

Wert und Wertschätzung lebenslanger Renten in der freiwilligen Altersvorsorge

Kerry S. McCabe¹, Andreas Richter², Jörg Schiller³ (Oktober 2024)

¹ Kerry S. McCabe, Wissenschaftliche Mitarbeiterin und Doktorandin, Institut für Risikomanagement und Versicherung, Ludwig-Maximilians-Universität München, Schackstraße 4, 80539 München.

² Andreas Richter, Institutsdirektor, Institut für Risikomanagement und Versicherung, Ludwig-Maximilians-Universität München, Schackstraße 4, 80539 München.

³ Jörg Schiller, Lehrstuhlinhaber, Lehrstuhl für Versicherungswirtschaft und Sozialsysteme, Universität Hohenheim, Fru-wirthstraße 48, 70599 Stuttgart.

Executive Summary

Im Rahmen aktueller Überlegungen zur Ausgestaltung eines Nachfolgekonzpts der Riester-Rente wird diskutiert, zukünftig zeitlich begrenzte Auszahlungspläne (etwa bis Alter 85) und lebenslange Renten als gleichwertige Optionen zu behandeln. Die vorliegende Studie befasst sich vor diesem Hintergrund mit den Konsequenzen einer solchen Abkehr von der lebenslangen Rente als zentralem Bestandteil staatlich geförderter privater Altersvorsorge.

Es wird zunächst der Wert lebenslanger Renten herausgearbeitet. Anschließend werden Gründe aufgezeigt, warum die subjektive Attraktivität bzw. die Wertschätzung einer lebenslangen Rente vielfach signifikant niedriger ausfällt als ihr objektiver Nutzen (der Wert), bevor schließlich Lösungsansätze diskutiert werden, die dazu beitragen können, das Potential lebenslanger Renten als Instrument privater Altersvorsorge auszuschöpfen.

Zielgruppe der staatlichen Förderung privater Altersvorsorge sind Menschen, die den gewünschten Lebensstandard im Alter noch nicht anderweitig abgesichert haben. Entscheiden sich diese nun im Rahmen ihrer staatlich geförderten privaten Altersvorsorge für einen produktbasierten Auszahlungsplan (und gegen eine lebenslange Rente), so werden sie den Lebensstandard in der Ruhestandsphase einschränken müssen, sofern sie das Endalter des Auszahlungsplans überleben. Für das Ziel, den Lebensstandard im Alter abzusichern, ist eine lebenslange Rente offensichtlich bedarfsgerechter als ein zeitlich begrenzter Auszahlungsplan.

Für die meisten Menschen ist es sehr schwierig, die eigene Lebenserwartung korrekt einzuschätzen. Kognitive Verzerrungen verstärken das Problem. Aber selbst wenn genaue Schätzungen vorliegen, ist es aufgrund der Schwankung der individuellen Lebensdauer schlicht unmöglich, diese vorherzusagen, sodass bei einer finanziellen Ruhestandsplanung über einen Auszahlungsplan (d.h. ohne lebenslange Rente) stets ein Trade-Off zwischen der Höhe der monatlichen Entnahme und dem Risiko, die eigenen finanziellen Ressourcen zu überleben, eingegangen werden muss. Hier besteht die Gefahr, dass Rentner:innen trotz freiwilliger staatlich geförderter Altersvorsorge von Altersarmut betroffen sind, und somit das Risiko einer Doppelbelastung für den Staat, wenn Menschen, deren freiwillige Altersvorsorge bereits mit staatlichen Mitteln gefördert wurde, ggf. erneut (dann mit Grundsicherung) unterstützt werden müssen. Frauen sind dieser Gefahr besonders stark ausgesetzt, da sie im Mittel eine geringere gesetzliche Rente erhalten und außerdem im Erwartungswert länger leben als Männer.

Wert und Wertschätzung lebenslanger Renten in der freiwilligen Altersvorsorge

Selbst wenn der oben angesprochene Trade-Off sorgfältig abgewogen wird, kann das Risiko, länger zu leben als das angesparte Kapital reicht, nicht komplett ausgeschlossen werden. Entscheidungen über die Anlagestrategie eines selbstorganisierten Auszahlungsplans erhöhen die Komplexität weiter. All diese Probleme lassen sich durch den Abschluss einer lebenslangen Rente vermeiden, die dem Einzelnen die Schätzprobleme abnimmt und das Langlebighkeitsrisiko komplett eliminiert. Dies erklärt auch, warum Menschen, die sich für eine Verrentung entschieden haben, im Alter oft zufriedener sind.

