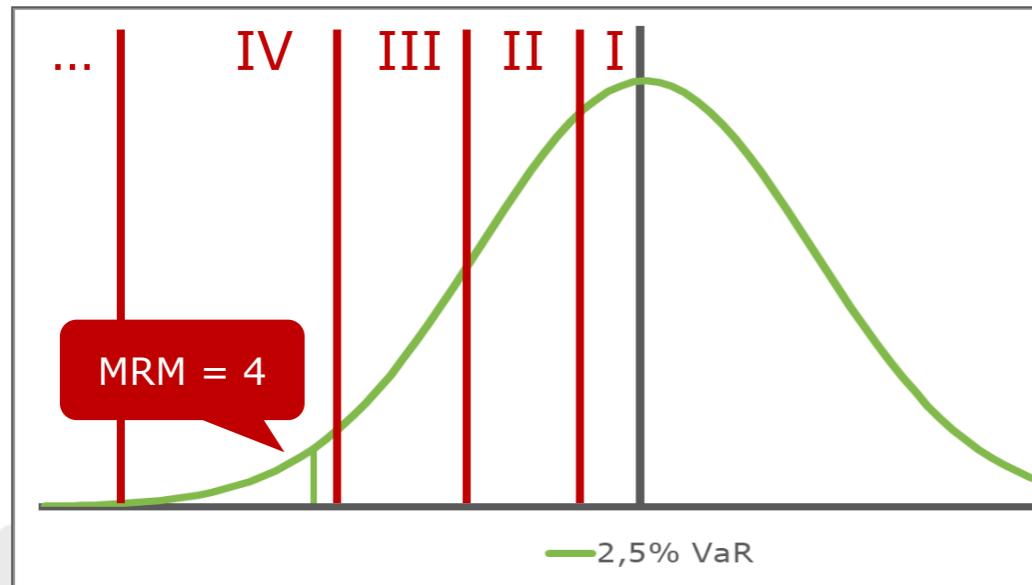
Beispiel

Basisinformationsblatt nach PRIIP-Verordnung:

Welche Risiken bestehen und was könnte ich im Gegenzug dafür bekommen?

Idee zur Bestimmung des Risikoindikators

- 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



Welche Risiken bestehen und was könnte ich im Gegenzug dafür bekommen?

Risikoindikator



Der Risikoindikator beruht auf der Annahme, dass Sie das Produkt bis zum Rentenzahlungsbeginn (im Beispielfall 25 Jahre) halten. Wenn Sie die Anlage vor Rentenzahlungsbeginn einlösen, kann das tatsächliche Risiko erheblich davon abweichen und Sie erhalten unter Umständen weniger zurück. Ihnen entstehen unter Umständen erhebliche Mehrkosten bei einer frühzeitigen Einlösung. Nach Beginn der Rentenzahlungen ist eine Auflösung (Rückkauf) nicht mehr möglich.

Der Gesamtrisikoindikator hilft Ihnen, das mit diesem Produkt verbundene Risiko im Vergleich zu anderen Produkten einzuschätzen. Er zeigt, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass Sie bei diesem Produkt Geld verlieren, weil sich die Märkte in einer bestimmten Weise entwickeln oder wir nicht in der Lage sind, Sie auszubezahlen. Wir haben dieses Produkt auf einer Skala von 1 bis 7 in die Risikoklasse 2 eingestuft, wobei 2 einer niedrigen Risikoklasse entspricht. Das Risiko potentieller Verluste aus der künftigen Wertentwicklung wird als niedrig eingestuft. Bei ungünstigen Marktbedingungen ist es äußerst unwahrscheinlich, dass unsere Fähigkeit beeinträchtigt wird, Sie auszubezahlen. Sie haben Anspruch darauf, die garantierten Mindestleistungen bei Rentenzahlungsbeginn, aber auch bei Kapitalablöse oder Kündigung vor Rentenzahlungsbeginn, zu erhalten. Darüber hinaus gehende Beträge und zusätzliche Renditen sind von der künftigen Marktentwicklung abhängig und daher ungewiss.

