

qx-Club trifft FaRis (1. Juli 2025, IVW-Köln)

Das Rendite-Risiko-Dilemma in der privaten Altersvorsorge

Prof. Dr. Oskar Goecke

FaRis Forschungsstelle aktuarielles

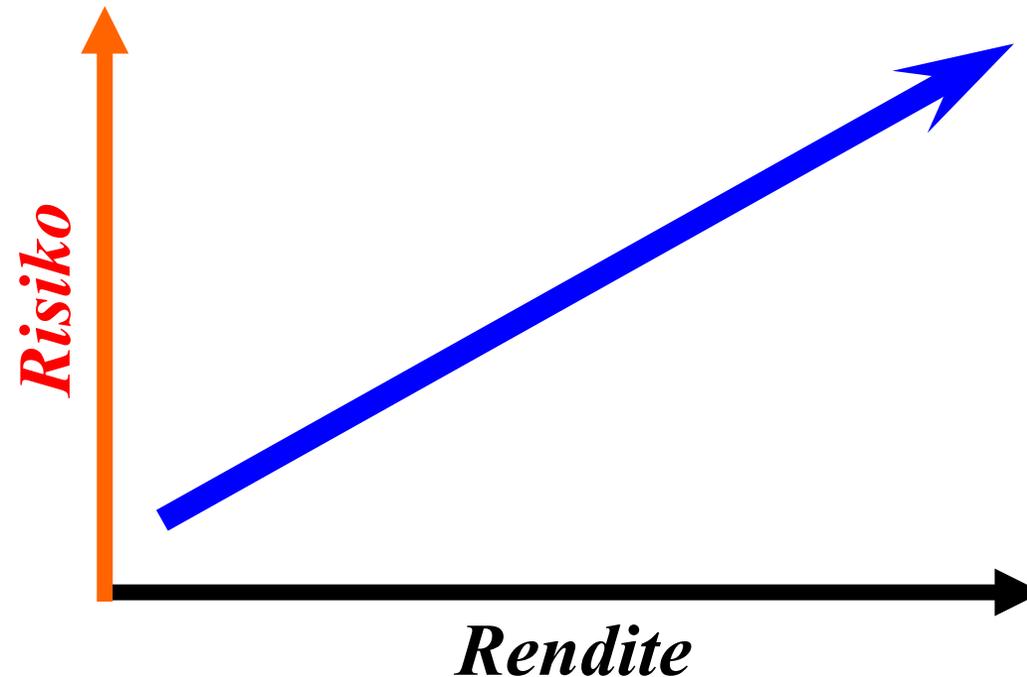
Risikomanagement

oskar.goecke@th-koeln.de

Das Rendite-Risiko-Dilemma

Wer bereit ist, bei der privaten Altersvorsorge auf **risikobehaftete Kapitalanlagen** zu setzen, wird mit deutlich **höheren Renditen bzw. Renten** belohnt – *zumindest im Durchschnitt!*

- Risikobereitschaft
- finanzielle Bildung
- Risikotragfähigkeit
- Einkommen/ Vermögen
- Versorgungssituation

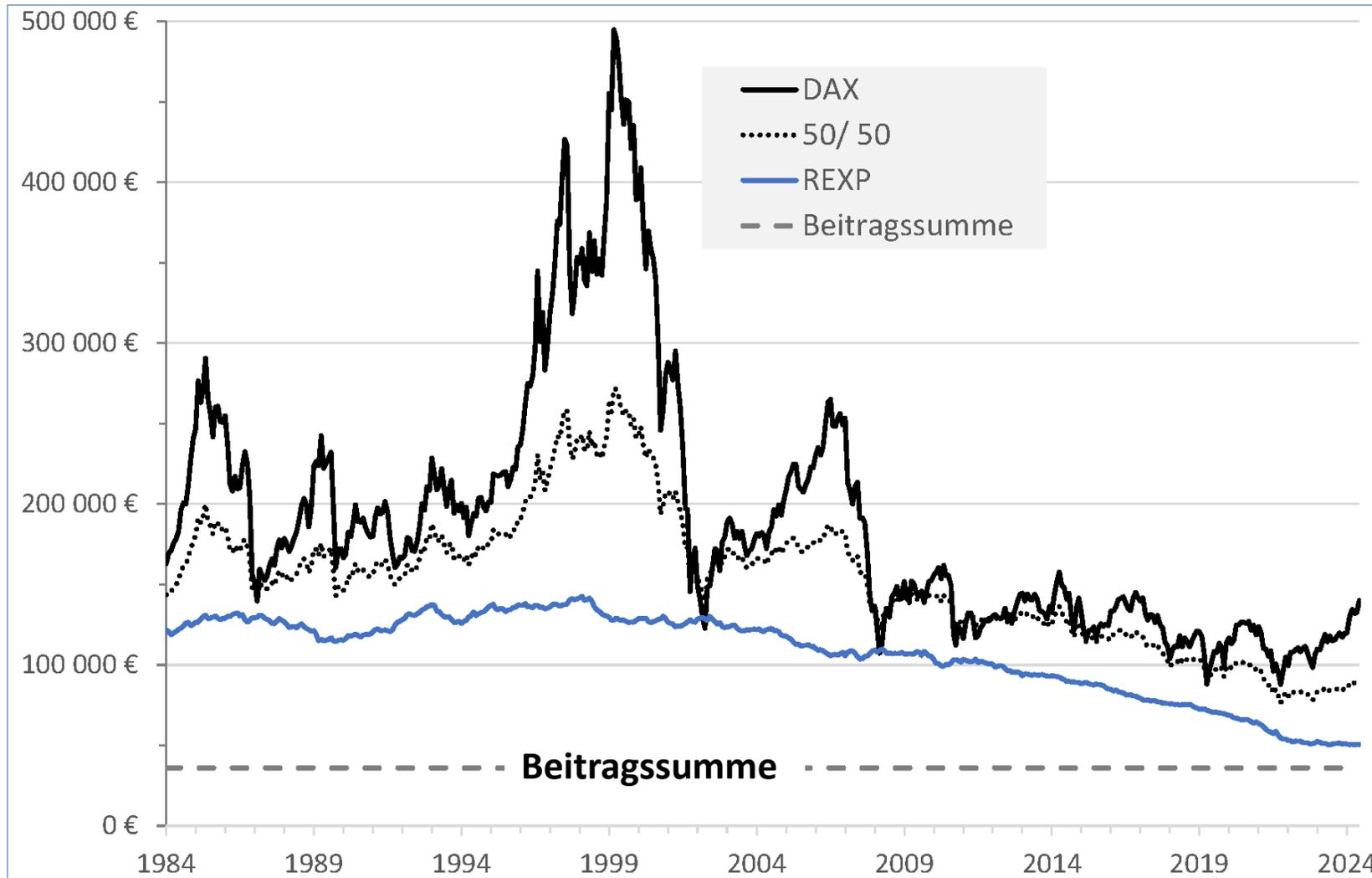


Bestandsaufnahme: Rendite/Risiko (1955-2025)