Auch wenn somit der Wert einer lebenslangen Rente unmittelbar deutlich wird, besteht für Verbraucher:innen offenbar eine signifikante Diskrepanz zwischen dem Wert und der subjektiven Attraktivität einer lebenslangen Rente. Rentenversicherungen werden vielfach als unflexibel wahrgenommen, wenn potentielle Rentner:innen ein Interesse an der Möglichkeit zur Vererbung ihrer Ersparnisse haben oder diese auch als Puffer für unerwartete Ausgaben nutzen möchten. Auch das sogenannte „Framing“ ist von großer Bedeutung für die Wahrnehmung der Produkte: Eine lebenslange Rente wird oft nicht als Instrument der Konsumabsicherung gesehen, sondern eher als Investition betrachtet, die sich nur dann „lohnt“, wenn ein überdurchschnittlich hohes Lebensalter erreicht wird. Sie erscheint deshalb weniger attraktiv als sie ist, da der Aspekt der Absicherung der Unsicherheit der Lebensdauer weitestgehend ausgeblendet wird.

Altersvorsorge- und insbesondere Rentenversicherungsprodukte sind komplex. Mangelnde Verfügbarkeit entscheidender Informationen und unzureichende finanzielle Bildung können dazu führen, dass der Wert lebenslanger Renten tendenziell unterschätzt wird. Aber auch Aspekte der Tarifierung wirken sich stark auf die Nachfrage aus: Der weitgehende Verzicht auf eine risikobasierte Tarifierung bei klassischen Rentenversicherungen macht den Abschluss einer lebenslangen Rente für Menschen mit schlechterem Gesundheitszustand unattraktiv und führt zu adverser Selektion. Somit werden Rentenversicherungen also eher von Menschen mit überdurchschnittlicher Lebenserwartung gekauft. Die angesichts des systematischen Langlebighkeitsrisikos notwendige vorsichtige Kalkulation der Versicherer kann lebenslange Renten zu teuer erscheinen lassen, wenn der Fokus nur auf der garantierten Rente (also dem schlechtestmöglichen Ausgang) anstatt auf einer realistisch zu erwartenden Rente inklusive Überschussbeteiligung liegt.

Angesichts dieser Überlegungen ist zu befürchten, dass die Diskrepanz zwischen Wert und Wertschätzung lebenslanger Renten dazu führt, dass sich im Falle der Wahlmöglichkeit viele Menschen für einen Auszahlungsplan entscheiden werden, obwohl dieser bei rationaler

Wert und Wertschätzung lebenslanger Renten in der freiwilligen Altersvorsorge

Betrachtung für die Finanzierung des Lebensstandards im Alter weniger gut geeignet ist. Wie können also die genannten Probleme adressiert werden, um die Attraktivität lebenslanger Renten zu erhöhen?

Die Angst vor mangelnder Flexibilität und vollständigem Kapitalverlust bei vorzeitigem Tod lässt sich durch Rentenversicherungen mit Todesfalleistungen begrenzen, die bei frühem Tod eine zusätzliche Leistung an Hinterbliebene vorsehen. Um das Renditepotential zu erhöhen, ohne die dauerhafte Absicherung des Lebensstandards aufzugeben, sind Produkte wünschenswert, die zwar eine lebenslange Rentenzahlung garantieren, bei denen die Höhe der garantierten Rente aber moderat abgesenkt wird und die tatsächliche Rentenhöhe auch schwanken darf, um mehr Spielraum für chancenreichere Kapitalanlagen zu lassen.

Ein weiterer Lösungsansatz für den Trade-Off zwischen höherer Rendite und Absicherung des Langlebighkeitsrisiko sind aufgeschobene Renten mit spätem Rentenbeginn, etwa im Alter von 75 oder 80 Jahren. Produkte, die wie z.B. klassische Tontinen durch Nutzung des Risikoausgleichs im Kollektiv das unsystematische Langlebighkeitsrisiko versichern, aber das systematische Langlebighkeitsrisiko ganz oder teilweise bei den Versicherten lassen, können die systematische und existenzgefährdende Exponierung der Versicherer und somit die Notwendigkeit hoher Sicherheitszuschläge reduzieren.

Das Problem der adversen Selektion lässt sich durch risikoadäquate Tarife adressieren, wie sie beispielsweise durch sogenannte *Enhanced Annuities* (in Deutschland auch als „Vorzugsrenten“ bezeichnet) auf Rentenversicherungsmärkten erreicht werden können.

Grundsätzlich sollten Menschen beim Rentenübergang über die Vor- und Nachteile der verschiedenen Varianten transparent informiert werden. Insbesondere das Risiko, den Lebensstandard im hohen Alter signifikant einschränken zu müssen, sollte in diesem Kontext in leicht verständlicher Weise aufbereitet werden.

Offensichtlich kann eine obligatorische Verrentung das Problem unzureichender Nachfrage nach lebenslangen Renten lösen. Der Kompromiss einer partiellen Verrentungspflicht wäre sicher auch in Zukunft ein sinnvoller und zielführender Ansatz. Sofern aber eine solche Vorgabe nicht konsensfähig ist, sollte die Verrentung zumindest als Standard- („Default“-) Option Bestandteil geförderter privater Altersvorsorgeprodukte sein. Es ist davon auszugehen, dass sich bereits deutlich mehr Menschen für eine lebenslange Rente entscheiden, wenn dies die Default-Option ist, der man aktiv widersprechen muss, sofern man eine andere Wahl für besser hält.