Bitte beachten Sie die Hinweise zur vorzeitigen Vertragsauflösung im Abschnitt "Wie lange sollte ich die Anlage halten, und kann ich vorzeitig Geld entnehmen?".

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 (siehe Beispiel im nächsten Abschnitt).
- 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.

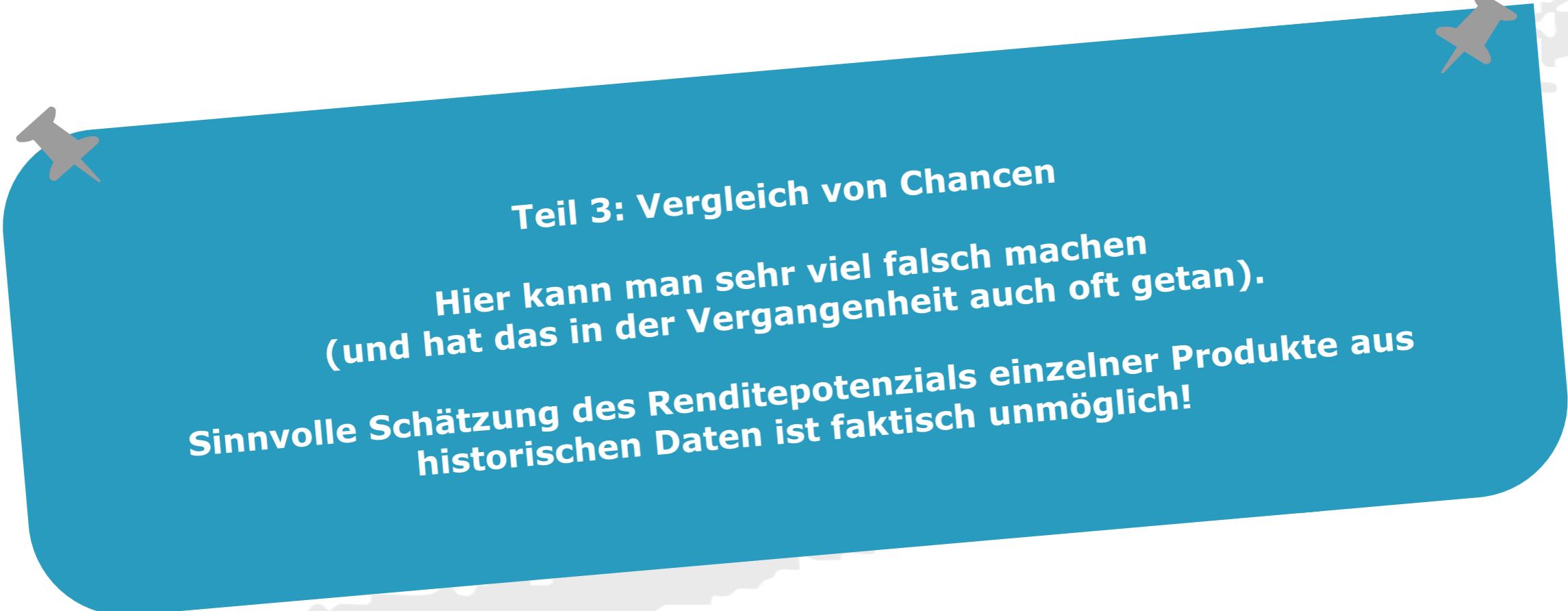
Spezialfälle sind zu regeln, um Benachteiligung einzelner Produktkonzepte zu vermeiden.

