



**Universität zu Köln
Institut für Versicherungswissenschaft**

Abteilung A: Versicherungswirtschaft

**Private Alterssicherung in
der Bundesrepublik Deutschland**

Heinrich R. Schradin

Barbara Reichenbach

Mitteilung 1/2003

Private Alterssicherung in der Bundesrepublik Deutschland*

Heinrich R. Schradin, Barbara Reichenbach

* Schriftliche Ausarbeitung eines Vortrags, den Prof. Dr. Schradin im Rahmen des 25. Wissenschaftlichen Symposiums „Unternehmen und Alterssicherung“ am 05./ 06.09.02 gehalten hat.

Schlüsselwort: Private Alterssicherung

1. Einleitung

In den letzten Jahren ist, nicht zuletzt aufgrund der Rentendiskussion und der Einführung der „Riester-Rente“, das Bewusstsein der Bevölkerung für die Notwendigkeit der Privaten Altersvorsorge gestiegen.¹ Das System zur mittelbaren oder unmittelbaren Sicherung des altersbedingten Einkommensbedarfs basiert in Deutschland auf den drei Säulen der öffentlich-rechtlichen Pflichtsysteme (1. Säule), der betrieblichen Altersversorgung (2. Säule) und der privaten Altersvorsorge (3. Säule). Dabei umfassen die öffentlich-rechtlichen Pflichtsysteme insbesondere die gesetzliche Rentenversicherung, aber auch berufsständische Versorgungswerke und die Beamtenversorgung. Die 2. Säule des Alterssicherungssystems umfasst sowohl die betriebliche Altersversorgung, z.B. die „Metallrente“, als auch die Zusatzversorgung im öffentlichen Dienst. Als Formen der 3. Säule der privaten Altersvorsorge kommen etwa die Lebensversicherung und die private Rentenversicherung in Betracht. Diese knüpfen an biometrischen Prozessen, u.a. der Lebensdauer der versicherten Person, an, im Gegensatz zu anderen existierenden Varianten der Alterssicherung wie etwa Bankspargpläne und Wohneigentum. Für die Alterssicherung sind Bankspargpläne oder Wohneigentum jedoch nur bedingt geeignet, da sie zwar den planmäßigen Kapitalbedarf, sei es zu Beginn oder während der Rentenphase, erfüllen können, nicht jedoch den unplanmäßigen Kapitalbedarf, wie er beispielsweise im Falle der Berufsunfähigkeit, der Invalidität, bei der Hinterbliebenenversorgung oder der

¹ Vgl. etwa KATZENSTEIN/JÄHNIG, S. 45f. und die dort genannten Studien.

Krankheitskostendeckung auftreten kann. Die staatlichen Vorsorgesysteme bedürfen einer privat-/ marktwirtschaftlich organisierten Ergänzung,² sowohl im Bereich der betrieblichen als auch in dem der privaten Alterssicherung.

Der vorliegende Aufsatz befasst sich mit dem Subsystem der „Privaten Alterssicherung“, dem Wettbewerb der Leistungsanbieter innerhalb dieses Subsystems und hier insbesondere mit dem Beitrag der privaten Versicherungswirtschaft.

2. Das Subsystem der „Privaten Alterssicherung“

2.1. Wettbewerb im Subsystem der „Privaten Alterssicherung“

Die politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen der Alterssicherung sind im Zeitablauf nicht stabil. Marktwirtschaftliche Lösungen zur Alterssicherung sind daher Instrumente zur Bewältigung politisch und rechtlich bedingter Unsicherheit. Im Bereich der Alterssicherung sind privatwirtschaftliche Lösungen durch die dezentrale Entscheidungsfindung geprägt. Innerhalb dieser sind die individuellen Präferenzen des Nachfragers, d.h. des Entscheidungsträgers, von großer Bedeutung.

Eine wichtige Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit des Wettbewerbs und die Unterstützung der Entscheidungsfindung des Einzelnen ist die Charakterisierung der Leistungsmerkmale und die Kommunikation geeigneter Beurteilungsmaßstäbe alternativer Alterssicherungsprodukte.

Anbieter von und Nachfrager nach Alterssicherung entscheiden frei über den Vertragspartner und das geeignete Alterssicherungsprodukt. Die Nachfrager müssen sich bewusst sein, dass sie die Konsequenzen ihrer Entscheidung sowohl für eine Produktklasse als auch für einen Anbieter zu tragen haben. Wenn beispielsweise ein Nachfrager zum Zweck der Alterssicherung einen Investmentsparplan abschließt und der zugrundeliegende Fonds eine schlechte Performance zeigt, so muss der Nachfrager im Alter unter Umständen mit einem geringen monatlichen Einkommen auskommen. Es gibt jedoch kein generell „bestes“ Alterssicherungsprodukt, sondern zahlreiche spezifisch für den Absi-

² Vgl. etwa BLANKART.

cherungsbedarf des einzelnen Nachfragers geeignete Produkte. Bei einer stärkeren Betonung der privaten Alterssicherung muss die Gesellschaft bereit sein, die Ergebnisse der Entscheidungen des Entscheidungsträgers, die für diesen möglicherweise schmerzhaft sind, zu akzeptieren.

2.2. Wesensmerkmale der „Privaten Alterssicherung“

In der Sozialversicherung beruht die Beitragsermittlung auf dem Prinzip der Berücksichtigung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit des Einzelnen. Beiträge zur Sozialversicherung werden einkommensabhängig erhoben. Dadurch entsteht eine Solidarität zwischen den in diesem System versicherten Personen. In den alterssichernden Systemen der Sozialversicherung kommt der Generationenvertrag hinzu: aktuelle Leistungsempfänger werden von aktuellen Beitragszahlern finanziert, die selbst zukünftige Leistungsempfänger sind und von den zukünftigen Beitragszahlern zu finanzieren sein werden.

Im Gegensatz dazu wird bei der Privaten Alterssicherung nicht die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Einzelnen berücksichtigt. Bei Versicherungsverträgen wird der Beitrag „risikogerecht“, d.h. unter Berücksichtigung der Risikoneigung der versicherten Person, kalkuliert. Leistung und Gegenleistung sind bei Vertragsabschluss monetär äquivalent.

