

Das Kopfkissen - die bessere Riester-Rente?

Die wahre Rendite der versicherungsförmigen Riester-Rente

1. Untersuchungsziel

Im Rahmen der Kurzstudie wurde untersucht, welche Renditen von derzeit angebotenen versicherungsförmigen Riester-Renten zu erwarten sind. Es geht dabei ausschließlich um die Effizienz der versicherungsförmigen Produkte und nicht um eine Betrachtung des Systems der Zulagenförderung.

Hierfür wurde ermittelt, welche Renditen die Versicherungsunternehmen auf die Ihnen anvertrauten Mittel erwirtschaften, die **„erzielten Renditen“**. Anders ausgedrückt: Es geht darum, wie erfolgreich die Versicherer mit dem Geld wirtschaften, das sie von Riester-Sparer*innen und Steuerzahler*innen bekommen.

Zudem wurde ermittelt, wie sich der Vertrag aus der individuellen Sicht der Sparer*innen entwickelt, wenn so getan würde, als würden die Zulagen keine Einzahlungen in den Vertrag sein, sondern so behandelt werden, als wären sie ein vom Versicherer erzielter „Anlageerfolg“. Hierbei handelt es sich dann um die sogenannten **„gefühlten Renditen“**. Es geht also hier um den vermeintlichen wirtschaftlichen Erfolg auf die Eigenbeiträge, der ausdrücklich den Subventionseffekt als Rendite-Erfolg beinhaltet.

Zusätzlich wurde errechnet, wie sich die Alternativanlage unter einem „Kopfkissen“ entwickeln würde, würden während des Sparens die eingehenden Gelder unter ein Kopfkissen gelegt und als würden später unter dem Kopfkissen die festen monatlichen Beträge als Rentenersatz herausgenommen. Unter dieser Annahme kann dann ermittelt werden, wann der Raum unter dem Kopfkissen „leer“ ist. Das dann erzielte Alter ist das **„Alter, um das Kopfkissen zu schlagen“**. Hieran fügt sich eine Sonderbetrachtung zum **„Alter, um das zulagenfreie Kopfkissen zu schlagen“** an.

2. Untersuchungsergebnis

2.1. Ergebnisse zu den „erzielten Renditen“

Es ergeben sich folgende Ergebnisse:

Anspardauer	Variante	Erzielte Rendite	
		Frau	Mann
12	+	-0,9%	-2,5%
12	-	-1,3%	-2,9%
20	+	-0,8%	-2,0%
20	-	-1,1%	-2,4%
30	+	-0,5%	-1,4%
30	-	-0,8%	-1,7%
40	+	-0,3%	-0,9%
40	-	-0,5%	-1,2%

Hier stellt die „Variante +“ das Ergebnis dar, das sich bei der höchsten Rente ergibt, die nach aktueller Marktuntersuchung zu finden war. „Variante -“ bezieht sich dementsprechend auf die niedrigste beobachtete Rente.

Folgende Ergebnisse sind zu beobachten:

- Unabhängig von Anspardauer, Geschlecht und Variante sind die Renditen stets negativ.
- Bei Männern fällt die Rendite durchweg deutlich geringer aus als bei Frauen.
- Der Rendite-Unterschied zwischen besonders hohen Renten und besonders niedrigen Renten („Variante +“ im Vergleich zu „Variante -“) beträgt bei kurzer Laufzeit 0,4 % und sinkt bei zunehmender Laufzeit.
- Je länger die Anspardauer ist, desto höher ist die Rendite.

Hinweis: Die ausgesprochen geringen Renditen sind nicht um den Kaufkraftverlust bereinigt. Würde die Inflation mitbetrachtet werden, so würden die Realrenditen deutlich schlechter ausfallen (siehe 4.).