Vergleich von Risiken

Sonstige Risiken

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

- **Ausfallrisiko** (geht bei PRIIP-KID bereits in den Gesamtrisikoindikator ein)
 - 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 in einem Altersvorsorgedepot auch Einzelaktien zulässt.
- **Inflation** (bei PRIIP-KID nicht betrachtet, bei PEPP allerdings schon)
 - 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 (bislang nirgendwo betrachtet)
 - für die Altersvorsorge besonders relevant, spielt aber in Produktinformationen bisher keine Rolle!
 - Siehe letzter Abschnitt.



Teil 3: Vergleich von Chancen

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

Sinnvolle Schätzung des Renditepotenzials einzelner Produkte aus
historischen Daten ist faktisch unmöglich!

Vergleich von Chancen

Beispiel: Basisinformationsblatt der Wiener Städtische

Beispiel

Basisinformationsblatt nach PRIIP-Verordnung:

Welche Risiken bestehen und was könnte ich im Gegenzug

- **Leistungsdarstellung** unter Verwendung von **Performance-Szenarien**
 - Angabe von möglichen Leistungen in absoluter Höhe und als Renditekennzahl
 - zu drei Zeitpunkten
 - nach 1 Jahr
 - zur Hälfte der empfohlenen Haltedauer
 - für die **empfohlene Haltedauer**
 - in vier Szenarien
 - pessimistisches Szenario
 - mittleres Szenario
 - optimistisches Szenario
 - **Stressszenario**

Performance-Szenarien			
In den angeführten Zahlen sind sämtliche Kosten des Produkts selbst enthalten. Unberücksichtigt ist Ihre persönliche steuerliche Situation, die sich ebenfalls auf den am Ende erzielten Betrag auswirken kann. Was Sie bei diesem Produkt am Ende herausbekommen, hängt von der künftigen Marktentwicklung ab. Die künftige Marktentwicklung ist ungewiss und lässt sich nicht mit Bestimmtheit vorhersagen. Die dargestellten Szenarien beruhen auf Ergebnissen aus der Vergangenheit und bestimmten Annahmen. Die Märkte können sich künftig völlig anders entwickeln. Das Stressszenario zeigt, was sie unter extremen Marktbedingungen zurückbekommen könnten. Es entspricht der garantierten Mindestleistung. Ausgehend von den aktuellen Kapitalmarktverhältnissen haben wir für das pessimistische / mittlere / optimistische Szenario jeweils eine Gesamtverzinsung von 1,98 % / 2,62 % / 3,32 % bestimmt.			
Empfohlene Haltedauer	25 Jahre		
Anlagebeispiel	EUR 1.000 pro Jahr		
Versicherungsprämie	EUR 13 durchschnittlich pro Jahr		
Szenarien für den Erlebensfall	Wenn Sie nach 1 Jahr aussteigen	Wenn Sie nach 13 Jahren aussteigen	Wenn Sie nach 25 Jahren aussteigen
Minimum	EUR 930	EUR 10.250	EUR 21.680
Stressszenario			
Was Sie am Ende nach Abzug der Kosten herausbekommen könnten	EUR 930	EUR 10.250	EUR 21.680
Jährliche Durchschnittsrendite	-6,86 %	-3,46 %	-1,11 %
Pessimistisches Szenario			
Was Sie am Ende nach Abzug der Kosten herausbekommen könnten	EUR 930	EUR 11.460	EUR 28.770
Jährliche Durchschnittsrendite	-6,86 %	-1,81 %	1,06 %
Mittleres Szenario			
Was Sie am Ende nach Abzug der Kosten herausbekommen könnten	EUR 930	EUR 11.870	EUR 31.380
Jährliche Durchschnittsrendite	-6,86 %	-1,31 %	1,71 %
Optimistisches Szenario			
Was Sie am Ende nach Abzug der Kosten herausbekommen könnten	EUR 930	EUR 12.340	EUR 34.530
Jährliche Durchschnittsrendite	-6,86 %	-0,75 %	2,40 %
Anlagebetrag im Zeitverlauf	EUR 1.000	EUR 13.000	EUR 25.000
Szenario im Todesfall			
Todesfall (mittleres Szenario)			
Wieviele Ihre Begünstigten nach Abzug der Kosten erhalten könnten	EUR 1.000	EUR 14.710	EUR 33.350
Versicherungsprämie im Zeitverlauf	EUR 13	EUR 163	EUR 313