30-jährige Sparverträge, 100€ mtl. vorsch. Sparrate

- insg. 486 Sparverträge bzw. Sparergenerationen
 - erster Vertrag: 1.01.1955 – 31.12.1984
 - letzter Vertrag: 1.06.1995 – 31.05.2025
- alternative Anlagen:
 - hohes Risiko: 100% Aktien (DAX, teilweise rückgerechnete Werte)
 - geringes Risiko: 100% Bundesanleihen (REXP , teilweise rückgerechnete Werte)
 - mittleres Risiko: 50%-50%
- überwiegend preisbereinigte Werte (!)
- ohne Berücksichtigung von Kosten

Endkapital (100€ mtl. Sparrate, 30 Jahre, nicht preisbereinigt)



Datum der Fälligkeit

DAX-Sparplan

Rendite (Min/ Max/ MW):
5.40%/ 14.36%/ **9.13%**

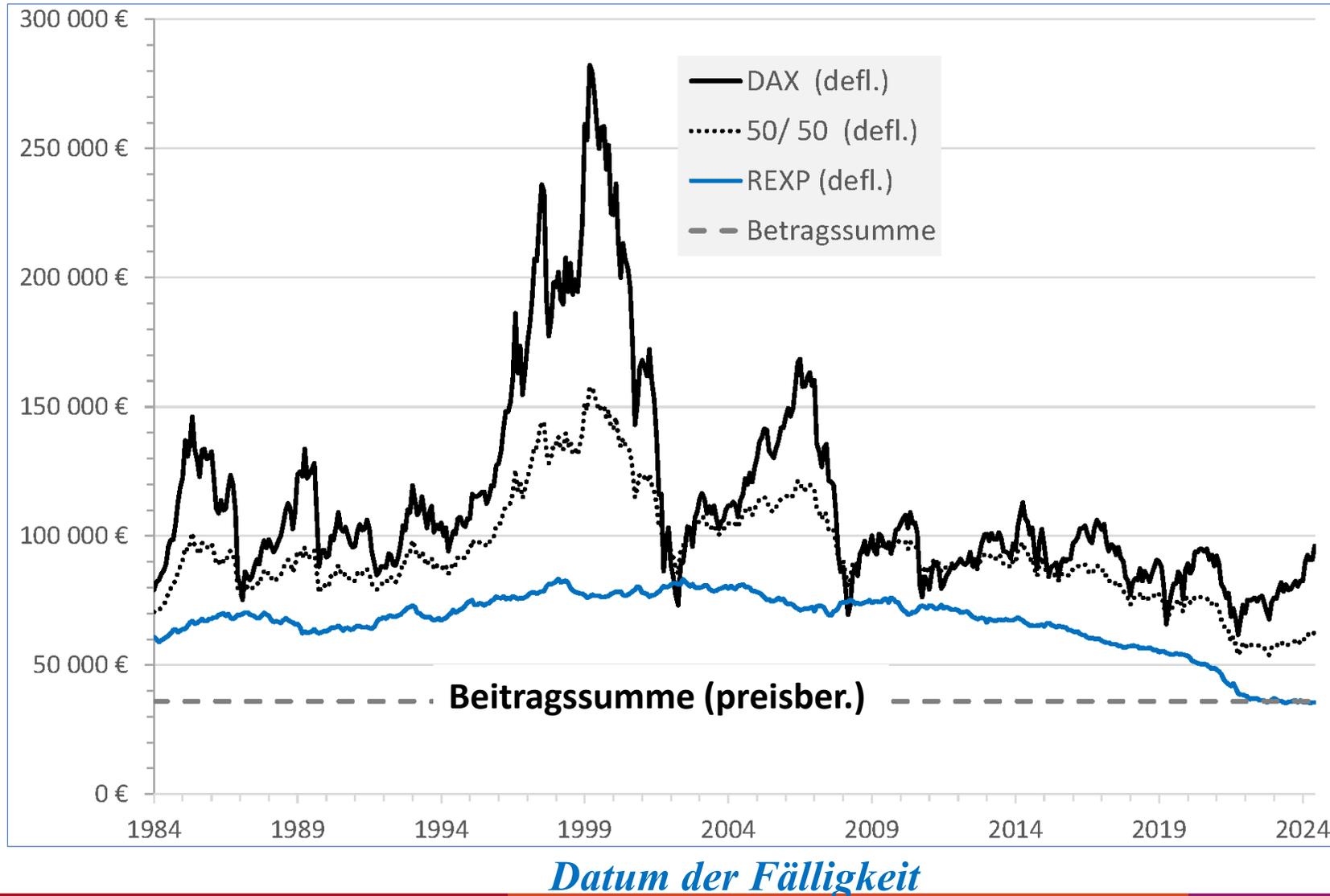
50%/50%-Sparplan

Rendite (Min/ Max/ MW):
4.60%/ 11.37%/ **8.20%**

REXP-Sparplan

Rendite (Min/ Max/ MW):
2.12%/ 8.04%/ **6.03%**

Endkapital (100€ mtl. Sparrate, 30 Jahre, preisbereinigt)