Anmerkungen:

Die „erzielte Rendite“ untersucht, wie erfolgreich das Versicherungsunternehmen mit dem Geld arbeitet, das ihm zur Verfügung gestellt wird. Bei einer Riester-Rente erhält das Unternehmen Geld von Kund*innen (im betrachteten Modell die Eigenbeiträge in Höhe von 85 Euro im Monat) und zusätzlich einmal im Jahr die Grundzulage (175 Euro). Sowohl die Kund*innen, als auch die Steuerzahler*innen erwarten vom Versicherungsunternehmen, dass es erfolgreich mit dem Geld arbeitet. Genau darüber gibt die „erzielte Rente“ Auskunft.

Grundsätzlich bedeutet eine Negativrendite, dass mit dem Geld keine Gewinne erwirtschaftet werden, sondern stattdessen Geld vernichtet wird. Geld verschwindet aber nicht, sondern es hat vielmehr neue Besitzer*innen. Ob das Geld, das verloren geht, als

Kosten vom Versicherungsunternehmen verbraucht wird, an Aktionäre ausgeschüttet wird oder an Vermittler geht, das kann aus der Untersuchung nicht abgeleitet werden. Festzuhalten ist aber, dass bei Negativrenditen stets jemand anderes „gewinnt“ und die Sparer „verlieren“.

Die vorliegenden Ergebnisse zeigen, dass die Versicherungsunternehmen strukturell nicht in der Lage sind, erfolgreich mit den ihnen anvertrauten Werten zu arbeiten. Dies lässt sich sowohl auf hohe Kosten in der Ansparphase zurückführen, wie auch auf überzogene Annahmen zur Lebenserwartung, die die Rentenhöhe (und damit auch die Rendite) mindern.

Auch zeigt sich, dass Männer strukturell bei der Riester-Rente diskriminiert werden. Dies lässt sich auf das Gebot der Unisex-Tarife zurückführen. Da die Versicherer für beide Geschlechter gleichermaßen kalkulieren müssen, müssen Männer geringere Renten auf Grund der höheren Lebenserwartung der Frauen hinnehmen.

2.2. Ergebnisse zu den „gefühlten Renditen“

Es ergeben sich folgende Ergebnisse:

Anspardauer	Variante	Gefühlte Rendite	
		Frau	Mann
12	+	0,1%	-1,4%
12	-	-0,3%	-1,8%
20	+	0,0%	-1,2%
20	-	-0,3%	-1,5%
30	+	0,1%	-0,8%
30	-	-0,2%	-1,1%
40	+	0,2%	-0,4%
40	-	0,0%	-0,6%

Dabei stellt die „Variante-+“ das Ergebnis dar, das sich bei der höchsten Rente ergibt, die nach der Marktuntersuchung zu finden war. „Variante -“ bezieht sich dementsprechend auf die niedrigste beobachtete Rente.

Folgende Ergebnisse sind zu beobachten:

- Unabhängig von Anspardauer und Variante sind die Renditen bei Männern stets negativ.
- Bei Frauen sind nur in „Variante +“ leicht positive Werte zu verzeichnen, ansonsten stets negativ.
- Bei Männern fällt die Rendite durchweg deutlich geringer aus als bei Frauen.
- Der Rendite-Unterschied zwischen besonders hohen Renten und besonders niedrigen Renten („Variante +“ im Vergleich zu „Variante -“) beträgt bei kurzer Laufzeit 0,4 % und bei sinkt bei zunehmender Anspardauer.
- Je länger die Anspardauer ist, desto höher ist die Rendite; dies ist besonders bei Männern ausgeprägt.

Hinweis: Die ausgesprochen geringen Renditen sind nicht um den Kaufkraftverlust bereinigt. Würde die Inflation mitbetrachtet werden, so würden die Realrenditen deutlich schlechter ausfallen (siehe 4.).

Im Vergleich zu den „erzielten Renditen“ (2.1.) zeigt sich:

- Die „gefühlten Renditen“ sind durchweg höher als die tatsächlich „erzielten Renditen“.
- Je kürzer die Anspardauer ist, desto höher ist der Unterschied.