Im Bereich der Lebensversicherung existiert ein Generationenvertrag zwischen den Versicherten nicht explizit, jedoch implizit. Das Versicherungsunternehmen ist daran interessiert, den Versicherungsnehmern eine möglichst konstante hohe Verzinsung zu gewähren. Dabei stammen die den Versicherungsnehmern neben dem Rechnungszins und der Direktgutschrift zugeführten Mittel aus der Rückstellung für Beitragsrückerstattung (RfB). Die RfB besteht zum Bilanzstichtag aus den noch nicht zugeteilten laufenden und Schlussüberschussanteilen, dem Schlussüberschussanteilsfonds und dem freien Teil der RfB. Im Laufe des Bilanzjahres werden die Positionen der noch nicht zugeteilten Überschüsse aufgelöst und den Versicherungsnehmern gutgeschrieben (Bonussystem bzw. verzinsliche Ansammlung) oder ausgezahlt. Im Rahmen der Gewährung eines konstanten Zinses sind folglich die Abflüsse aus der RfB c. p. konstant.

Die Mindestzuführungen zur RfB werden durch die Vorschriften der ZRQuotenV³ geregelt. Danach sind die Versicherungsnehmer am Kapitalanlageergebnis, am Risikoergebnis, am Kostenergebnis und am sonstigen Ergebnis angemessen zu beteiligen. Für den Neubestand müssen – unter Anrechnung von Rechnungszins und Direktgutschrift – mindestens 90% des Kapitalanlageergebnisses der RfB zugeführt werden.⁴ Die Versicherungsnehmer partizipieren über die Zuteilung der Überschüsse somit an allen Ergebnisquellen des Lebensversicherungsunternehmens. Dabei stammen die den Versicherungsnehmern zugeführten Mittel nicht notwendigerweise alle aus dem Ergebnis des Vorjahres, da die Zuführungen zur RfB nicht in allen Jahren gleich hoch sind. Im Fall einer geringeren Zuführung – wie etwa im Jahr 2001 geschehen⁵ – kann das Versicherungsunternehmen den freien Teil der RfB einsetzen, um die Verzinsung für die Versicherungsnehmer möglichst konstant zu halten, oder die Überschussbeteiligung senken. Dies muss spätestens dann geschehen, wenn die Mittel der freien RfB aufgebraucht sind.⁶

Aus diesem Grund ist das Versicherungsunternehmen nicht nur an einem möglichst gleichmäßigen Abfluss aus, sondern auch an einem gleichmäßigen Zufluss in die RfB interessiert. Die Zuführung zur RfB hängt im hohen Maße vom Kapitalanlageergebnis ab. Das Versicherungsunternehmen wird folglich daran

³ Verordnung über die Mindestbeitragsrückerstattung in der Lebensversicherung (ZRQuotenV) vom 23. Juli 1996.

⁴ Für die genauen Regelungen vgl. ZRQuotenV. In der Regel werden den Versicherungsnehmern jedoch wesentlich mehr Mittel als 90% des Kapitalanlageergebnisses als Überschüsse zugeführt. Im Jahr 1999 wurden im Durchschnitt 92,83% des Bruttoüberschusses nach Steuern an die Versicherungsnehmer weitergegeben, 2000 waren es 95,48% und 2001 93,98% (Basis: deutsche Lebensversicherungsunternehmen mit einem Marktanteil von 98,18% (1999), 99,99% (2000) bzw. 97,64% (2001)); Quelle: KIVI Kölner Institut für Versicherungsinformation GmbH.

⁵ Während die deutsche Lebensversicherungsbranche in den Jahren 1999 und 2000 im Durchschnitt der Rückstellung für Beitragsrückerstattung mehr Mittel zuführte, als sie entnahm (1999 betrug das Verhältnis von Zuführungen zur RfB zu Entnahmen aus der RfB 130,77%, 2000 waren es 131,93%), lagen in 2001 aufgrund der angespannten Lage auf dem Kapitalmarkt die Zuführungen zur RfB um 16,37% unter den Entnahmen aus der RfB. Absolut wurden der RfB im Jahr 1999 16,94 Mrd. € zugeführt, 2000 waren es 18,89 Mrd. € und in 2001 12,80 Mrd. €. Daraus resultierend wuchs die RfB im Branchendurchschnitt im Jahr 1999 um 9,34%, 2000 um 9,52%, im Jahr 2001 sank sie im Vergleich zum Vorjahreswert um 4,61%. Quelle: KIVI Kölner Institut für Versicherungsinformation GmbH.

⁶ Wie in 2001 zu beobachten war, reduzierten die Lebensversicherer ihre Überschussdeklarationen und ließen die freie RfB nicht auf null absinken, sondern hielten den Anteil der freien RfB an der gesamten RfB relativ konstant, um einer potentiellen negativen Kapitalmarktentwicklung 2002 auch noch entgegenwirken zu können. Der Anteil der freien RfB an der gesamten RfB betrug im Branchendurchschnitt 1999 32,42%, in 2000 waren es 34,92% und mit 34,60% lag der Anteil der freien RfB an der gesamten RfB im Jahr 2001 nur knapp unterhalb dem Wert des Vorjahres. Quelle: KIVI Kölner Institut für Versicherungsinformation GmbH. Ende des Jahres 2002 mußten die Lebensversicherer die Überschussdeklaration im Vergleich zum Vorjahr aufgrund der Kapitalmarktsituation nochmals deutlich senken.

interessiert sein, dieses Ergebnis möglichst konstant zu halten oder zu steigern. Dazu kann es im Falle einer ungünstigen Entwicklung an den Kapitalmärkten stille Reserven in den Kapitalanlagen auflösen, um das Kapitalanlageergebnis zu stabilisieren. Stille Reserven in den Kapitalanlagen werden daher weder gleichmäßig gebildet noch werden sie gleichmäßig aufgelöst, sondern die Bildung und Auflösung dieser Reserven erfolgt im Interesse einer für alle Versicherungsnehmer im Zeitablauf gleichmäßig hohen Überschussbeteiligung. Die Verteilung der Überschüsse erfolgt nach Abrechnungsverbänden, in denen gleichartige Verträge zusammengefasst werden. Dabei wird nicht notwendigerweise nach dem Jahr des Vertragsabschlusses differenziert. So kann ein Versicherungsnehmer von der mit Hilfe von stillen Reserven anderer Versicherten- generationen geglätteten Überschussbeteiligung profitieren.⁷

Die Glättung der Überschussbeteiligung für die Gesamtheit der Versicherungsnehmer ist eine Besonderheit der Lebensversicherung. Sie beruht auf der für Lebensversicherungen typischen kollektiven Kapitalanlage sowie der Beteiligung der Versicherungsnehmer an den anderen Ergebnissen und kann bei einer individuellen Kapitalanlage nicht in dieser Form auftreten.