DAX-Sparplan

Rendite (Min/ Max/ MW):
3.37%/ 11.56%/ **6.55%**

50%/50%-Sparplan

Rendite (Min/ Max/ MW):
2.55%/ 8.56%/ **5.62%**

REXP-Sparplan

Rendite (Min/ Max/ MW):
-0.13%/ 5.10%/ **3.73%**

Facetten des Risikos

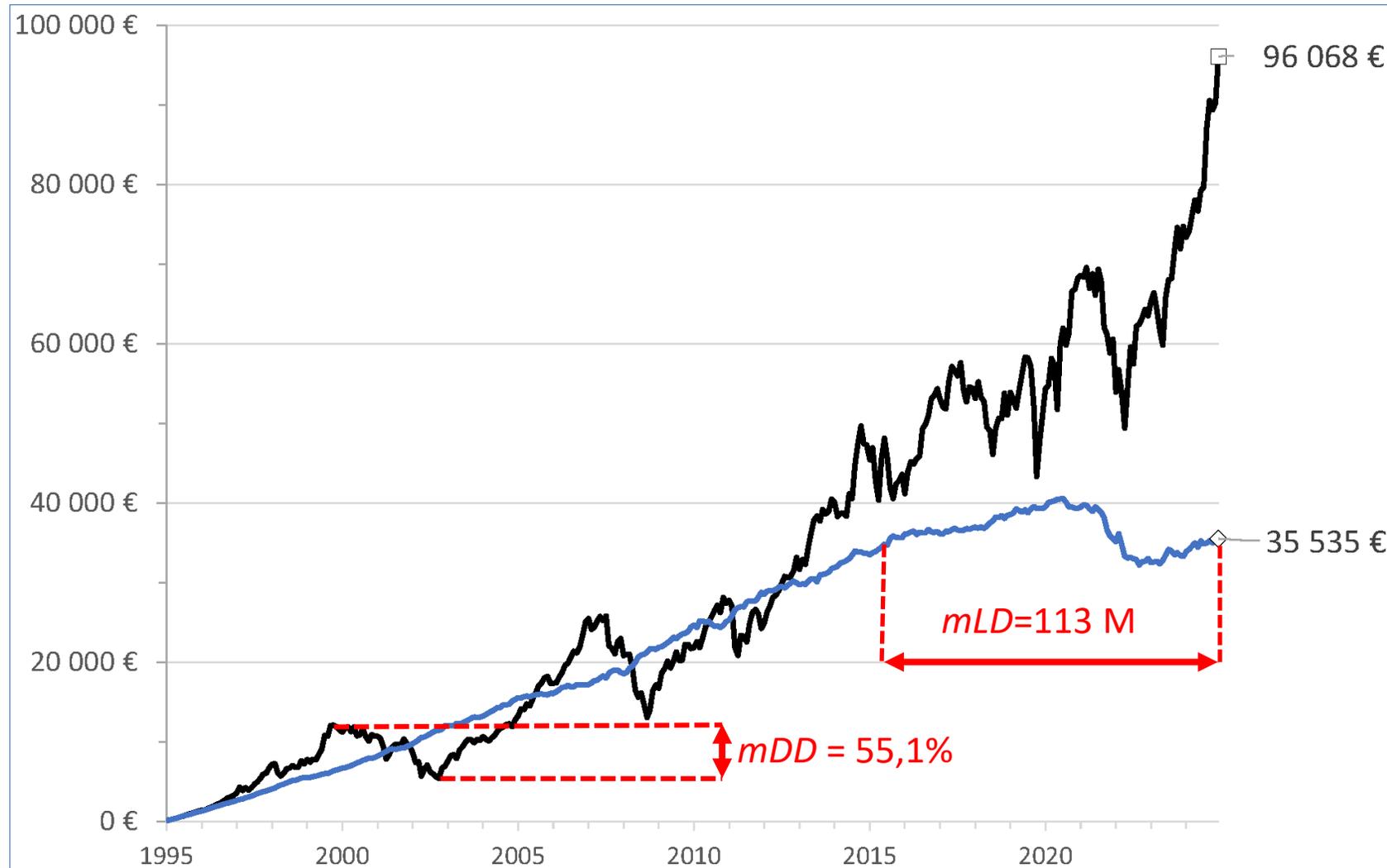
- **Volatilität:** Maß für die Schwankung der laufenden Verzinsung

Risikokennzahlen mit Bezug zum Ansparprozess

- **max. Drawdown (mDD):** größter Wertverlust während Sparphase (in %)
- **längste Verlustphase (mLD):** längste Phase ohne Wertzuwachs (in Mon.)
- **Planbarkeit des Endkapitals:** Ja/ Nein

Ist das Sparkapital 5 Jahre vor Fälligkeit zzgl. 60 Sparraten mindestens so groß wie das tatsächliche Sparkapital bei Fälligkeit?

Sparverlauf: 1.06.1995-31.05.2025 (preisbereinigt)