Anmerkungen:

Die „gefühlte Rendite“ untersucht, wie sich der Vertrag aus Sicht der sparenden Verbraucher*innen anfühlt. Dabei wird so getan, als würden eigentlich nur die Eigenbeiträge in den Vertrag eingezahlt. Damit wird genau die Sichtweise nachgebildet, wie sie sich für Verbraucher*innen darstellt.

Tatsächlich ist diese Sichtweise aber finanzmathematisch falsch, da hier nicht der Erfolg des Versicherungsunternehmens untersucht wird, sondern ein fiskalischer Subventionseffekt dargestellt wird. Denn bei dieser Betrachtung wird so getan, als wären die Zulagen „ein Geschenk des Himmels“, für das das Versicherungsunternehmen keinen Anlageerfolg erzielen müsste.

Tatsächlich sind Zulagen aber als Subventionszahlung aus dem Bundeshaushalt eine Investition der Steuerzahler*innen in die Altersvorsorge der Riester-Sparer*innen. Dementsprechend haben die Steuerzahler*innen ein großes Interesse an guten Renditen, die auf diese Zulagen erzielt werden. Diese Renditen müssen aber gerade durch die „erzielten Renditen“ dargestellt (siehe 2.1.) werden.

Der Sinngehalt der Renditebetrachtung der „gefühlten Renditen“ ist gering und kann nur dazu dienen, das psychologische Moment der Riester-Sparer*innen darzustellen. Die „gefühlte Rendite“ ist als Messgröße für den Erfolg eines Produktes jedoch aktuariell ungeeignet. Dies zeigt sich schon daran, dass bei ein und demselben Vertrag sehr unterschiedliche Werte ermittelt werden würden, je nachdem, ob weitere Zulagen zum Ansatz kommen oder nicht (siehe hierzu auch 4.).

2.3. Ergebnisse zum „Alter, um das Kopfkissen zu schlagen“

Es ergeben sich folgende Ergebnisse (bei einem Jahresbeitrag von 1.195 Euro):

Anspardauer	Variante	Alter um das Kopfkissen zu schlagen	Lebenserwartung		Restgeld unterm Kopfkissen bei Tod	
			Frau	Mann	Frau	Mann
			12	+	91,3	88,0
12	-	92,9	88,0	83,9	2.702 €	4.956 €
20	+	92,2	88,4	84,2	3.518 €	7.468 €
20	-	93,8	88,4	84,2	4.808 €	8.508 €
30	+	92,7	89,4	85,3	4.530 €	10.214 €
30	-	94,6	89,4	85,3	6.690 €	11.982 €
40	+	92,7	90,4	86,6	3.935 €	11.065 €
40	-	94,8	90,4	86,6	7.331 €	13.909 €

Es handelt sich hier um eine fiktive Betrachtung, da es nicht möglich ist, die Eigenbeiträge im Rahmen eines Riester-Vertrags mit dem Steuerspareffekt tatsächlich unter ein Kopfkissen zu stecken, wie man auch die Zulagen nicht ausgezahlt bekommt um sie unter ein Kopfkissen stecken zu können (auch sind in der Modellierung die Anschaffungskosten für das Kopfkissen nicht berücksichtigt).

Würde man sich aber vorstellen, dass ein Finanzdienstleister genau nach der „Kopfkissenstrategie“ verfährt, dann zeigt sich:

- Unabhängig von Geschlecht, Anspardauer und Variante müssen die Sparer*innen stets überdurchschnittlich alt werden um das „Kopfkissen zu schlagen“. Je nach Konstellation sind zum Zeitpunkt der durchschnittlichen Lebenserwartung noch erhebliche Werte unterm Kopfkissen.
- Stets ist bei Tod zum Zeitpunkt der durchschnittlichen Lebenserwartung ein Restgeld unterm Kopfkissen. Bei Männern ist die Summe deutlich höher als bei Frauen und kann bis zu gut einem Elffachen der Jahreseinzahlung betragen.

