

Garantiekosten in der Altersvorsorge 2017

Update der Garantiekostenstudie

Autor der Studie

Prof. Dr. Olaf Stotz

Professur für Asset Management
Frankfurt School of Finance & Management
Sonnemannstr. 9-11
D-60314 Frankfurt am Main

Telefon 069 154008-769
Telefax 069 154 008 4769
o.stotz@fs.de

www.frankfurt-school.de



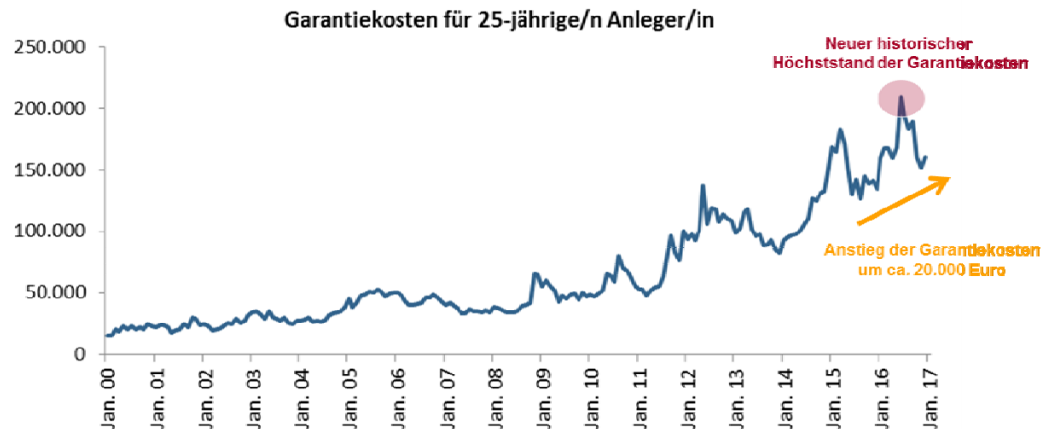
In der Studie „Garantiekosten in der Altersvorsorge“ aus dem Jahr 2015 wurde ein Konzept zur Berechnung eines Garantiekostenindex (GKI) vorgestellt. Das Konzept zur Berechnung der Garantiekosten sieht vor, dass 100% der eingezahlten Sparbeiträge am Ende des Sparplans nominal garantiert sind (wie es beispielsweise die aktuelle Gestaltung in der Riesterrente vorsieht). Die Garantiekosten werden hierbei mit einem Opportunitätskostenansatz ermittelt, der zwei Sparpläne miteinander vergleicht: Der erste Sparplan nimmt eine 100%-ige Beitragsgarantie an, der zweite Sparplan verzichtet komplett auf die Beitragsgarantie und legt den gesamten Sparbeitrag im Aktienmarkt an. Mit Hilfe eines ökonometrischen Modells und einem Simulationsmodell werden die Garantiekosten als Differenz des mittleren Endvermögens der beiden Sparpläne berechnet, die jeweiligen Rahmenbedingungen am Kapitalmarkt werden dabei berücksichtigt. Somit ist es möglich, die Garantiekosten nicht nur aktuell zu bestimmen, sondern auch historisch zurück zu berechnen.

In diesem Beitrag werden die Garantiekosten bis zum Jahresende 2016 bestimmt und anhand einiger Schlüsselgrafiken wie dem GKI dargestellt. Das vergangene Jahr war durch eine Fortsetzung des Zinssenkungstrends geprägt, welcher während des Jahresverlaufs dazu geführt hat, dass die Rendite einer 10-jährigen deutschen Bundesanleihe zeitweise im negativen Bereich notierte. Zum Jahresende lagen die Zinsen dann wieder leicht über null. Was gut für den Schuldner (deutscher Staat) ist, hat für den sicherheitsorientierten Anleger dagegen negative Konsequenzen. Zum einen sinkt die Verzinsung auf die sichere Anlage, zum anderen steigen die impliziten Garantiekosten in einem Anlageprodukt deutlich an.