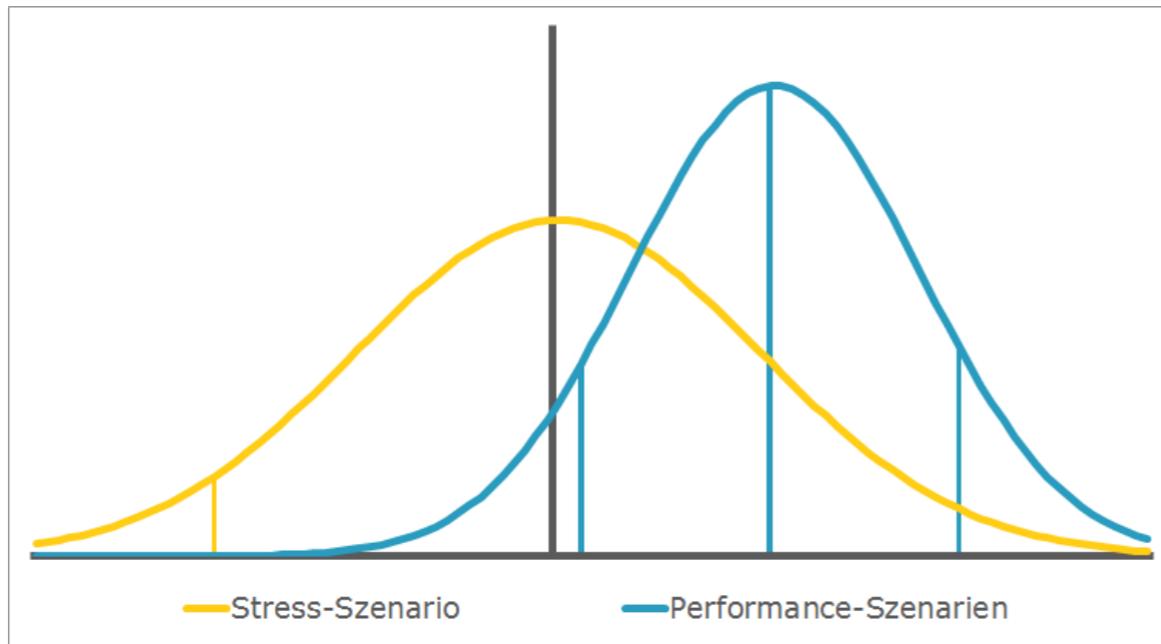
Vergleich von Chancen

Beispiel: Basisinformationsblatt der Wiener Städtische

Basisinformationsblatt nach PRIIP-Verordnung:

Welche Risiken bestehen und was könnte ich im Gegenzug dafür bekommen?

■ Grundidee zur Bestimmung der Performance-Szenarien



- 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.