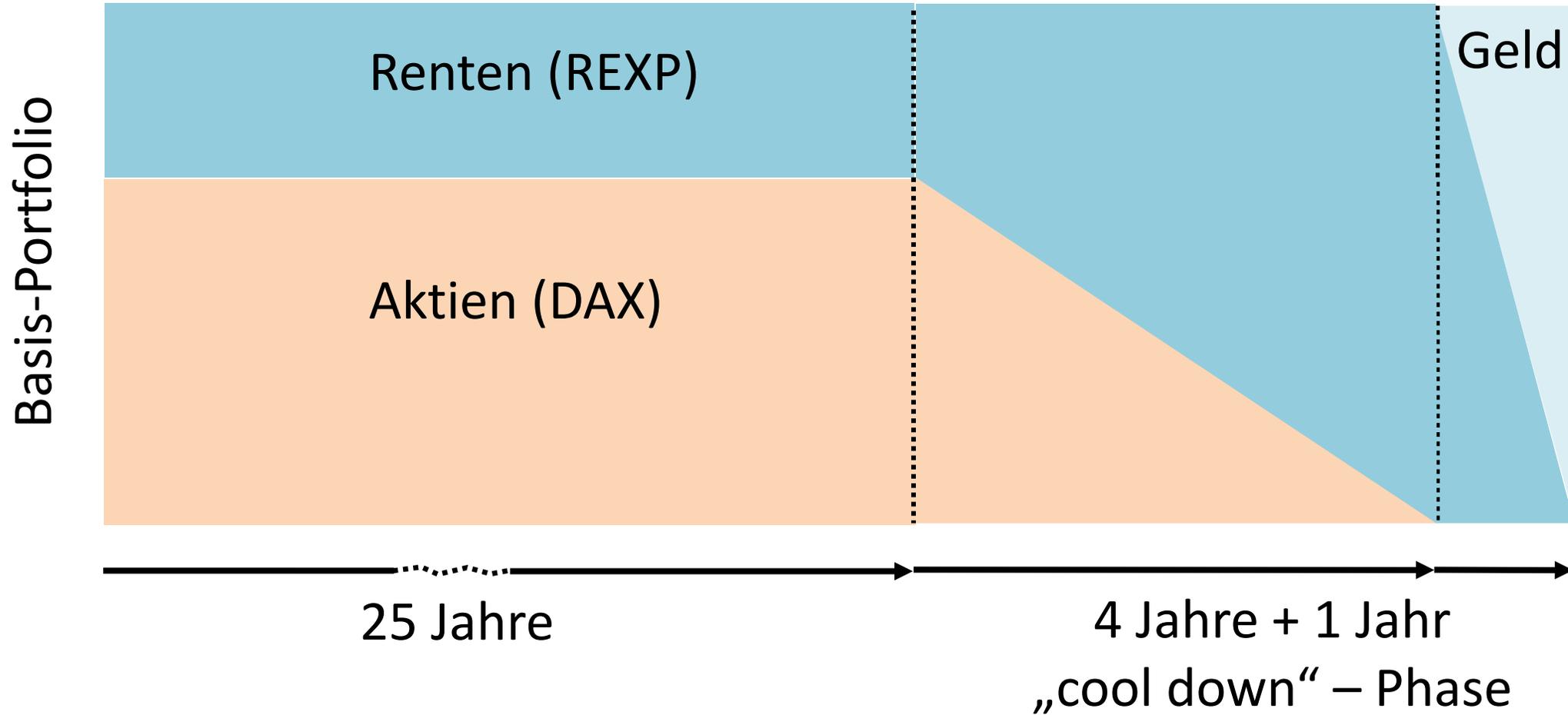
DAX-Sparplan
Rendite= 5.89%

REXP-Sparplan
Rendite= -0.09%

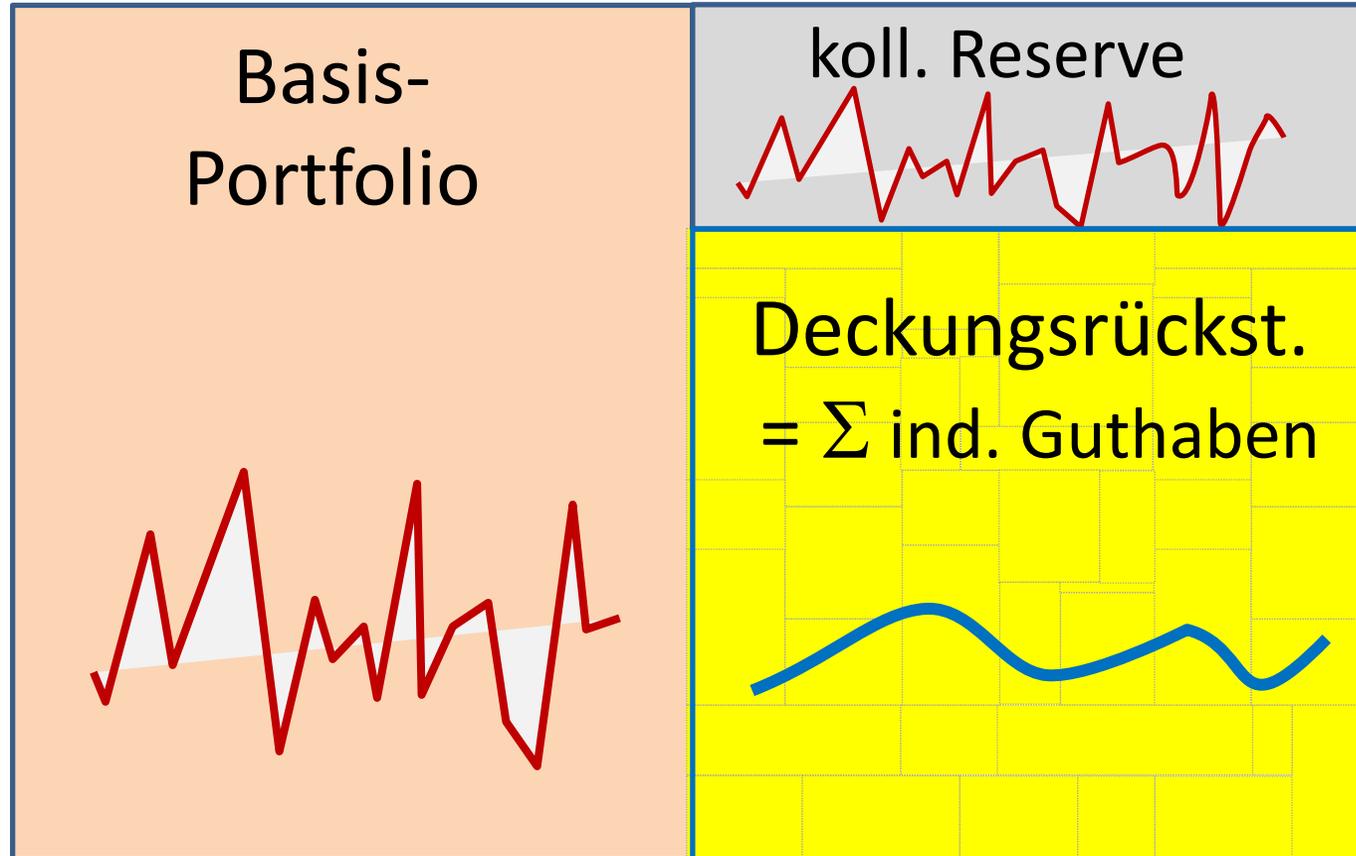
Vergleich verschiedener Sparkonzepte

- individuelles Sparmodell („EFT auf Portfolio mit fester Aktienquote“)
- Life-Cycle-Modell (Risikoreduktion in den letzten 60/ 12 Monaten)
- kollektives Sparmodell („Sozialpartner-Modell“)

Life-Cycle-Modell



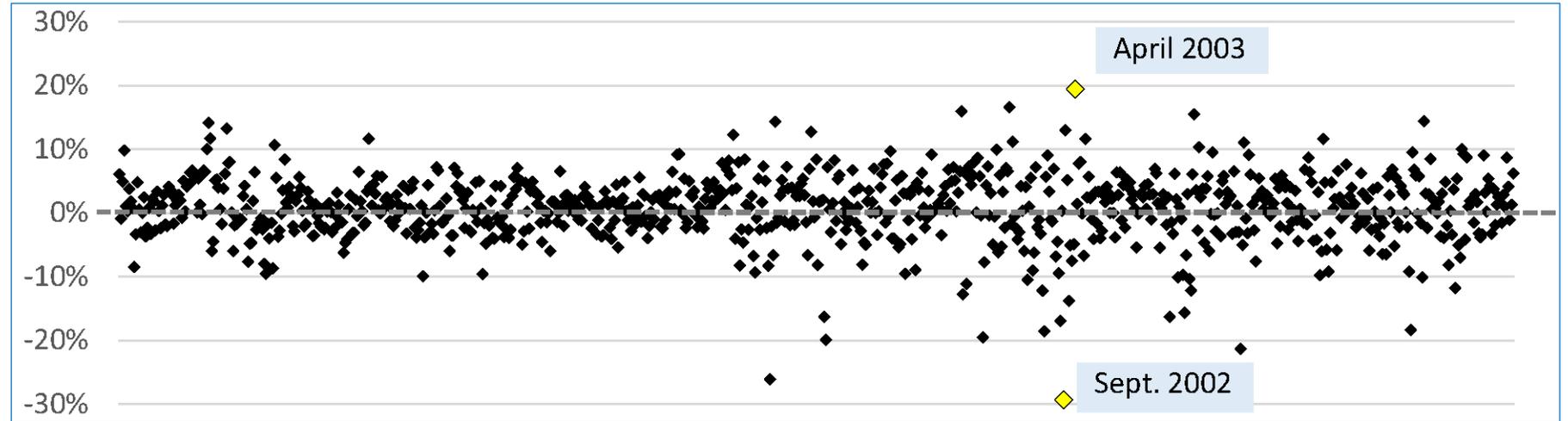
Das kollektive Sparmodell ^{*)} (Sozialpartnermodell)



