

1. Herr Professor, Sie haben Riesterverträge analysiert. Wie kamen Sie darauf?

Die Frage der richtigen Anlageform für die Altersvorsorge ist entscheidend, da sie bei Renteneintritt nicht revidiert oder angepasst werden kann. Die vielfach beworbenen und auch abgeschlossenen Riesterverträge sind staatliche geförderte Sparverträge mit Wertsicherungsstrategien. Mich interessiert hier das Abschneiden der verschiedenen Garantiemechanismen in verschiedenen Marktszenarien nicht zuletzt auch in eigener Sache. Die Bewertung der Verträge ist eine sehr komplexe Derivatebewertung, die thematisch gut zu meinem Team von erfahrenen Finanzmarktexperten bei MathFinance passt. Wir wurden von Banken, Versicherungen und Medien nahezu in die Rolle gedrängt den sehr unübersichtlichen Markt an Verträge transparent und vergleichbar zu machen.

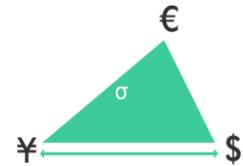
2. Welche Hauptergebnisse haben sich ergeben?

Wir haben vorrangig Riesterverträge mit Fondsinvestment geprüft. Der Hintergrund ist, dass für einen langjährigen Sparprozess eine hohe Aktienquote von Wissenschaftlern und Praktikern immer wieder empfohlen wird. Die Hauptergebnisse lassen sich so zusammenfassen. Zum einen hängt die Performance sehr stark vom Wertsicherungsmechanismus ab. Ein klassischer Versicherungsansatz bleibt in wachsenden oder seitwärts tendierenden Märkten wegen der geringen Aktienquote meist weit hinter anderen Strategien wie CPPI oder Stop-Loss zurück, bei langfristig fallenden Märkten schneiden sie vergleichsweise besser ab. Das in der Praxis am sinnvollsten durchführbare Konzept ist meines Erachtens CPPI. Bei optionsbasierten Sicherungsverfahren oder Variable Annuities ist die Frage der Kosten modelabhängig und extrem schwer zu beantworten, wird aber für die Preiskalkulation vorab benötigt.

Die Effekte der Wertsicherungsverfahren werden allerdings sehr oft überlagert durch die Gebühren. Diese sind zwar laut Gesetzgeber explizit auszuweisen, in der Praxis aber in vielen Fällen selbst für Experten sehr schwer zu erfahren, da es so viele verschiedene Arten von Gebühren gibt: Abschlussgebühr, Verwaltungsgebühr, Gebühren auf Zulagen, Gebühren auf Zuzahlungen, Ratenzuschläge, Managementgebühr, Ausgabeaufschläge, Fondswechselgebühr, Anbieterwechselgebühr, Kapitalverrentungsgebühr, Depotgebühr, Stückkosten. Diese werden dann auch noch durch Kickbacks aus Fonds teilweise quersubventioniert. Damit ist es für den Verbraucher völlig unmöglich selbst bei Kenntnis der Gebühren den Gesamteinfluss aller Gebühren auf die Vertragsperformance zu erkennen. Alles in allem ist es nicht unrealistisch, dass im Durchschnitt etwa 10% der eingezahlten Beiträge in dem Gebührenwirrwah versickern, manchmal sogar noch mehr. Hier hat der Gesetzgeber meines Erachtens bei der Schaffung der Riesterrente den Anbietern zu viele Freiräume gelassen.

3. Wie groß waren denn die Unterschiede?

Die Unterschiede sind beachtlich. In unserer vor kurzem von Euro beauftragten Studie haben wir einen 30 Jahre alten Sparer mit einem zweijährigen Kind monatlich 100 € einzahlen lassen. Bei einem unterstellten Marktszenario von 6% netto-Rendite im Aktienfonds ergibt sich je nach Anbieter ein bei Renteneintritt zur Verfügung stehendes Kapital im Intervall von 105.000€ bis 124.000€ (Mediane) ohne Berücksichtigung der Gebühren, also fast 20.000€ Unterschied je nach Wertsicherungsmechanismus. Mit Gebühren ergibt sich ein Intervall von 99.000€ bis 111.500€. Die falsche Vertragswahl kann also locker 10.000€ kosten.



4. Wie konnten Sie die künftigen Entwicklungen schätzen?

Künftige Entwicklungen zu schätzen halten wir für unseriös. Wir arbeiten hier Szenario-basiert, d.h. wir weisen Ergebnisse aus basierend auf Annahmen zur langfristigen durchschnittlichen Rendite. Die Volatilitäten sind stabiler zu schätzen und aus langjährigen Zeitreihen des MSCI World Index abgeleitet. Ebenso Parameter zu zufälligen Crash-Zeitpunkten und Auswirkungen.

5. Was raten Sie Beratern angesichts der Ergebnisse?

Aufklärung ist sicher ein wichtiger Bestandteil im Hinblick auf langfristig angelegte Kundenbeziehung und Zufriedenheit. Ich würde dazu raten zum einen die Wertsicherungskonzepte der Anbieter und deren Vor- und Nachteile zu nennen und zum anderen über die Gebührenstruktur genau zu informieren. Anbieter, die dies nicht klar und einfach in Ihren Vertragsunterlagen vermitteln, sollten erst gar nicht in die Auswahl geraten. Der Kostenpunkt ist hier ebenfalls kritisch. Der Verbraucher sollte über die Möglichkeit einer Honorarberatung aufgeklärt werden, da er da möglicherweise das bessere Produkt erhält und nicht das Produkt, das dem Vertrieb die höchste Marge einbringt. Idealerweise findet der Berater ein Produkt, das die Vorteile einer CPPI Strategie mit einem kostenschlanken Gebührenmantel verbindet.

Eine Gesamtanalyse ist bei MathFinance AG (www.mathfinance.com) erhältlich.

Uwe Wystup
Managing Director, MathFinance AG
Professor of Quantitative Finance, Frankfurt School of Finance & Management

Fundresearch, 12. Januar 2010