Auf den Kapitalmärkten existiert „Gerechtigkeit“ nur im Sinne eines für alle identischen Marktpreises für dasselbe Produkt, von einem Generationenvertrag kann hier nicht die Rede sein.

Jede Variante der Privaten Alterssicherung lässt sich zeitlich in zwei Phasen unterteilen: die Kapitalbildung und den Kapitalverzehr. Dabei definiert die Kapitalbildung den Umfang des Anspruchs des Versorgungsberechtigten. Innerhalb der verschiedenen Finanzierungsmodelle der Alterssicherung sind sowohl individuelle als auch kollektive Modelle der Vermögensanlage, der Kapitalbildung und des Kapitalverzehrs denkbar.

Bei einer individuellen Vermögensanlage kann der einzelne Vermögensgegenstand dem einzelnen Anleger direkt zugeordnet werden (Beispiel: Wohneigen-

⁷ Dieser Umverteilungsmechanismus kann besonders bei Versicherungen gegen Einmalbeitrag einen starken Effekt haben. Solche Verträge werden daher häufig in einem gesonderten Abrechnungsverband erfasst.

tum). Der Anspruch des Einzelnen orientiert sich bei einer kollektiven Vermögensanlage an der Gesamtheit der Vermögensgegenstände, die einzeln nicht mehr dem Anleger zurechenbar sind (Beispiel: Anteile an einem Fonds).

	Vermögensanlage	Kapitalbildung	Kapitalverzehr	Beispiel
Typ 1	Individuell	Individuell	Individuell	Selbstgenutztes Wohneigentum
Typ 2	Kollektiv	Individuell	Individuell	Investmentsparen
Typ 3	Kollektiv	Kollektiv	Individuell	Kapitalbildende Lebensversicherung
Typ 4	Kollektiv	Kollektiv	Kollektiv	Private Rentenversicherung

Tabelle 1: Finanzierungsmodelle in der Alterssicherung⁸

Eine individuelle Kapitalbildung ist sowohl bei kollektiver als auch bei individueller Vermögensanlage möglich, hingegen basiert eine kollektive Kapitalbildung in der Regel auf einer kollektiven Vermögensanlage. Hier spielen kollektive Effekte eine Rolle, die von der reinen Verzinsung des Kapitals unabhängig und am Lebensprozess der Kollektivmitglieder ausgerichtet sind (Beispiel: Kapitalbildende Lebensversicherung: hier profitieren diejenigen Versicherten, welche die Ablaufleistung erhalten, von den im Vergleich dazu geringeren Storno- und Todesfalleistungen an ausscheidende Kollektivmitglieder).

Kapitalverzehr kann sowohl individuell als auch kollektiv stattfinden. Während bei individuellem Kapitalverzehr nach Ableben des Versorgungsberechtigten der noch vorhandene Kapitalstock dessen Hinterbliebenen zufällt, existieren auch beim kollektiven Kapitalverzehr Effekte, die unabhängig von der reinen Verzinsung des Kapitals sind. Diese Effekte treten etwa bei der Privaten Rentenversicherung – spätestens nach Ablauf der Mindestgarantiezeit der Rentenzahlung – auf. Tabelle 1 fasst die verschiedenen Modelle zur Kapitalbildung und zum Kapitalverzehr zusammen.

⁸ Eigene Darstellung.

3. Der Beitrag der privaten Versicherungswirtschaft

3.1. Die Lebensversicherungsbranche

Sicherheit steht für die meisten Nachfrager nach Produkten der Privaten Alterssicherung eindeutig im Vordergrund. Lebensversicherungsverträge zählen zu den „wichtigsten Instrumente[n] der Alterssicherung in Deutschland“⁹. Nach einer Umfrage bevorzugen 71% der Bundesbürger Lebensversicherungen zur Altersvorsorge.¹⁰

Die Beitragseinnahmen der Lebensversicherungsbranche betragen im Jahr 2001 etwa 62,22 Mrd. €, die ausgezahlte und zurückgestellte Leistung etwa 89,9 Mrd. €.¹¹ Während die Auszahlungen aller Lebensversicherer 1992 rund 18,5% der Rentenausgaben ausmachten, so lagen sie 2001 mit 28,8% deutlich höher. Im Jahr 2002 werden dem Lebensversicherungsmarkt neben einer erwarteten Steigerung der Beitragseinnahmen um ca. 1,9 Mrd. € zusätzlich ca. 1,33 Mrd. € aus dem „Riester“-Markt (geschätztes Gesamtvolumen für 2002: 2,7 Mrd. €) zufließen. Obschon die meisten der zertifizierten Produkte Banksparpläne sind,¹² erreicht die Lebensversicherungsbranche im „Riester“-Markt einen Marktanteil von etwa 2/3 im Bereich der Lösungen, die der dritten Säule zuzurechnen sind.¹³

Die Vermögensanlagen der gesamten Lebensversicherungsbranche¹⁴ hatten im Jahr 2001 einen Umfang von rund 566 Mrd. € (Buchwerte), die Zeitwerte der Kapitalanlagen betragen in 2001 durchschnittlich 105,25 % der Buchwerte nach 111,03% in 2000 und 115,02 % in 1999.¹⁵

Die private Versicherungswirtschaft offeriert eine Vielzahl verschiedener Produkte zur Altersvorsorge, die sowohl Versicherungs- als auch Finanzgarantien

⁹ Siehe KATZENSTEIN/JÄHNIG, S. 47.

¹⁰ Vgl. Emnid: „Private Altersvorsorge 2000“, Umfrage im Auftrag der Allianz Lebensversicherungs-AG, zitiert nach KATZENSTEIN/JÄHNIG, S. 47f.

¹¹ Quelle: KIVI Kölner Institut für Versicherungsinformation GmbH.

¹² Vgl. BAFIN.

¹³ Vgl. o.V., S. 204.

¹⁴ Basis: deutsche Lebensversicherungsunternehmen mit einem Marktanteil von 98,18% (1999), 99,99% (2000) bzw. 97,64% (2001); Quelle: KIVI Kölner Institut für Versicherungsinformation GmbH.