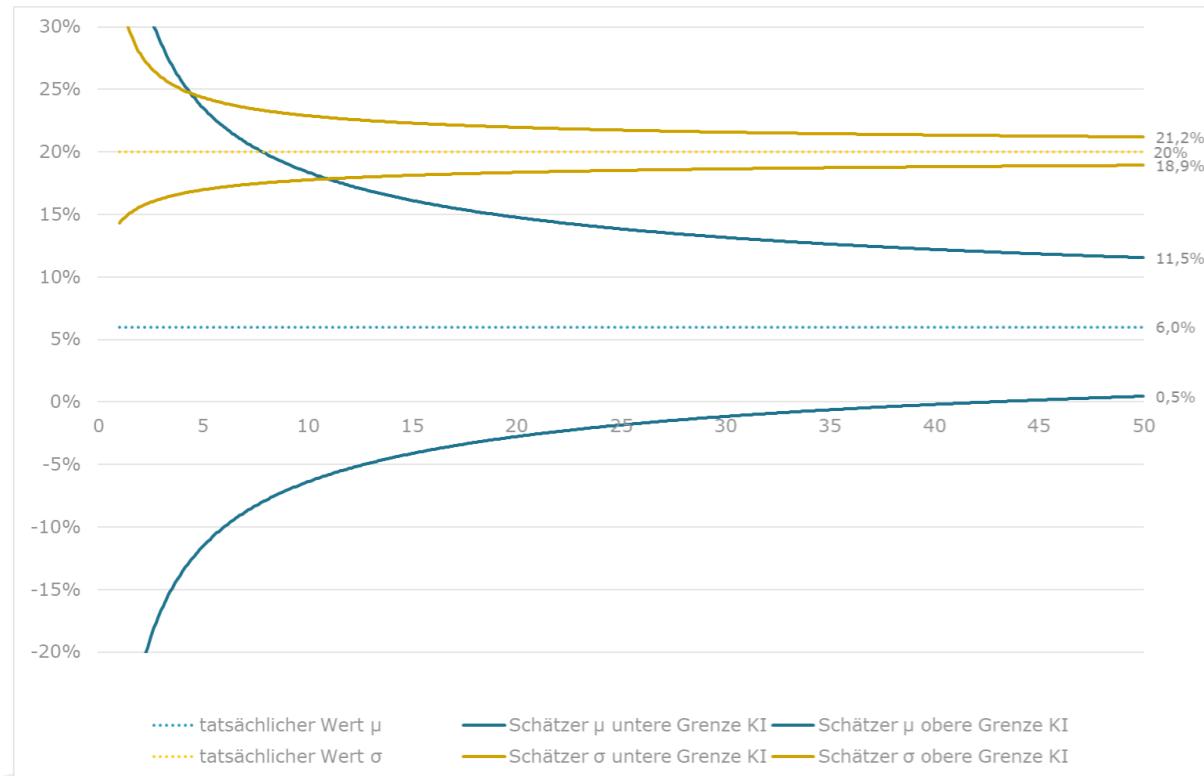
Konsequenz: Selbst im Idealfall, dass die „Zufallsstruktur“ der Märkte bekannt ist und sich nicht ändert, dauert es extrem lang, bis die erwartete Rendite eines Produkts ausreichend genau geschätzt werden kann.

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:

- 16 Jahre (64 Jahre) bei monatlichen Beobachtungen
- 9,4 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 10.000 bzw. über 5.000 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)

- 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

Für die Altersvorsorge sollte dieses Risiko transparent erläutert werden.

Bedeutung des Langlebigkeitsrisikos

Lebenslange Rente für die Altersvorsorge bedarfsgerecht

Zur Finanzierung des Lebensstandards im Alter ist ein lebenslanges Einkommen (Rentenversicherung) die bedarfsgerechte Lösung.

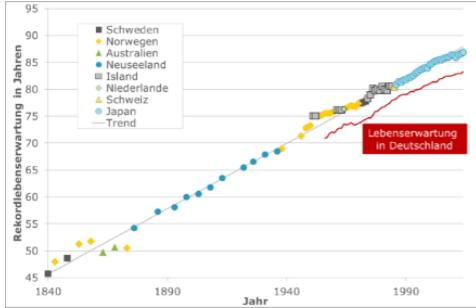
- Zielgruppe von Altersvorsorgeprodukten sind offensichtlich diejenigen Menschen, die den gewünschten Lebensstandard noch nicht anderweitig abgesichert haben.
 - Konsequenz: Bedarf = Absicherung des Lebensstandards im Alter
 - Die Finanzierung des Lebensstandards besteht zu einem großen Teil in der Finanzierung regelmäßiger Ausgaben.
 - Den Lebensstandard im hohen Alter einschränken zu müssen, weil dann „das Geld ausgeht“, wird vermutlich als sehr belastend empfunden.
 - Eine Rentenversicherung bezahlt lebenslang, egal wie alt man wird. Sie sichert damit die finanziellen Risiken ab, die aus der Unsicherheit des eigenen Todeszeitpunkts resultieren.
 - analog zur Absicherung eines Berufsunfähigkeitsrisikos, eines Todesfallrisikos oder einer Sachversicherung
- Anmerkung: Die genannte Unsicherheit ist aktuell besonders hoch. Vgl. hierzu die Vorträge zur Unsicherheit der zukünftigen Entwicklung der menschlichen Lebenserwartung gestern.