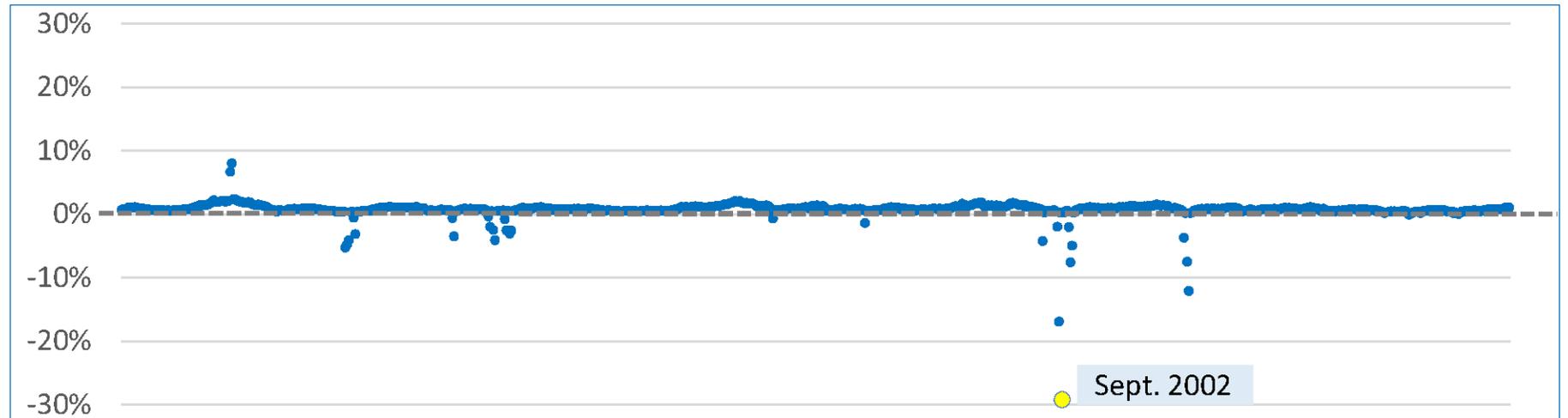
**) Vgl. Goecke, O. : Collective Defined Contribution Plans –Backtesting Based on German Capital Market Data 1950-2022; Forschung am ivwKöln, Band 4/2022.*

mtl. Veränderung der DAX-Werte bzw. DAX-Portfolio mit koll. Reserve

Basis-Portfolio
(indiv. Modell)



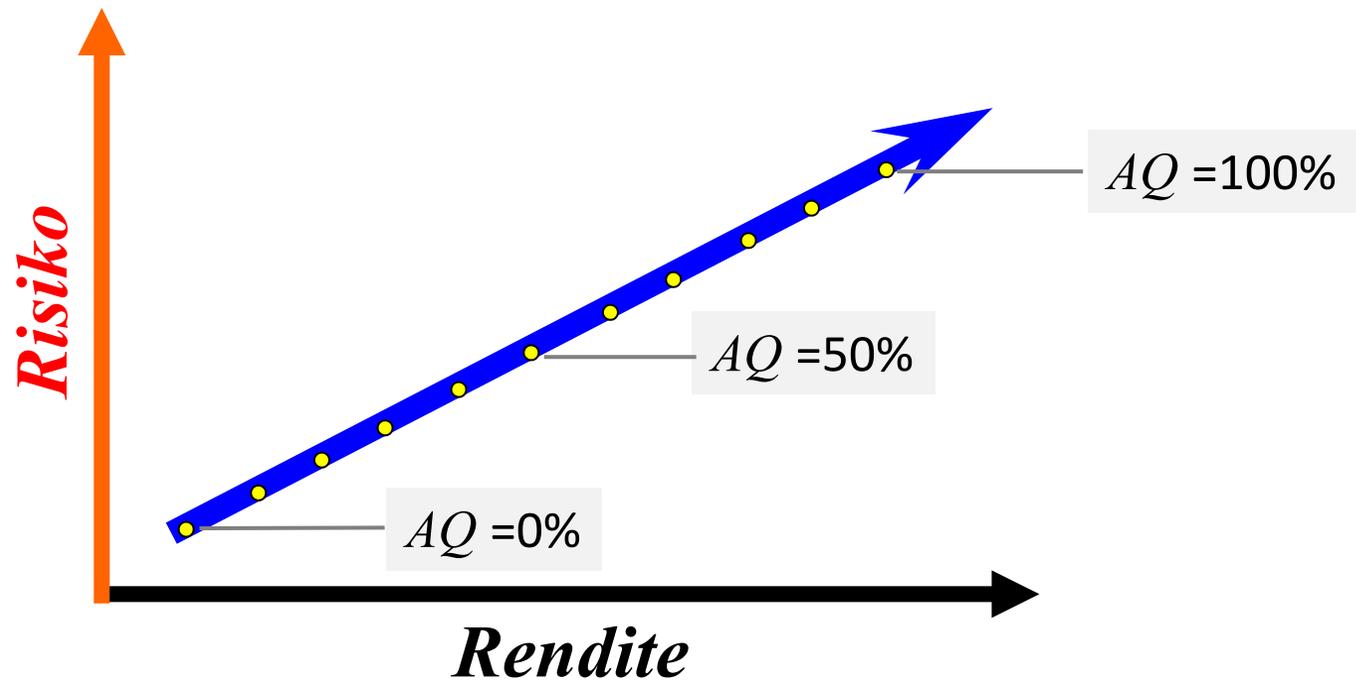
Deckungs-
rückstellung
(kollektives Modell)