¹⁵ Quelle: KIVI Kölner Institut für Versicherungsinformation GmbH.

bieten. Zusätzlich enthalten die Produkte verschiedene implizite Optionen für den Versicherungsnehmer, etwa das Recht auf Kündigung, Teilauszahlungen, Kapitalwahlrechte und Laufzeitverkürzungen. Die angebotenen Versicherungsgarantien, d.h. die Übernahme biometrischer Risiken, umfassen den Todesfallschutz während der Ansparphase, die Kapitalzahlung bzw. Rentenzahlung im Erlebensfall, Zusatzdeckungen für das Eintreten von Berufsunfähigkeit, Unfall oder Pflegebedürftigkeit sowie Dread-Disease-Deckungen.¹⁶

Der für die Altersvorsorge bedeutendere Bestandteil der Produkte ist die Gewährung von Finanzgarantien, d.h. die Übernahme der Anlagerisiken durch den Lebensversicherer. Neben einer Garantieverzinsung des Sparanteils der Prämien erhält der Versicherungsnehmer eine jährliche und/oder eine Schlussüberschussbeteiligung.

	Versicherungssumme (Mio. €)	Stückzahl (Tsd.)	Laufender Beitrag (Mio. €)
Gesamt, davon	1.955.106	88.481	56.186
Einzel-KapitalLV ¹⁷	51,07%	56,73%	59,22%
RisikoLV	14,29%	6,74%	3,51%
Einzel-RentenV	16,55%	10,80%	19,27%
Kollektiv-V	12,63%	20,10%	9,83%
Sonstige LV	5,46%	5,64%	8,16%

Tabelle 2: Daten zur Lebensversicherungsbranche in Deutschland im Jahr 2001¹⁸

Im Jahr 2001 betrug die Versicherungssumme (bzw. für Renten: 12fache Jahresrente) der in Deutschland insgesamt rund 88,5 Millionen existierenden Lebensversicherungsverträge 1.955 Mrd. €. Der Hauptanteil lag dabei sowohl auf

¹⁶ Für eine ausführliche Darstellung der Versicherungsprodukte zur privaten Altersvorsorge vgl. MAURER/SCHRADIN.

¹⁷ „LV“ steht hierbei für Lebensversicherung. Die Aufteilung auf die einzelnen Versicherungsarten entspricht den Pflichtangaben in den Geschäftsberichten der Lebensversicherungsunternehmen, die "

¹⁸ Basis: deutsche Lebensversicherungsunternehmen mit einem Marktanteil von 97,64% in 2001; davon ausgehend wurden eigene Berechnungen durchgeführt. Quelle: KIVI Kölner Institut für Versicherungs-

die Versicherungssumme als auch auf die Stückzahl und den laufenden Beitrag bezogen bei den Einzel-Kapitallebensversicherungen. Den größten Anteil an den im Jahr 2000 zugegangenen Prämien hatten jedoch solche zur Einzel-Rentenversicherung, wobei rund 72,8% des Prämienzugangs bei diesen Versicherungen auf Einmalprämien entfiel.¹⁹

3.2. Die Leistungsfähigkeit der Lebensversicherer: Analyse der Kapitalbildung

Zur Illustration der Leistungsfähigkeit der Lebensversicherer im Rahmen der Privaten Alterssicherung bietet sich eine Aufteilung der Analyse in den Kapitalbildungs- und den Kapitalverzehrsvorgang an. Entscheidend für den Kapitalbildungs- und -verzehrsvorgänge sind die währenddessen anfallenden Zinsen bzw. die Performance der zugrundeliegenden Vermögensanlagen.

Eine vergleichende Analyse der Kapitalanlageperformance von Lebensversicherungsunternehmen und verschiedenen Fonds wurde 1999 von ALBRECHT/ MAURER/ SCHRADIN durchgeführt. Die Untersuchung umfasste den Zeitraum 1980 bis 1997 und verwendete Rendite-Zeitreihen des DAX, des REX-P, von 17 Aktien- und 23 Rentenfonds, sowie die Zeitreihen der Nettoverzinsungen²⁰ der 30 größten Lebensversicherer stellvertretend für deren Performance als Datenbasis. Für jede der betrachteten Klassen (Aktien- und Rentenfonds, Lebensversicherer) wurde zusätzlich ein gleichgewichteter Durchschnitt aller in dieser Klasse vertretenen Elemente (z.B. aller Aktienfonds) gebildet, der im folgenden als Branchendurchschnitt der entsprechenden Klasse bezeichnet wird.²¹

Die dort ermittelten Ergebnisse bilden die Grundlage für die folgende Analyse des Kapitalbildungsvorgangs bei verschiedenen Produkten der privaten Vorsor-

formation GmbH. Die Angaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht für 2001 lagen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung noch nicht vor.

¹⁹ Siehe BAV, Tabelle 150. Die aktuellen Daten für 2001 zur Aufteilung des Zugangs an Prämien lagen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung noch nicht vor.

²⁰ Auf die Verwendung von unternehmensspezifischen Produktdaten zur Lebensversicherung mußte mangels Verfügbarkeit verzichtet werden. Statt dessen wurde die Produktkategorie Lebensversicherung durch ihr "Vorprodukt", die Kapitalanlage, substituiert, vgl. ALBRECHT/ MAURER/ SCHRADIN, S. 2f.

²¹ Vgl. ALBRECHT/ MAURER/ SCHRADIN. Alle im folgenden verwendeten Ein- und Mehrjahresrenditen sind Ergebnisse der genannten Veröffentlichung. Die Untersuchung von ALBRECHT/ MAURER/ SCHRADIN beinhaltet auch offene Immobilienfonds. Die Ergebnisse zu diesen Fonds werden hier jedoch nicht berücksichtigt.

ge, besonders der Lebensversicherung. Ziel der Untersuchung ist dabei neben dem Renditevergleich zwischen Kapitallebensversicherung und Investmentfondszertifikaten als alternative Vorsorgeprodukte unter Beachtung der Risikokomponente (Garantieleistung) die Analyse des zeitpunktbezogenen Kapitalbedarfes (Timing-Problem) und die Analyse des Selektionsproblems. Die Betrachtung erfolgt dabei auf der Basis mehrjähriger Durchschnittsrenditen bzw. durch statische und dynamische Betrachtung der Strukturen alternativer Anlagemöglichkeiten (Aktien- bzw. Rentenfonds).

Für den Bereich der Lebensversicherung kann der Begriff der Rendite lediglich als „Generationenrendite“ der Gesamtheit der Versicherungsnehmer, jedoch nicht als die vom Nachfrager erzielbare bzw. erzielte Rendite verstanden werden, da diese von vielen weiteren Faktoren, etwa dem gewählten Überschussbeteiligungssystem, abhängt. Wird im folgenden von einer „Rendite“ der Lebensversicherer gesprochen, so ist stets diese Generationenrendite gemeint.

Abbildung 1 illustriert die einjährigen Renditen des REXP, des Branchendurchschnitts der betrachteten Rentenfonds sowie des Branchendurchschnitts der betrachteten Lebensversicherungsunternehmen.