Das „Kopfkissen“ ist offensichtlich kein renditeträchtiges Finanzprodukt. Dennoch ist es nach dieser Betrachtung deutlich erfolgreicher als die Angebote der Versicherer. Demnach sind die versicherungsförmigen Riester-Renten unter Renditegesichtspunkten sogar noch schlechter als ein simples Kopfkissen.

2.4. Ergebnisse zum „Alter, um das zulagenfreie Kopfkissen zu schlagen“

Zusätzlich wurde ermittelt, wie alt Sparer*innen werden können, würden sie nur die Eigenbeiträge unter ein Kopfkissen legen, ohne Zulagen ansparen und dann einen monatlichen Betrag, der der garantierten Rente aus dem Riester-Rentenversicherungsvertrag entspricht, unter diesem Kopfkissen herausnehmen.

Es ergeben sich folgende Ergebnisse:

		Alter, um zulagenfreies Kopfkissen zu schlagen		
Anspardauer	Variante		Frau	Mann
12	+	87,8	88,0	83,9
12	-	89,2	88,0	83,9
20	+	88,5	88,4	84,2
20	-	89,9	88,4	84,2
30	+	88,9	89,4	85,3
30	-	90,6	89,4	85,3
40	+	88,9	90,4	86,6
40	-	90,7	90,4	86,6

Das bedeutet zum Beispiel: Wenn ein heute 47-jähriger Sparer ab sofort den Eigenbeitrag von 85 Euro unter ein Kopfkissen legt und sich ab Alter 67 eine Rente von 74 Euro monatlich herausnimmt (das Angebot der DEVK), dann ist der Raum unter dem Kopfkissen im Alter 89,9 Jahren geleert.

Im Durchschnitt wird dieser Sparer aber gerade mal nur 84,2 Jahre alt. Das Kopfkissen reicht also auch ohne Einbezug der Zulagen reichlich aus, um eine Rente zu ermöglichen, die der des Versicherungsangebots entspricht.

Auch für eine Frau gleichen Alters reicht dieses „zulagenfreie Kopfkissen“ aus, um bei einer durchschnittlichen Lebenserwartung die Rentenzahlung zu ermöglichen.

Unter dieser Betrachtung zeigt sich:

- Das „zulagenfreie Kopfkissen“ reicht bei Männern in allen Konstellationen aus, um eine Rente in Höhe der Riester-Renten auszahlen zu können, unterstellt man eine durchschnittliche Lebenserwartung.
- Das „zulagenfreie Kopfkissen“ reicht bei Frauen in fast allen Konstellationen aus, um eine Rente in Höhe der Riester-Renten auszahlen zu können, unterstellt man eine durchschnittliche Lebenserwartung. Nur im Vergleich zu den Varianten „+“ bei den Anspardauern 12, 30 und 40 Jahren ist das Kopfkissen ein Vierteljahr, ein halbes Jahr bzw. 1,5 Jahre vor dem Erreichen der durchschnittlichen Lebenserwartung der Sparerin geleert.
- In den meisten Fällen ist die Zulage nicht notwendig, um die Renten ausfinanzieren zu können, unterstellt man eine durchschnittliche Lebenserwartung.

3. Untersuchungsmethodik

3.1. Methodendarstellung

Zur Ermittlung der Renditen wurden die entsprechenden Zahlungsströme ermittelt, um dann mit der Methode des internen Zinsfußes die Rendite zu errechnen. Dabei wurde angenommen, dass die Rente genau bis zum Erreichen der durchschnittlichen Lebenserwartung gezahlt wird. Die Grundzulage wurde als zum Mai des Folgejahres eingehend modelliert.