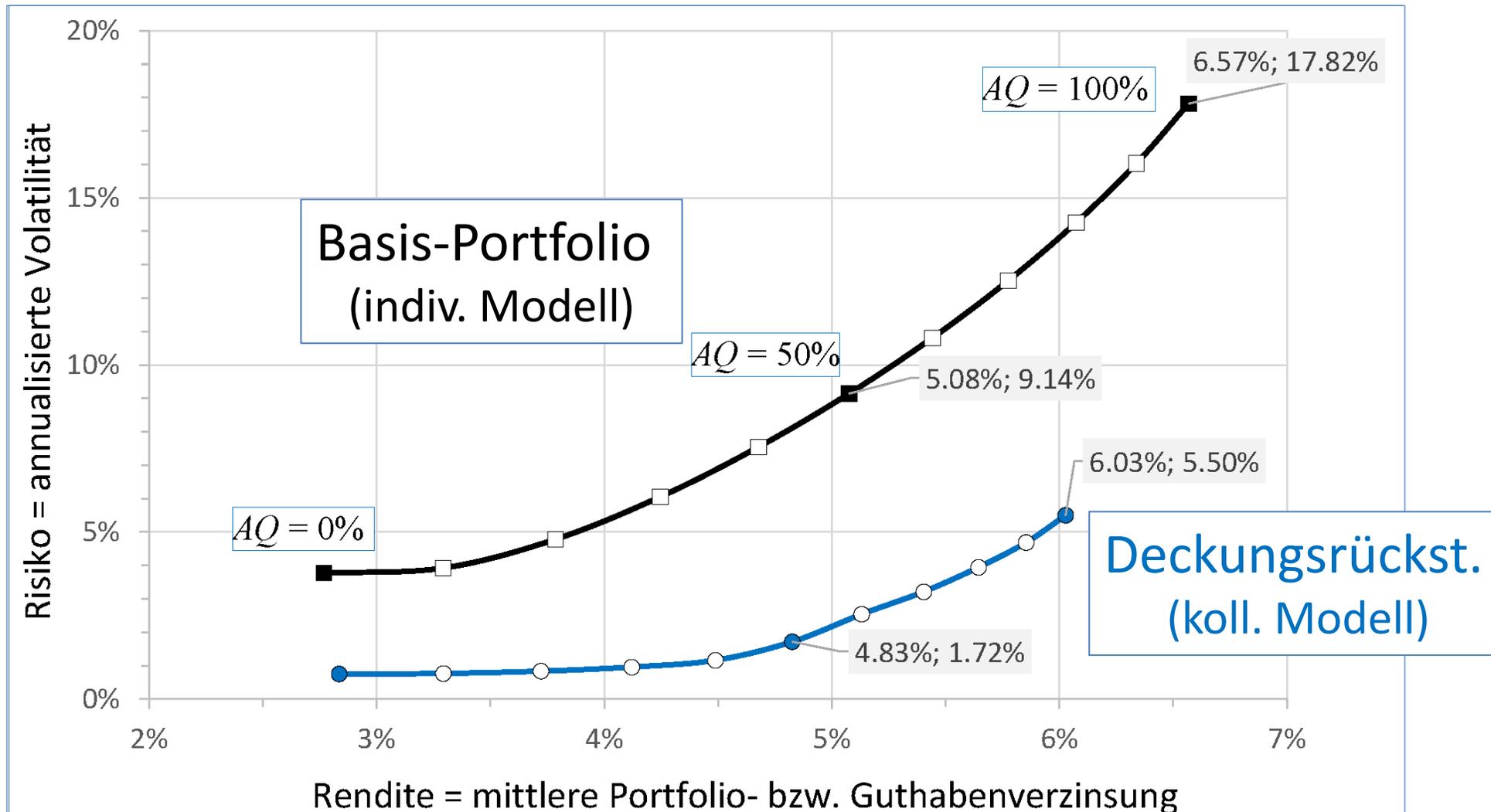
Vergleich der Rendite-Risiko-Profile

Basis-Portfolio:

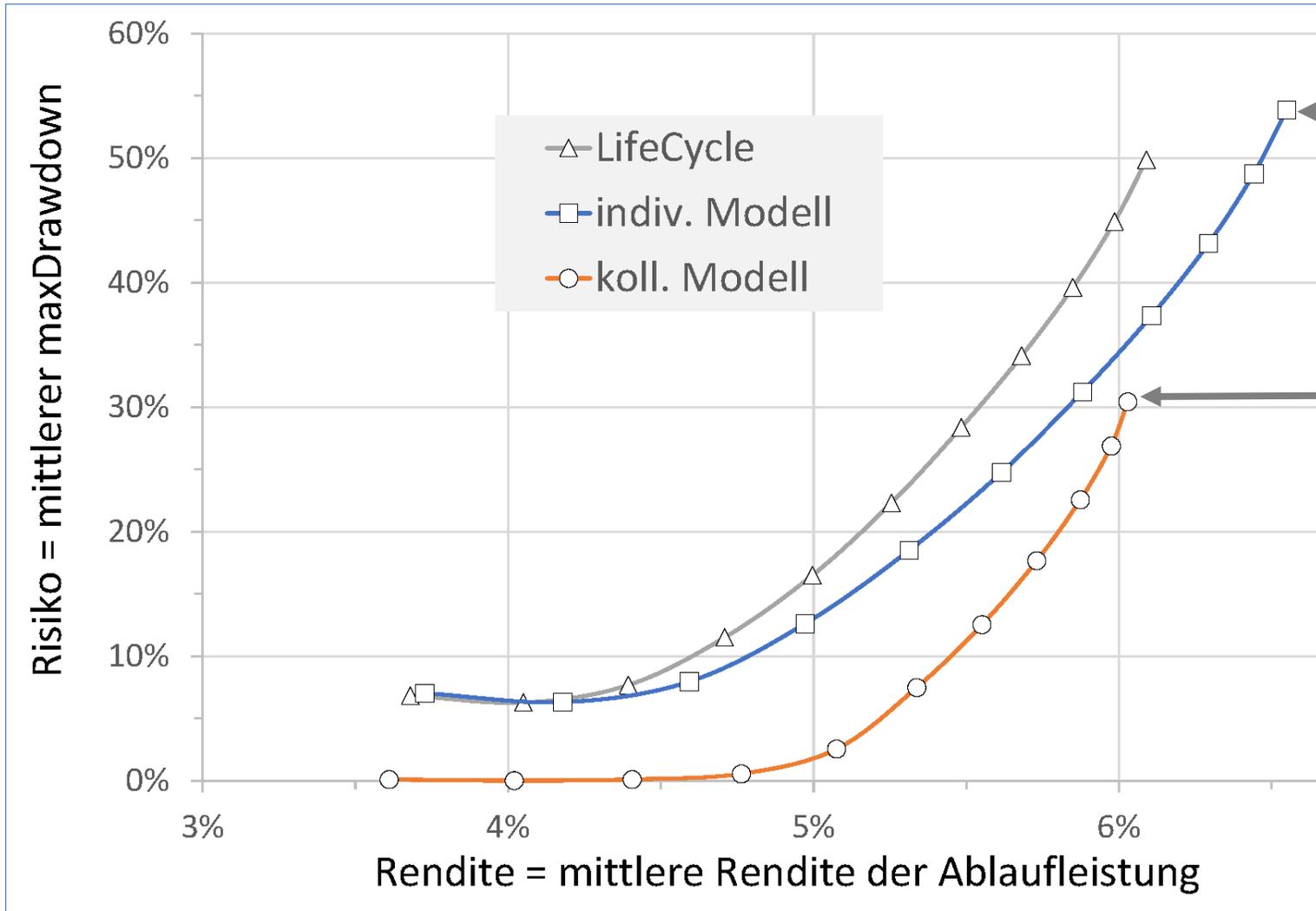
Constant Mix von REXP und DAX mit *Aktienquote* $AQ = 0\%$, 10% , ... , 100%