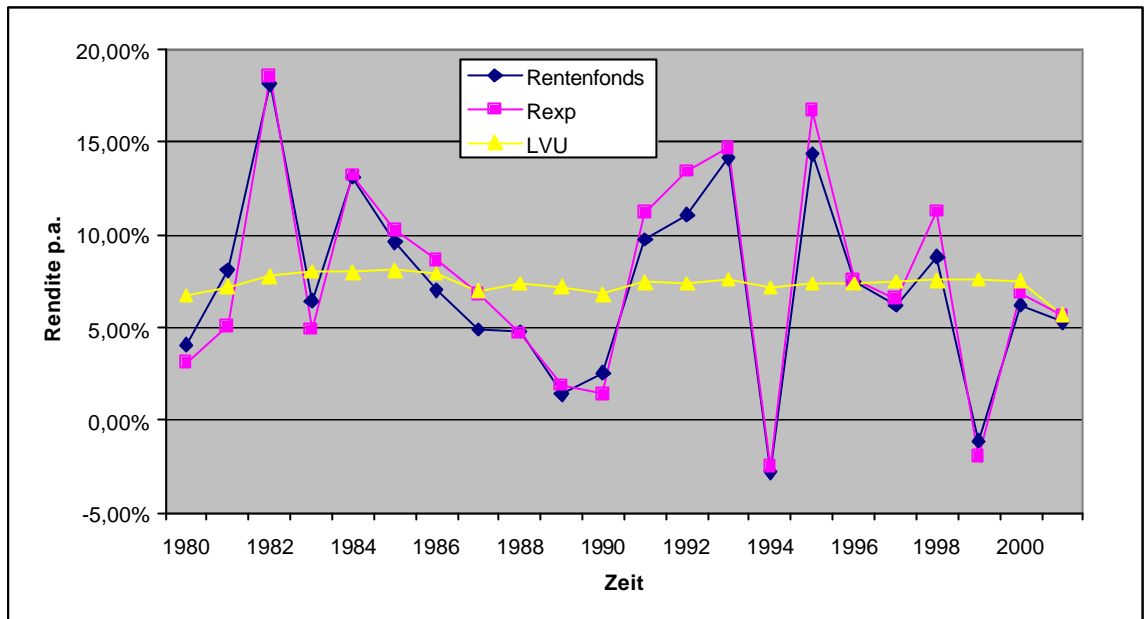


Abbildung 1: Einjährige Renditen von Rentenfonds, REXP und LVU 1980-2001²²

Es zeigt sich deutlich, dass die Nettoverzinsung der Lebensversicherer in dem betrachteten Zeitraum einer schwankungsarmen Entwicklung auf hohem Niveau folgte. Die Renditeentwicklung der Rentenfonds bzw. des REXP wies zwar ein ähnliches mittleres Niveau auf, schwankte jedoch wesentlich stärker.

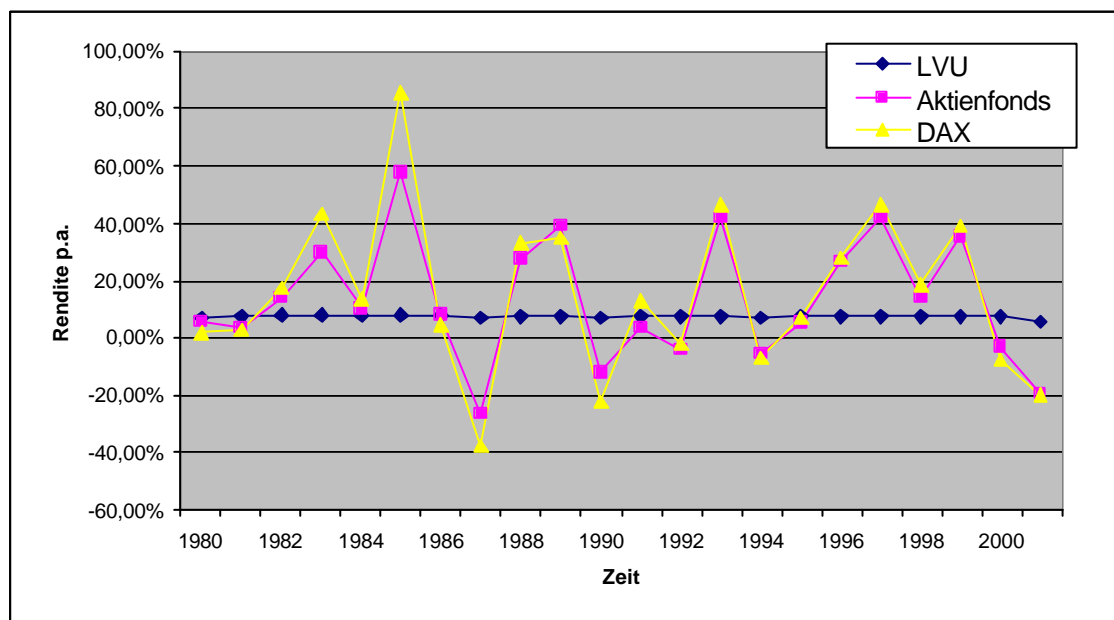


Abbildung 2: Einjährige Renditen von DAX, Aktienfonds, LVU 1980-2001²³

²² Vgl. ALBRECHT/ MAURER/ SCHRADIN, S. 47 und eigene Berechnungen, die dieselbe Systematik wie ALBRECHT/ MAURER/ SCHRADIN verwenden.

²³ Vgl. ALBRECHT/ MAURER/ SCHRADIN, S. 48.

Betrachtet man die Entwicklung des DAX und des Branchendurchschnitts der betrachteten Aktienfonds im Vergleich zur Nettoverzinsung der Lebensversicherer (Abbildung 2), so zeigt sich auch hier deutlich die Stabilität der Nettoverzinsung der Lebensversicherer. Die Schwankungsbreite der einjährigen Renditen der Aktienfonds bzw. des DAX ist zudem deutlich höher als die der Rentenfonds bzw. des REXP in der vorangegangenen Abbildung. Eine Analyse auf Basis mehrjähriger rollierender Renditen bringt folgendes Ergebnis:

Rendite-Risiko-Profile der Produktkategorien im Mehrperiodenzusammenhang 1980-2001								
	1-jährig		5-jährig		10-jährig		15-jährig	
	MW	STD	MW	STD	MW	STD	MW	STD
LVU	7,71	0,43	7,76	0,27	7,71	0,11	7,76	0,03
Aktienfonds	11,31	21,82	13,31	6,75	11,59	2,76	11,69	1,92
Rentenfonds	7,14	5,05	7,31	2,04	7,05	0,50	7,07	0,77

Tabelle 3: Rendite-Risiko-Profile 1980-2001²⁴

Erläuterungen: LVU/Aktienfonds/Rentenfonds: gleichgewichtetes Portfolio aus den 20/ 15/ 23 betrachteten Lebensversicherern/Aktienfonds/Rentenfonds; alle Angaben in Prozent; MW: Mittelwert, STD: Standardabweichung.