Zusammen fassend lassen sich aus der Entwicklung der Garantiekosten folgende Erkenntnisse ableiten. Unterstellt wird hierbei eine 25-jährige Anlegerin, die bis zum erwarteten Rentenalter von 67 Jahren monatlich 50 Euro spart (Einzahlungssumme der Sparbeträge 25.200 Euro):

- Im Laufe des Jahres 2016 sind die Garantiekosten deutlich angestiegen.
- In der Spitze lagen die Garantiekosten bei knapp 210.000 Euro, Ende Dezember 2016 betrugen sie rund 160.000 Euro.
- Das Risiko, das in dem Aktiensparplan enthalten ist, hat sich während des vergangenen Jahres kaum geändert.
- Damit hat sich das Preis-Leistungs-Verhältnis eines kapitalgarantierten Produkts weiter verschlechtert.
- Die Dringlichkeit, über die Beitragsgarantie in der Altersvorsorge nachzudenken und in den einzelnen Durchführungswegen flexibler zu gestalten, hat zugenommen.

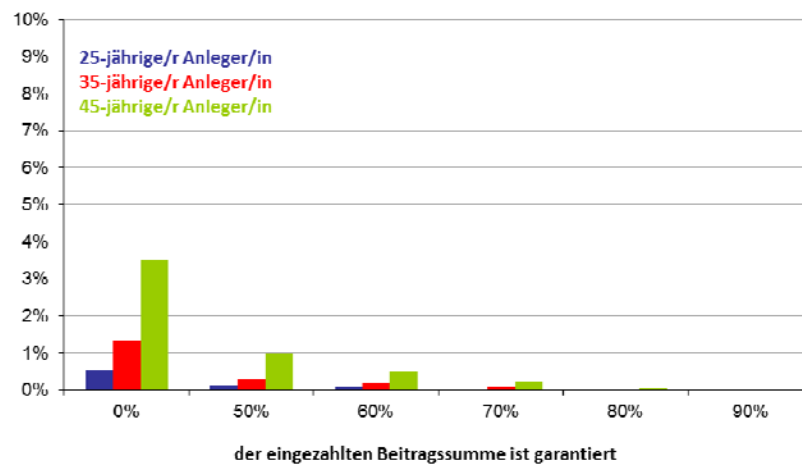
Die nachfolgende Grafik veranschaulicht die Entwicklung des GKI von Anfang Januar 2000 bis Ende Dezember 2016. Dargestellt ist der GKI-Verlauf für die 25-jährige Anlegerin.



In der Risikobetrachtung des Aktiensparplans, der keine Beitragsgarantie vorsieht, hat sich dagegen kaum etwas geändert (siehe Grafik unten, 0% der eingezahlten Beitragssumme sind garantiert). Die Ausfallwahrscheinlichkeit lag aus Sicht Ende 2016 weiterhin bei einem knappen halben Prozentpunkt für die 25-jährige Anlegerin. Bei einer Teilabsicherung der Beitragssumme (50% bis 90%) haben sich die Ausfallwahrscheinlichkeiten aufgrund des niedrigen Zinsniveaus dagegen leicht erhöht. Die im Anhang dargestellten historischen Ausfallraten waren kaum verändert (siehe Anhang).

Wahrscheinlichkeit für „Garantiefall“

(angespartes Vermögen liegt unter der Summe der eingezahlten Beiträge)