RR-Profil 1: Rendite vs. Volatilität



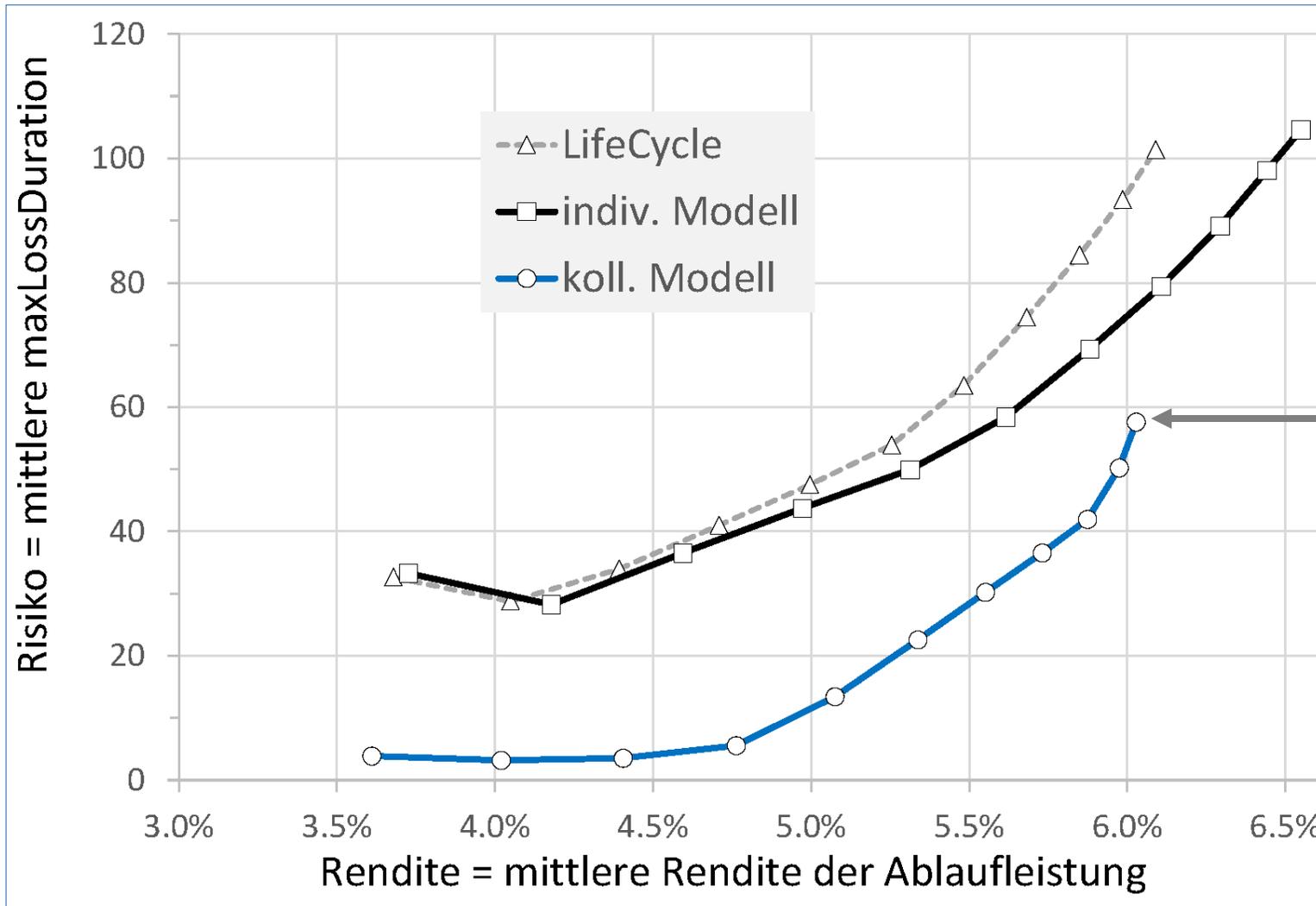
RR-Profil 2: Rendite der Ablaufleistung vs. maxDrawDown