Die Renditen im Falle einer Aktieninvestition schwankten stark, bei längerer Betrachtung sank das Risiko der Aktieninvestition deutlich, lag jedoch immer noch oberhalb des Risikos der Kapitalanlage der Lebensversicherer. Weiterhin wird deutlich, dass sich die Rendite der Lebensversicherer sehr schwankungsarm war und sich unabhängig von der der Kapitalmärkte ergab. Hinsichtlich der mittleren Rendite lagen die Lebensversicherer bei gleichzeitig niedrigerem Risiko stets oberhalb der Rentenfonds, d.h. die Rentenfonds wurden von der Kapitalanlage der Lebensversicherer dominiert.

Die Werte in Tabelle 3 bestätigen das Fundamentalgesetz der Kapitalmärkte. Die Erzielung einer höheren mittleren Rendite geht einher mit einem höheren

(Schwankungs-)Risiko. Das Fundamentalgesetz an sich macht keine Aussage über die Substitutionsrate zwischen Risiko und Rendite. Deutlich zeigt sich in der Tabelle, dass Aktien- und Rentenfonds unterschiedliche Rendite-Risiko-Profile haben, die das Fundamentalgesetz der Kapitalmärkte widerspiegeln: die Rendite, aber auch das Risiko der Aktienfonds lag oberhalb der entsprechenden Größe der Rentenfonds.

Aus den beiden Abbildungen und obiger Tabelle wird deutlich, dass – gemessen an der Schwankung der ein- bzw. mehrjährigen Renditen – das Timing-Risiko bei den Lebensversicherungen im betrachteten Zeitraum nahezu null war, im Gegensatz dazu jedoch sowohl bei Aktien- als auch bei Rentenfonds einen erheblichen Umfang hatte.

M.a.W. gab es sehr günstige und weniger günstige Einstiegszeitpunkte in Aktien- bzw. Rentenfonds, während der Abschluss eines Lebensversicherungsvertrages in der betrachteten Zeitperiode als keinesfalls problematisch anzusehen war.

Zusätzlich differierten die ein- und mehrjährigen Renditen innerhalb der einzelnen Branchen bei den betrachteten Lebensversicherern deutlich weniger stark als innerhalb der betrachteten Aktien- bzw. Rentenfonds, wie aus der folgenden Tabelle ersichtlich wird:

	Lebensversicherer		Aktienfonds		Rentenfonds	
Einjahresrenditen 1980 – 2001						
	MW	STD	MW	STD	MW	STD
Max.	7,99	0,96	13,28	24,94	7,89	6,83
Med.	7,68	0,56	11,54	22,26	7,14	5,43
Min.	7,26	0,39	8,61	19,38	6,07	3,15

²⁴ Vgl. ALBRECHT/ MAURER/ SCHRADIN, S. 49f. sowie Anhang 1; die Ergebnisse hier weichen leicht von denen von ALBRECHT/ MAURER/ SCHRADIN ab, da sowohl einige der betrachteten Fonds als auch einige der untersuchten Lebensversicherungsunternehmen nicht mehr am Markt aktiv sind.

	Lebensversicherer		Aktienfonds		Rentenfonds	
10-Jahresrenditen 1980 – 2001						
	MW	STD	MW	STD	MW	STD
Max.	8,02	0,22	13,93	3,89	7,52	1,26
Med.	7,71	0,15	11,78	3,01	7,15	0,60
Min.	7,28	0,07	9,21	2,11	6,04	0,39

Tabelle 4: Ein- und 10-Jahres-Renditen 1980-2001. Alle Angaben in Prozent.

Erläuterungen: Max/ Med/ Min: Lebensversicherer/ Aktienfonds/ Rentenfonds mit der maximalen/ medialen/ minimalen geometrisch annualisierten Rendite (MW) bzw. Standardabweichung (STD) auf Basis einer 1-/ 10-Jahresbetrachtung²⁵

Von Interesse ist auch die Persistenz der Performance der einzelnen Lebensversicherer bzw. Aktien- oder Rentenfonds, d.h. „die Nachhaltigkeit, mit der ein Lebensversicherer oder Investmentfonds [...] gemessen an der von ihm erzielten Rendite eine bestimmte relative Position innerhalb seiner Produktkategorie erreicht“²⁶. Ein mögliches Maß zur Beurteilung der Persistenz ist der Spearman'sche Rangrelationskoeffizient²⁷. Dazu wird die Periode 1980 bis 2001 in zwei gleichlange Zeitabschnitte zerlegt, und innerhalb der drei Klassen Lebensversicherungen, Aktienfonds und Rentenfonds der Spearman'schen Rangkorrelationskoeffizienten der geometrisch annualisierten Renditen der beiden Zeiträume errechnet.²⁸ Dies liefert folgendes Ergebnis:

1980 bis 1990 bzw. 1991 bis 2001		
Lebensversicherer	Aktienfonds	Rentenfonds
0,50	0,22	-0,28

Tabelle 5: Spearman'sche Rangkorrelationskoeffizienten

²⁵ Vgl. zur Methodik und zu Ergebnissen für die Periode 1980-1997 ALBRECHT/ MAURER/ SCHRADIN, Anhang. Die hier aufgeführten Ergebnisse basieren auf denen eigene Berechnungen.

²⁶ Siehe ALBRECHT/ MAURER/ SCHRADIN, S. 74.

²⁷ Zur Definition des Spearman'schen Rangkorrelationskoeffizienten vgl. etwa BAMBERG/ BAUER, Kapitel 4.2.2.

²⁸ Zur Methodik und Ergebnissen für die Periode 1980 bis 1997 vgl. ALBRECHT/ MAURER/ SCHRADIN, S. 75.