Fazit

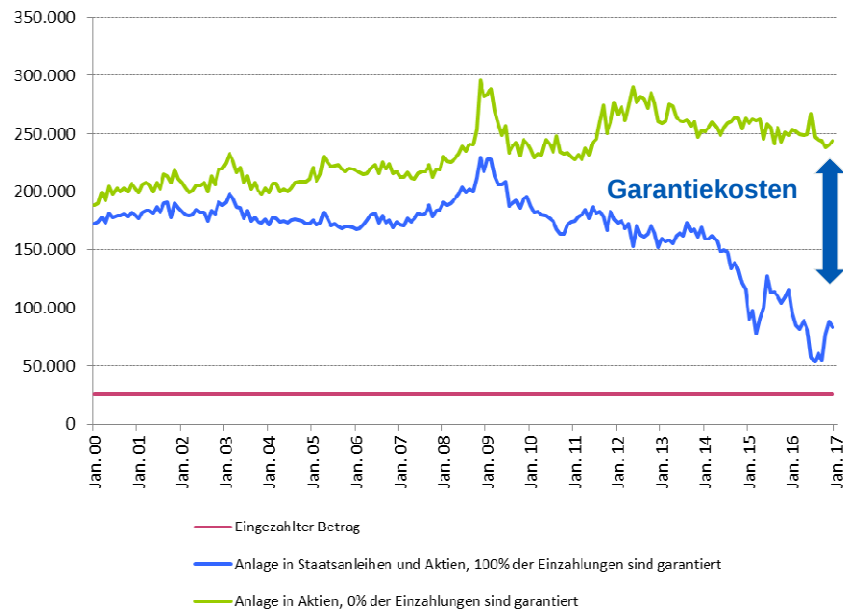
Die Kernergebnisse aus der Studie von 2015 haben sich im vergangenen Jahr verstärkt. Ein Aktiensparplan weist für einen langfristigen Anleger weiterhin eine sehr geringe Ausfallwahrscheinlichkeit (d.h., die Beitragsgarantie kann nicht eingehalten werden) auf. Je länger der Anlagehorizont ist, desto geringer fällt diese Wahrscheinlichkeit aus. Eine Absicherung der Beitragsgarantie ist dagegen teuer, und nimmt mit steigendem Anlagehorizont zu. Für Anleger mit einem langfristigen Anlagehorizont (bspw. für die Altersvorsorge) sinkt damit das Preis-Leistungs-Verhältnis der Beitragsgarantie in der Altersvorsorge.

Ein schlechteres Preis-Leistungs-Verhältnis der Beitragsgarantie sollte für rationale Anleger, deren Risikoeinstellungen näherungsweise konstant sind, die Nachfrage nach kapitalgarantierten Produkten abschwächen. Dieser vernünftigen Reduzierung der Nachfrage nach kapitalgarantierten Vorsorgeprodukten und einer entsprechenden Erhöhung der Nachfrage nach aktienorientierten Produkten steht in Deutschland jedoch die aktuelle gesetzliche Regelung im Weg. Sie lässt bspw. in der Riester-Rente eine Abschwächung der Beitragsgarantien nicht zu. Somit sind ökonomisch vernünftige Entscheidungen nicht möglich, und die Anleger in Deutschland werden durch die Garantiekomponente „gezwungen“, in nahezu unverzinsliche Anleihen zu investieren. Langfristig entgehen dadurch dem Anleger potentielle Vermögenszuwächse.

Anhang: Schlüsselgrafiken zur Berechnung des GKI

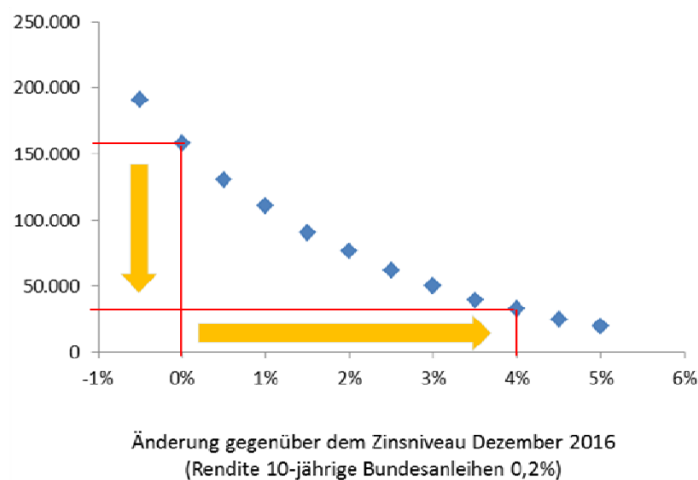
Bestimmung der Garantiekosten

Beispiel: 25-jährige Sparerin, 50 € mtl., Rentenbeginn 67 J., 42 J. Lfz.
→ 25.200 € Beitragssumme



Zusammenhang zwischen Änderung im Zinsniveau der sicheren Anlage und den Garantiekosten

Beispiel: 25-jährige Sparerin, 50 € mtl., Rentenbeginn 67 J., 42 J. Lfz.
→ 25.200 € Beitragssumme



Endvermögen für einen 32-jährigen Aktiensparplan (Einzahlung 100 Euro pro Monat in verschiedene Aktienmärkte)

Grundlage: Anlage in MSCI Länderindizes, Reinvestition der Dividenden