Um die „erzielten Renditen“ zu ermitteln, gehen in den Zahlungsstrom alle Werte ein, die beim Versicherer auf den Vertrag eingezahlt werden. Es wird somit errechnet, welchen Anlageerfolg der Versicherer erzielt.

Um die „gefühlten Renditen“ zu ermitteln, gehen in den Zahlungsstrom nur die Eigenbeiträge ein. Auch wenn dies finanzmathematisch keine korrekte Darstellung des Sachverhalts darstellt, so entspricht dies der Sichtweise der Verbraucher*innen. Insbesondere gehen hier keine steuerlichen Effekte ein, die sich aus einer ggf. möglichen Absetzbarkeit der Beiträge ergeben können.

Um das „Alter, um das Kopfkissen zu schlagen“ zu ermitteln, wurde die Entwicklung des „Kopfkissens“ modelliert und so errechnet, in welchem Alter der Raum unter dem Kopfkissen „leer“ ist. Dabei gehen jeden Monat die Eigenbeiträge als „Befüllung“ des Raumes unter dem Kopfkissen ein und jedes Jahr im Mai die Zulagen des Vorjahres als zusätzliche „Befüllung“. Im Rentenbezug wird dann aber jeden Monat Geld in Höhe der Rente entnommen. Das Alter, in dem der Raum unter dem Kopfkissen endgültig leer ist, ist dann das „Alter, um das Kopfkissen zu schlagen“. Die Anschaffungskosten für das Kopfkissen gehen in die Berechnung nicht ein.

Um das „Alter, um das zulagenfreie Kopfkissen zu schlagen“ zu ermitteln, wurde die Entwicklung des „Kopfkissens“ wie zuvor modelliert, wobei nun aber keine Zulagen mit einbezogen werden.

3.2. Methodenkritik

In weiten Zügen wurde hier grundsätzlich auf bereits bekannte Betrachtungen abgestellt (siehe etwa FES, DIW)¹. Daher sei im Folgenden auf zwei Hauptkritikpunkte hingewiesen:

Würdigung der „erzielten Rendite“ im Vergleich zur „gefühlten Rendite“:

Soll die Rendite dazu herangezogen werden, zu untersuchen, wie gut, wie geschickt oder wie erfolgreich das Versicherungsunternehmen mit dem ihm anvertrauten Geld umgeht, so ist nur die „erzielte Rendite“ sachgerecht. Denn dem Versicherer werden ja neben den Eigenbeiträgen der Kund*innen auch die Zulagen anvertraut.

Die Steuerzahler*innen sollten zudem erwarten können, dass auf die von ihnen finanzierten Zulagen eine annehmbare Rendite erzielt wird. Auch hierfür ist die „erzielte Rendite“ die finanzmathematisch korrekte Renditegröße.

Geht es darum, darzustellen, wie sich ein Angebot aus Sicht der Verbraucher*innen „anfühlt“, so ist die „gefühlte Rendite“ die richtige Kenngröße. Diese beschreibt aber eben nicht alleine die Qualität und Leistungsfähigkeit der Riester-Rente, vielmehr gehen hier Subventionseffekte zusätzlich ein und verbessern die Renditeangabe. Die „gefühlte Rendite“ kann aus finanzmathematischer Sicht also dazu herangezogen werden, das

1

FES: <https://library.fes.de/pdf-files/wiso/08683.pdf>

DIW: https://www.diw.de/sixcms/detail.php?id=diw_01.c.456061.de

„Fördersystem Riester“ zu veranschaulichen. Sie kann aber keinen Hinweis auf die Leistungsfähigkeit der Produkte geben.

Dass die „gefühlte Rendite“ keine Kenngröße ist, um die Stärke eines konkreten Vertrags oder Tarifs darzustellen, wird schon alleine dadurch offensichtlich, dass bei einer Änderung des betrachteten Modells durch Hinzufügen von Kinderzulagen die „gefühlte Rendite“ quasi beliebig hochgetrieben werden kann. Die Qualität eines Versicherungstarifs ist aber immer gleich, egal wie viele Nachkommen eine versicherte Person hat.