Die Lebenserwartung und die Unsicherheit der eigenen Lebensdauer werden von Menschen signifikant unterschätzt. Es ist daher davon auszugehen, dass eine Finanzplanung ohne lebenslange Rente dazu führt, dass zahlreiche Menschen „zu kurz planen“.

Bedeutung des Langlebigkeitsrisikos

Warum können Menschen nicht ohne Rente die Finanzierung des Lebensstandards planen



Unterschätzung der Lebenserwartung

- Die menschliche Lebenserwartung ist in den letzten 180 Jahren stark und mit gleichmäßiger Geschwindigkeit gestiegen. Im Schnitt lebt jede Generation ca. 7,5 Jahre länger als die Generation der eigenen Eltern und ca. 15 Jahre länger als die Generation der eigenen Großeltern. Wer sich an der Lebensdauer früherer Generationen orientiert, unterschätzt die eigene Lebenserwartung.



Unsicherheit der Lebensdauer

- Kein Mensch kann wissen, wie alt er wird (selbst wenn die Lebenserwartung richtig eingeschätzt wird). Die Lebenserwartung ist ein Durchschnittswert. Jeder Mensch lebt aber nur ein Mal. Daher ist der Durchschnitt für die Prognose der individuellen Lebensdauer irrelevant. (Beim würfeln hilft es für die Prognose eines Wurfs nicht zu wissen, dass der Durchschnitt über viele Würfe 3,5 ergibt).



Zahlen aus Deutschland

Risiko einer Finanzplanung ohne lebenslange Rente

- Die Zahl der über 100-jährigen steigt mit exponentieller Geschwindigkeit an. Damit steigt auch die Chance 100 Jahre alt zu werden entsprechend. Das Risiko, im hohen Alter den Lebensstandard einschränken zu müssen, wenn man den Lebensstandard nicht mit einer lebenslangen Rente abgesichert hat, steigt somit auch entsprechend an.

Ausmaß des Langlebigkeitsrisikos

Risiko von (Fonds-)Entnahmeplänen

Zahlen aus Deutschland

- **Beispiel 1:** Wie wahrscheinlich ist es, dass eine heute 65-jährige Person älter wird als 85 Jahre?
 - Hintergrund: Das ist das Alter, das in Deutschland oft im Kontext der „Nachfolge Riester“ für einen Auszahlplan genannt wird, der nach aktueller Planung gleichwertig zu einer lebenslangen Rente behandelt werden soll.
 - 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
61,7%	45,7%	67,5%	52,2%

Risiko für Frauen besonders hoch

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
97 Jahre	95 Jahre	99 Jahre	96 Jahre

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

V1/Frauen	V1/Männer	V2/Frauen	V2/Männer
95 Jahre	92 Jahre	96 Jahre	93 Jahre



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

Ausmaß des Langlebigkeitsrisikos

Risiko von (Fonds-)Entnahmeplänen

Risiken eines Fondsentnahmeplanes

- Zusätzliche Komponente bei Ausgestaltung des Fondssparplans mit „verlaufsabhängiger Dauer“, d.h. Kalkulation, sodass unter gewissen Annahmen eine angestrebte Zahlungsdauer erreicht wird. Dann Auszahlung eines konstanten Betrages, solange es reicht.
 - Dauer bei schlechtem (gutem) Verlauf des Fonds kürzer (länger) als geplant.
- Annahmen: Chancenreicher Fonds mit erwarteter Rendite 6%; Konsument (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.