mDD (486 Sparergen.)
 Maximum: 69,1%
 Minimum: 28,6%
Mittelwert: 53,9%

mDD (486 Sparergen.)
 Maximum: 46,1%
 Minimum: 4,7%
Mittelwert: 30,4%

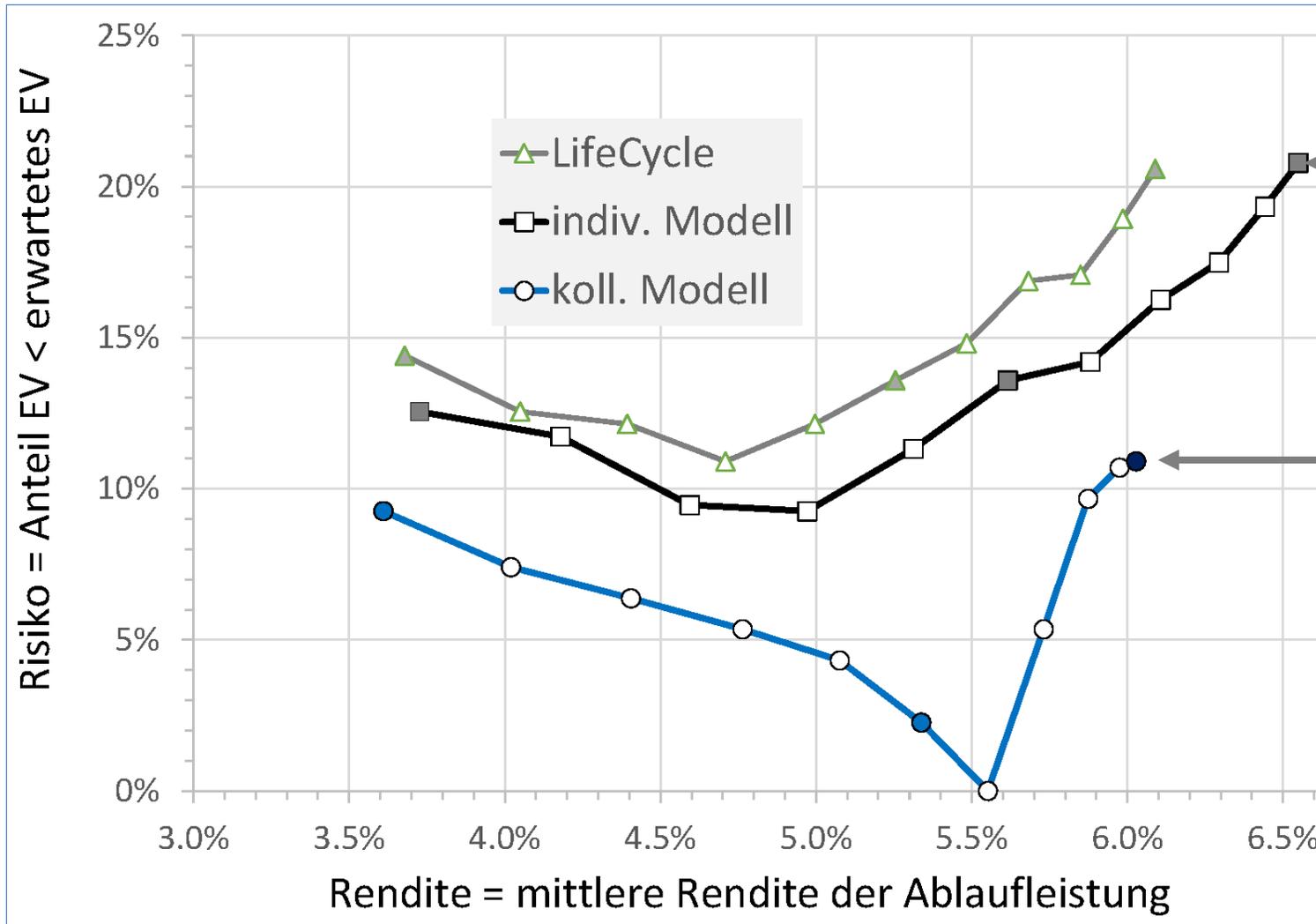
RR-Profil 3: Rendite der Ablaufleistung vs. maxLossDuration



mLD (486 Sparergen.)
 Maximum: 159 M
 Minimum: 61 M
Mittelwert: 104,6 M

mLD (486 Sparergen.)
 Maximum: 108 M
 Minimum: 12 M
Mittelwert: 57,6 M

RR-Profil 4: Rendite der Ablaufleistung vs. „Planbarkeit“



in 20,8% der Fälle war das tatsächliche Endkapital kleiner als das erwartete

in 10,9% der Fälle war das tatsächliche Endkapital kleiner als das erwartete

Fazit

- Life-Cycle-Modelle verbessern nicht das Rendite-Risiko-Profil.
- Ein kollektives Sparmodell ist grundsätzlich einem individuellen Sparmodell vorzuziehen!
- Aber: Der Aufbau einer kollektiven Reserve mindert die Rendite der Startgenerationen.
- Im „Reifezustand“ erhalten die Sparer im koll. Modell eine Zusatzrendite aus der kollektiven Reserve.

Anmerkungen zur Reform der Riester-Rente

Die *Riester-Rente* ist gescheitert!!

- Kostenbelastung der Produkte ist (im Durchschnitt) sehr hoch!
- hoher Verwaltungsaufwand für die Anbieter
- hoher Beratungsaufwand für den Vertrieb
- hoher Verwaltungsaufwand seitens der öffentlichen Hand
- falsches Konzept für eine sichere Altersversorgung:

Garantie = Sicherheit ???

Koalitionsvertrag 2025

„Verantwortung für Deutschland“

Rente, Alterssicherung, Reha, Sozialversicherungen und Selbstverwaltung *)

„ Wir werden die Alterssicherung für alle Generationen auf verlässliche Füße stellen.

...

Zum 01.01.2026 wollen wir die Frühstart-Rente einführen. Wir wollen für jedes Kind vom sechsten bis zum 18. Lebensjahr, das eine Bildungseinrichtung in Deutschland besucht, pro Monat zehn Euro in ein individuelles, kapitalgedecktes und privatwirtschaftlich organisiertes Altersvorsorgedepot einzahlen. ...“

*) in Abschnitt 1.2 Arbeit und Soziales (S. 19)

Koalitionsvertrag 2025

„Verantwortung für Deutschland“

Riester-Rente *)

„Wir werden die bisherige Riester-Rente in ein neues Vorsorgeprodukt überführen, von bürokratischen Hemmnissen befreien und mit dem Verzicht auf zwingende Garantien sowie der Reduzierung der Verwaltungs-, Produkt- und Abschlusskosten reformieren. Wir prüfen eine Ausweitung des Kreises der Förderberechtigten. Wir wollen dieses neue Produkt mit einer möglichst einfachen staatlichen Förderung für Bezieherinnen und Bezieher kleiner und mittlerer Einkommen begleiten. Kern der reformierten Riester-Rente wird ein Anlageprodukt sein, das es auch in Form eines Standardproduktes geben soll.“

*) in Abschnitt 2.1 Haushalt, Finanzen und Steuern (S. 48)

Aspekte einer Reform der pAV

- Teilhabe am Produktionsfaktor Kapital
- Garantien
- soziale Dimension des Risikos

Soziale Dimension des Risikos

Person A scheut Risiko, weil für sie die pAV notwendig ist, um eine angemessene Altersversorgung zu sichern.

Person A wählt daher eine *sichere* Kapitalanlage (2%).

Person B kann sich Risiko leisten, da die Altersversorgung ohne pAV schon gesichert ist; die pAV soll für „Extras“ im Rentenalter genutzt werden.

Person B wählt daher eine *renditeorientierte* Kapitalanlage (4%).

Wie hoch müsste eine Altersvorsorgezulage für Person A sein, um ihre geringere Risikotragfähigkeit auszugleichen?

Antwort: Bei einer Spardauer von 30 Jahren **ca. 40%**;
bei einer Spardauer von 40 Jahren **ca. 60%**.

Aspekte einer Reform der pAV

- Teilhabe am Produktionsfaktor Kapital
- Risiken/ Garantien
- soziale Dimension des Risikos
- Ausgestaltung der Förderung
 - Zulagen
 - nachgelagerte Besteuerung (Sonderausgaben+Steuerpflicht der Leistungen)
 - staatliche Garantien/ staatliches Sicherheitsversprechen
- Zeitrente vs. Leibrente

Danke für Ihre Aufmerksamkeit !

Oskar Goecke

TH Köln, Institut für Versicherungswesen

Claudiusstraße 1

50678 Köln

Email: oskar.goecke@th-koeln.de