Es zeigt sich, dass im Auswertungszeitraum bei den Lebensversicherern nur wenig Änderung der Positionen zu beobachten waren. Für Lebensversicherer, die in der einen Periode zu den besseren Repräsentanten gehörten, galt dies auch in der darauffolgenden bzw. vorangegangenen Periode. Für die Klasse der Aktienfonds lässt nur bedingt die Aussage treffen, ob ein in einer Periode besonders renditestarker Aktienfonds diese Leistung auch in der vorangegangenen Periode erbrachte oder in der darauffolgenden erbringen wird.. Für die Rentenfonds ist ein negativer Zusammenhang beobachtbar: während der Beobachtungszeit kam es mehrfach vor, dass ein Rentenfonds, der in einer Periode gut abschnitt, in der vorangehenden oder darauffolgenden Periode zu den schlechter abscheidenden Rentenfonds gezählt werden musste.

Für das Selektionsproblem eines potentiellen Investors lässt sich aus den vorangegangenen Erläuterungen der Schluss ziehen, dass das Selektionsproblem des Investors mit zunehmender Homogenität der Anlagekategorien und bei zunehmender Persistenz der Anbieter innerhalb der Kategorien sinkt. In der Branche der Lebensversicherer wurde für den Zeitraum 1980-2001 die höchste Branchenhomogenität hinsichtlich der realisierten Rentabilität sowie die höchste Persistenz identifiziert. Für den Investor bedeutet dies, dass das Selektionsproblem innerhalb der Lebensversicherungsbranche in der betrachteten Periode sehr gering war.

3.3. Die Leistungsfähigkeit der Lebensversicherer: Analyse des Kapitalverzehrs

Für die Umsetzung des während der Kapitalbildungsphase angesparten Vermögens in ein Einkommen während der Rentenphase gibt es verschiedene Möglichkeiten. Denkbar sind etwa eine Leibrente mit konstanten oder steigenden Rentenzahlungen, ein Auszahlungsplan und auch einmalige Entnahmen.²⁹ Welche Form des Kapitalverzehrs für den Nachfrager die am besten geeignete ist, hängt ab von seinem Alter, seinem monatlichen Versorgungsziel und von

²⁹ Für „Riester“-Produkte sind diese Variationen kodifiziert: der Nachfrager kann hier grundsätzlich zwischen einem Auszahlungsplan mit konstanten oder steigenden Teilraten mit anschließender Leibrente und einer Leibrente wählen, siehe § 1 (1) Satz 1 Nr. 4 und 5 AltZertG.

der Verzinsung des noch nicht verbrauchten Kapitals. Je nach gewählter Form des Kapitalverzehr profitiert der Nachfrager dabei von kollektiven Effekten.³⁰

Entscheidet sich der Nachfrager zu Beginn der Rentenphase für einen Auszahlungs- oder einen Fondsentnahmeplan, d.h. einen systematischen individuellen Kapitalverzehr, so besteht die Gefahr, dass er diesen überlebt und sich nicht mehr versorgen kann.

ALBRECHT/ GÖBEL und ALBRECHT/ MAURER haben Untersuchungen zur Frage, wie groß im Falle eines Fondsentnahmeplans die Gefahr ist, den Verzehr des eigenen Vermögens zu überleben, durchgeführt.³¹ Die an den Versicherten von einem Lebensversicherungsunternehmen geleistete lebenslange Rente wurde dazu mit einem auszahlungsäquivalenten Fondsentnahmeplan verglichen.³² Die Leistungsfähigkeit der beiden Strukturen wurde anhand der Wahrscheinlichkeit des Verzehr des Fondsvermögens zu Lebzeiten unter Beachtung der Stochastizität sowohl der Fondsentwicklung als auch der Lebensdauer des Rentenempfängers verglichen. Es ergibt sich zwangsläufig, dass die Ergebnisse der Untersuchung von der unterstellten Rentenhöhe, der Fondstruktur und dem Alter des Rentenempfängers abhängig sind.

Eine Leibrente gegen Einmalbeitrag ist umso höher, je älter die versicherte Person ist und je höher der Rechnungszins ist. Ein auszahlungsäquivalenter Fondsentnahmeplan, bei dem aus dem Fonds periodisch Entnahmen in Höhe der Leibrente getätigt werden, muss demnach für höhere Alter und bei höheren Rechnungszinsen höhere Entnahmen ermöglichen. Dies kann c.p. nur bei einer riskanteren Anlage, d.h. einem Fonds mit höherer mittlerer Rendite und damit auch höherer Volatilität erfolgen. Da eine höhere mittlere Rendite des Fonds das Risiko des Vermögensverzehr zu Lebzeiten senken, eine höhere Volatilität des Fonds dieses Risiko jedoch erhöhen wird, können die Auswirkungen auf das Risiko eines Vermögensverzehr zu Lebzeiten nicht direkt abgeleitet wer-

³⁰ Vgl. hierzu Abschnitt 3.2.

³¹ Für eine genaue Erläuterung der Methodik vgl. ALBRECHT/ GÖBEL bzw. ALBRECHT/ MAURER.

³² Für die Kalkulation der Leibrente wurden gemäß der üblichen Kalkulation folgende Kostengrößen angesetzt: $\alpha=4\%$, $\beta=1,25\%$, $\gamma=1,5\%$; es wurde die DAV-Basistafel 1994 R benutzt, siehe ALBRECHT/ MAURER bzw. ALBRECHT/ GÖBEL.

den, sondern müssen mit Hilfe einer stochastischen Simulation ermittelt werden.

ALBRECHT/ MAURER bestimmten in ihrer Untersuchung die gesuchte Wahrscheinlichkeit des Vermögensverzehr zu Lebzeiten für drei verschiedene Alter (60, 65 und 70), verschiedene Fondstypen (Aktienfonds, Rentenfonds, Immobilienfonds, und Mischungen zwischen diesen Fondstypen) sowie für drei verschiedene Rechnungszinsen (4%, 5,5%, 7%).³³

Bei den Untersuchungen einzelner Fonds zeigte sich deutlich der Einfluss des verwendeten Rechnungszinses auf die Wahrscheinlichkeit des Vermögensverzehr. „Je besser die Leistung der Vermögensanlage beim Versicherungsunternehmen (ausgedrückt im verwendeten Rechnungszinssatz), desto höher das Risiko einer vergleichbaren Investmentanlage.“³⁴ Ebenfalls hat das Rendite-Risiko-Profil des betrachteten Fonds einen starken Effekt. Bei hoch volatilen Fonds wurde das Vermögensverzehrungsrisiko durch das Eigenrisiko des Fonds, d.h. durch seine Volatilität, dominiert. Bei weniger volatilen Fonds hatte die mittlere Wertentwicklung einen stärkeren Einfluss auf das Risiko des Vermögensverzehr zu Lebzeiten, insbesondere wenn die mittlere Wertentwicklung nahe bei dem verwendeten Rechnungszins lag.³⁵