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; es sollte deshalb berücksichtigt und transparent erläutert werden.

Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften

Kontaktdaten

Prof. Dr. Alexander Kling

+49 (731) 20 644-242

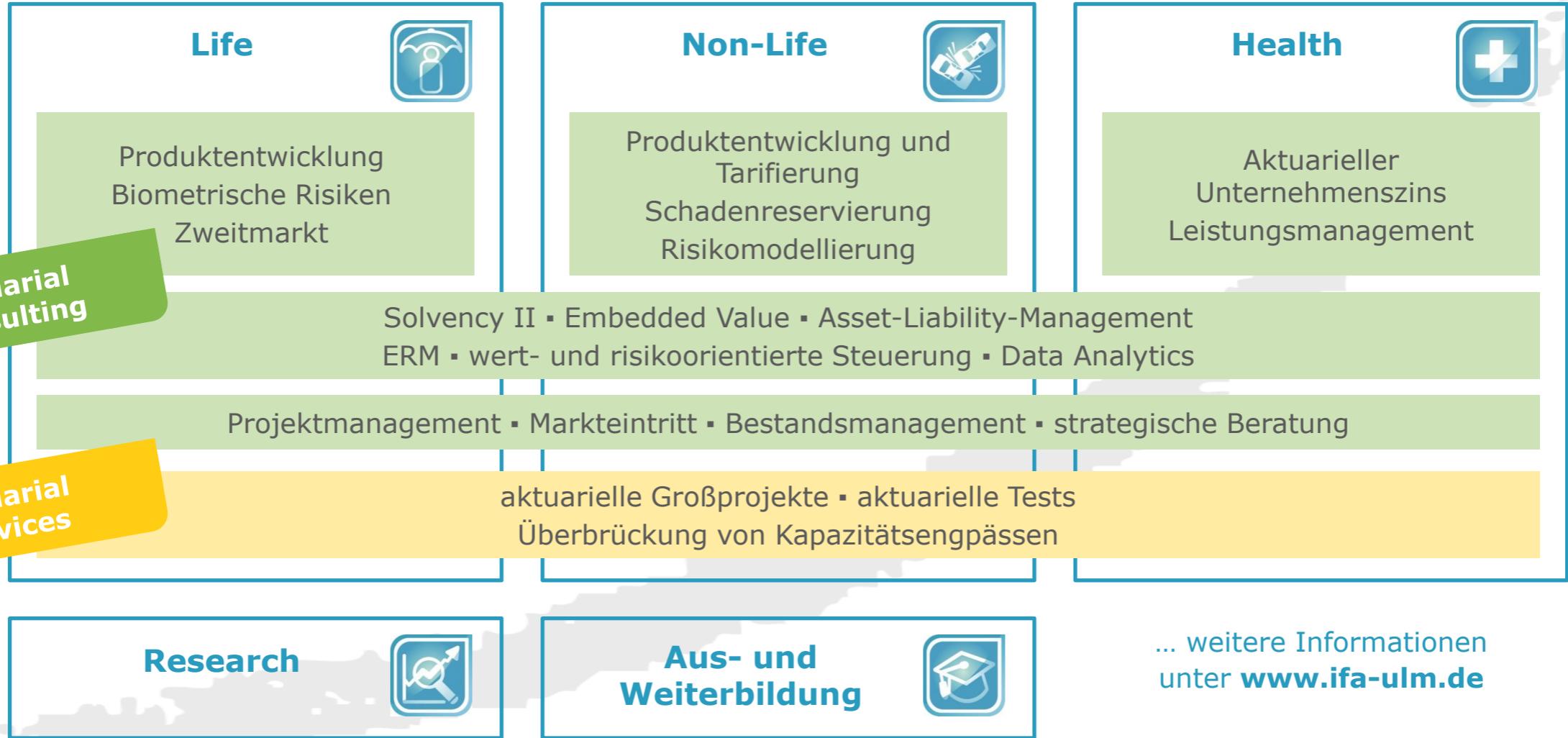
a.kling@ifa-ulm.de



[Linked-In](#)

Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften

Beratungsangebot



Actuarial Consulting

Actuarial Services

... weitere Informationen unter www.ifa-ulg.de



- Dieses Dokument ist in seiner Gesamtheit zu betrachten, da die isolierte Betrachtung einzelner Abschnitte möglicherweise missverständlich sein kann. Entscheidungen sollten stets nur auf Basis schriftlicher Auskünfte gefällt werden. Es sollten grundsätzlich keine Entscheidungen auf Basis von Versionen dieses Dokuments getroffen werden, welche mit „Draft“ oder „Entwurf“ gekennzeichnet sind. Für Entscheidungen, welche diesen Grundsätzen nicht entsprechen, lehnen wir jede Art der Haftung ab.
- Dieses Dokument basiert auf unseren Marktanalysen und Einschätzungen. Wir haben diese Informationen vor dem Hintergrund unserer Branchenkenntnis und Erfahrung auf Konsistenz hin überprüft. Eine unabhängige Beurteilung bzgl. Vollständigkeit und Korrektheit dieser Information ist jedoch nicht erfolgt. Eine Überprüfung statistischer bzw. Marktdaten sowie mit Quellenangabe gekennzeichnete Informationen erfolgt grundsätzlich nicht. Bitte beachten Sie auch, dass dieses Dokument auf Grundlage derjenigen Informationen erstellt wurde, welche uns zum Zeitpunkt seiner Erstellung zur Verfügung standen. Entwicklungen und Unkorrektheiten, welche erst nach diesem Zeitpunkt eintreten oder offenkundig werden, können nicht berücksichtigt werden. Dies gilt insbesondere auch für Auswirkungen einer möglichen neuen Aufsichtspraxis.
- Unsere Aussagen basieren auf unserer Erfahrung als Aktuare. Soweit wir bei der Erbringung unserer Leistungen im Rahmen Ihrer Beratung Dokumente, Urkunden, Sachverhalte der Rechnungslegung oder steuerrechtliche Regelungen oder medizinische Sachverhalte auslegen müssen, wird dies mit der angemessenen Sorgfalt, die von uns als professionellen Beratern erwartet werden kann, erfolgen. Wenn Sie einen verbindlichen Rat, zum Beispiel für die richtige Auslegung von Dokumenten, Urkunden, Sachverhalten der Rechnungslegung, steuerrechtlichen Regelungen oder medizinischer Sachverhalte wünschen, sollten Sie Ihre Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer oder medizinische Experten konsultieren.
- Dieses Dokument wird Ihnen vereinbarungsgemäß nur für die innerbetriebliche Verwendung zur Verfügung gestellt. Die Weitergabe – auch in Auszügen – an Dritte außerhalb Ihrer Organisation sowie jede Form der Veröffentlichung bedarf unserer vorherigen schriftlichen Zustimmung. Wir übernehmen keine Verantwortung für irgendwelche Konsequenzen daraus, dass Dritte auf diese Berichte, Ratschläge, Meinungen, Schreiben oder anderen Informationen vertrauen.
- Jeglicher Verweis auf ifa in Zusammenhang mit diesem Dokument in jeglicher Veröffentlichung oder in verbaler Form bedarf unserer ausdrücklichen schriftlichen Zustimmung. Dies gilt auch für jegliche verbale Informationen oder Ratschläge von uns in Verbindung mit der Präsentation dieses Dokumentes.