Diskussion der garantierten Leistung in Abgrenzung zur Leistung inklusive Überschüssen:

In der vorliegenden Untersuchung wird ausschließlich auf die garantierten Rentenleistungen abgestellt. Gleichmaßen werden aber auch Inflationseffekte außen vorgelassen. Damit sind die Rendite-Aussagen auch gleichermaßen valide, wenn man unterstellen würde, dass die Überschussbeteiligung zu einer Zusatzrendite in gerade der Inflation führen würde.

Angesichts der Überschusspolitik der Branche – besonders in den letzten Jahren – ist aber eher davon auszugehen, dass die Inflation höher ausfällt als die Überschussbeteiligung. Dabei sollte man sich stets vor Augen halten, dass die Zinssätze der Überschussdeklaration nur auf den Sparanteil der Prämien wirken und nicht als „Überschussrendite“ missinterpretiert werden dürfen.

Zudem haben die politischen Entwicklungen der letzten zehn Jahre dazu geführt und legitimierten, dass die Ansprüche auf Überschussbeteiligung zunehmend zusammengestrichen wurde. In großem Umfang wurden Überschüsse in die Zinszusatzreserve, die freie RfB und kollektive RfB umgeleitet und nicht den Kund*innen zugewiesen. Auch eine Beteiligung an den Bewertungsreserven fand bei vielen Unternehmen in den letzten Jahren nur marginal statt.

Daher ist davon auszugehen, dass eine Analogbetrachtung unter Einbezug der Überschussbeteiligung einerseits und Inflation andererseits die Renditeergebnisse bestätigen.

Ursachen für die katastrophalen Ergebnisse

Im Rahmen dieser Untersuchung wurden nur die Renditen der Versicherungsangebote ermittelt und dem „Kopfkissen“ gegenübergestellt. Die überraschend schlechten Renditen der Versicherungsangebote wurden hier nicht weiter untersucht.

Es wäre daher angezeigt, hierfür Ursachenforschung zu betreiben. Ausgehend aus schon bekannten Untersuchungen (FES, DIW²) ist zu vermuten, dass zum einen besonders Abschlusskostenbelastungen zu miserablen Renditen führen. Des Weiteren ist aber auch zu

² s.o.

erwarten, dass hohe Demografiekosten, also überzogene Annahmen zur Lebenserwartung, besonders zu Buche schlagen.

4. Untersuchungsgrundlagen

Für die Modellfälle und für die Rentenhöhen wurde auf die Veröffentlichung in Finanztest, Februar 2019, Seite 58 ff. Bezug genommen. Dabei wurde als Variante „+“ auf die jeweils höchste Rente abgestellt, als Variante „-“ auf die niedrigste.

Die konkreten Tarife sind dabei die Folgenden:

Anspardauer	Variante	Tarif	
		Anbieter	Tarifname
12	+	HanseMerkur	Riester Care
12	-	SV Sachsen	Sparkassen-Riester-Rente
20	+	HanseMerkur	Riester Care
20	-	DEVK	DEVK-Riester-Rente
30	+	Allianz	Allianz RiesterRente Klassik
		Huk24	Riester Rente (RZU24)
30	-	SV Sachsen	Sparkassen-Riester-Rente
40	+	Hannoversche	Altersvorsorgevertrag
40	-	DEVK	DEVK-Riester-Rente

Für die Lebenserwartungen wurden die „Kohortensterbetafeln für Deutschland - Methoden- und Ergebnisbericht zu den Modellrechnungen für Sterbetafeln der Geburtsjahrgänge 1871 – 2017“ des Statistischen Bundesamtes herangezogen. Konkret wurde hierbei auf die Modellierung „V2“ abgestellt, die eine vergleichsweise höhere Lebenserwartung unterstellt.