Bei der Untersuchung von Fondsmischungen zeigte sich, dass – im Vergleich zur nicht diversifizierten Anlage – Aktien im Fondsvermögen zunächst das Risiko des Vermögensverzehr zu Lebzeiten senken. Bei signifikant erhöhtem Aktienanteil steigt das Risiko des Vermögensverzehr zu Lebzeiten jedoch. Beide Effekte verstärken sich, je höher der Rechnungszins und damit die periodisch zu leistende Rente ist und je höher das Eintrittsalter des Rentenempfängers ist, da in der Rentenversicherung die Vererbung des individuell nicht verbrauchten Rentenkapitals an das Kollektiv der Rentenversicherten erfolgt. Folglich gilt, dass mit zunehmendem Einkommensziel im Alter eher eine Rentenversicherung denn ein Fondsentnahmeplan mit Auszahlungen in Höhe der in Aussicht

³³ Vgl. ALBRECHT/ MAURER.

³⁴ ALBRECHT/ MAURER, S. 111.

³⁵ Für Details vgl. ALBRECHT/ MAURER, S. 111f., insbesondere die Abbildungen 1 bis 3.

gestellten Rente zur Absicherung des Einkommensbedarfs gewählt werden sollte.³⁶

4. Aktuelle Herausforderungen und Schlussthesen

Wie sich gezeigt hat, sind der Vergleichbarkeit der alternativen Produkte zur privaten Alterssicherung bisher enge Grenzen gesetzt. Ist die Rendite wirklich das geeignete Beurteilungsmaß für alle Phasen des Alterssicherungsprozesses? Muss nicht auch der Aspekt des Risikos bei der Entscheidung ausreichend berücksichtigt werden? Welches Maß ist hierfür geeignet?

Zum Zeitpunkt der Entscheidung für ein Produkt zur Privaten Alterssicherung liegen dem Nachfrager lediglich Beispiel- bzw. Prognoserechnungen vor. Wie gezeigt wurde, ist im Bereich der Investmentfonds die Persistenz der Performance keineswegs hoch, ganz im Gegensatz zur Lebensversicherung. Den Vorteil der Lebensversicherer in diesem Bereich herauszustellen, wird eine wichtige Aufgabe in der näheren Zukunft sein. Dabei ist auch der Einfluss der Kapitalmarktentwicklung von 1998-2002 und die daraus resultierende notwendige Senkung der Überschussbeteiligung in der Lebens- und Rentenversicherung zu verdeutlichen.

Ein weiterer Aspekt, der in dieser Arbeit nicht beachtet wurde, ist die Berücksichtigung der bei den verschiedenen Produkten anfallenden Kosten und Gebühren und der unterschiedlichen steuerlichen Behandlung der Aufwendungen für und Einkünften aus der Privaten Alterssicherung. Vor dem Hintergrund der Einführung der staatlich geförderten Zusatzrente („Riester“-Produkte), die erhebliche zusätzliche Beiträge für die Lebensversicherungsbranche, aber auch hohe Ansprüche an den Vertrieb und die Einführung neuer Systeme in der Verwaltung der Lebensversicherer mit sich brachte, gewinnen diese Aspekte an Bedeutung.

Die Grenzen der Leistungsfähigkeit der Sozialversicherung sind aufgrund der zunehmenden Alterung der Bevölkerung erreicht. Daher ist die Private Alterssi-

³⁶ Immer unter der Voraussetzung, daß der Nachfrager im Bereich der Privaten Alterssicherung nicht zwischen verschiedenen Produkten zur Deckung seines Einkommensbedarfs im Alter diversifiziert.

cherung ist als Ergänzung unverzichtbar. Die Produkte der Private Alterssicherung unterscheiden sich wesentlich in ihren jeweiligen Leistungsprofilen. Es ist Aufgabe auch der Lebensversicherungsbranche, die Produkte und das komplexe, spezifische Leistungsprofil privater Versicherungslösungen transparenter als bisher darzustellen, um gute Voraussetzungen für eine rationale Entscheidungsfindung des Nachfragers zu schaffen.

Literaturhinweise

Albrecht, P.; Göbel, T.: Rentenversicherung versus Fondsentnahmepläne, oder: Wie groß ist die Gefahr, den Verzehr des eigenen Vermögens zu überleben? Mannheimer Vorträge zur Versicherungswissenschaft, Nr. 74, Karlsruhe: VVW, 2000.

Albrecht, P.; Maurer, R.: Zum systematischen Vergleich von Rentenversicherung und Fondsentnahmeplänen unter dem Aspekt des Kapitalverzehrrisikos (I)+(II), in: Der Aktuar, Jg. 6, Heft 4, 2000, S. 110-116 bzw. Jg. 7, Heft 1, 2001, S. 2-5.

Albrecht, P.; Maurer, R.; Schradin, H.R.: Die Kapitalanlageperformance der Lebensversicherer im Vergleich zur Fondsanlage unter Rendite- und Risikoaspekten, Karlsruhe: VVW, 1999.

BAFin: Liste der zertifizierten Altersvorsorgeprodukte, Stand: 01. August 2002, <http://www.bafin.de/datenbanken/zertifizierung.xls>, Abruf: 25.09.02, 17:40 MEZ.

Bamberg, G.; Baur, F.: Statistik, 10. Auflage, München: Oldenbourg, 1998.

Blankert, Charles B.: Zur politischen Ökonomik von Rentenentscheidungen: Warum Reformen verzögert werden, in: WiSt, 31. Jg., Heft 4, 2002, S. 181-186.

Katzenstein, B.; Jähnig, M.: Die Deutschen und ihr Geld: Einkommen, Vermögen und Alterssicherung, 2. Auflage, Köln: Deutsches Institut für Altersvorsorge, 2001.

Maurer, R.; Schradin, H.R.: Versicherungsprodukte zur Privaten Altersvorsorge, Mannheimer Manuskripte zu Risikotheorie, Portfolio-Management und Versicherungswirtschaft, Nr. 107, Mannheim, 1998.

o.V.: Riester-Prognose der deutschen Versicherungswirtschaft, in: ZfV, 53. Jg., Nr. 7, 2002, S. 204.

Verordnung über die Mindestbeitragsrückerstattung in der Lebensversicherung (ZRQuotenV) vom 23. Juli 1996, in: VerBAV, 45. Jg., Nr. 9, 1996, S. 230-233.