



Interview

Prof. Dr. Jochen Ruß, Geschäftsführer des Instituts für Finanz- und Aktuarwissenschaften Ulm (ifa)

? Herr Professor Ruß, wir erleben aktuell einen Anstieg der Inflation in Deutschland wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Inwieweit erwarten Sie, dass sich dieses Inflationsniveau verfestigt?

! Ich glaube nicht, dass irgendjemand seriös vorhersagen kann, welche durchschnittliche Inflation wir in Bezug auf Zeiträume von 20 oder 30 Jahren, wie sie für die Altersvorsorge relevant sind, haben werden.

? Wie stark wirkt sich eine Inflation von über sieben Prozent auf langfristige Sparprozesse wie bei bAV-Plänen aus?

! Wenn die Inflation dauerhaft bei sieben Prozent bliebe – und ich möchte betonen, dass dieses Rechenbeispiel rein fiktiv ist –, dann wäre ein Euro, der in 30 Jahren ausbezahlt wird, nur noch so viel wert wie heute etwa 13 Cent. Um sich jeden Monat genauso viel kaufen zu können wie heute von 500 Euro, bräuchte man dann 3.800 Euro. Weil eine hohe Inflation so massive Auswirkungen hat und man schlicht nicht wissen kann, wie hoch die Inflation sein wird, haben wir uns am Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften (ifa) im Rahmen mehrerer Analysen damit beschäftigt, welche Chancen und Risiken unterschiedliche Altersvorsorgeprodukte unter Berücksichtigung der Unsicherheit der Inflation aufweisen.

Garantie ist in der bAV nicht dasselbe wie Sicherheit

? Was war das Ergebnis der Studien?

! Bei allen Anlageformen ist die inflationsbereinigte Rendite in der Regel natürlich niedriger als die nominale. Die Unsicherheit der Aktienrendite ist allerdings inflationsbereinigt (also real) geringer als nominal; bei vermeintlich sicheren Anlagen ist die reale Unsicherheit hingegen größer als die nominale. Das liegt daran, dass über lange Zeiträume eine positive Korrelation zwischen der Aktienrendite und der Inflation vorliegt, eine hohe Inflation also mit großer Wahrscheinlichkeit auch mit überdurchschnittlichen Aktienrenditen einhergeht und umgekehrt. Das gilt nicht nur für Aktien, sondern auch für andere Anlageklassen, die einen Bezug zu realen Werten aufweisen.

? Die EZB ist derzeit noch zögerlich, den Leitzins deutlich anzuziehen, der Höchstrechnungszins in der Lebensversicherung liegt bei 0,25 Prozent. Was bedeutet das für langfristige Sparprozesse?

! Der niedrige Zins, respektive bei versicherungsförmigen Altersvorsorgeprodukten der niedrige Höchstrechnungszins, führt dazu, dass Altersvorsorgeprodukte mit hohen Garantien kaum noch in Aktien investieren können. Stattdessen müssen sie stark in nominal sichere Kapitalanlagen investieren, die aber in Bezug auf die Kaufkraft der Leistung eine hohe Unsicherheit aufweisen. Das inflationsbereinigte Risiko ist somit auch bei Produkten mit hoher Garantie recht hoch. Der aus der Garantie resultierende Renditeverzicht wird kaum (wenn überhaupt) durch zusätzliche Sicherheit kompensiert. Früher konnte man bei Altersvorsorgeprodukten 100 Prozent der eingezahlten Beiträge garantieren und trotzdem ausreichend stark in Aktien investieren, um einen gewissen Inflationsschutz zu gewähren. Beides ist im aktuellen Zinsumfeld nicht mehr möglich.

? Was würden Sie Anlegerinnen und Anlegern in Bezug auf die eigene Altersvorsorge raten?

! Wir sind in zwei unserer Studien zu dem Schluss gekommen, dass Garantien nur bis zu einem bestimmten Punkt die Sicherheit eines Altersvorsorgeproduktes erhöhen. Über diesen hinaus „kosten“ sie nur noch Rendite, ohne zusätzliche Sicherheit zu bringen. Ein Garantieniveau zwischen 70 und 80 Prozent der eingezahlten Beiträge bietet in den meisten betrachteten Beispielen die höchste Sicherheit in Bezug auf die reale Leistung. Selbst sehr risikoaverse Sparer sollten dieses Garantieniveau nicht überschreiten.

? Bei welchen Zusagearten in der bAV ist eine solche Garantieabsenkung möglich?

! Das Garantierfordernis bei verschiedenen Zusagearten der bAV in Deutschland ist sehr komplex. Im Rahmen der Beitragszusage mit Mindestleistung (BZML) sind laut Betriebsrentengesetz mit Beginn der Altersrente mindestens 100 Prozent der Beiträge zur Verfügung zu stellen. Dieses Garantierfordernis erlaubt im aktuellen Umfeld mit einem Höchstrechnungszins von 0,25 Prozent keine bedarfsgerechten Produkte für langfristige Sparprozesse mehr. Erfreulicher ist die Situation bei der beitragsorientierten Leistungszusage (BOLZ). Bei dieser dürfen die Garantien niedriger sein als bei der BZML und zahlreiche Marktteilnehmer bieten bereits Produkte mit Garantien unterhalb von 100 Prozent der Beiträge an. Leider hat der Gesetzgeber bisher nicht klar definiert, wie weit eine Garantieabsenkung möglich ist. Zu guter Letzt gibt es noch die reine Beitragszusage, die auch als Sozialpartnermodell bekannt ist. Bei dieser dürfen gar keine Garantien gegeben werden, weshalb diese Zusageart leider noch immer ein Akzeptanzproblem hat.

? Wer leidet stärker unter der Inflation: Jüngere oder Ältere?

! Vereinfacht gesagt wirkt sich das aktuelle Niveau der Inflation auf ältere Menschen stärker aus als auf jüngere. Das liegt daran, dass die Inflation den Wert des gesamten bereits angesparten Guthabens verringert. Gleichzeitig ist eine Umschichtung in Aktien bei Älteren mit einem deutlich größeren Risiko verbunden, da bei kürzeren Zeiträumen der aus Aktieninvestments resultierende Inflationsschutz weniger stark ausgeprägt ist als das Schwankungsrisiko. Für jüngere Menschen ist das aktuelle Inflationsniveau hingegen weniger relevant als die Unsicherheit der Inflation in der restlichen Ansparzeit. Hier ist die Wahl eines Produktes mit abgesenkten Garantien sinnvoll, das dann aufgrund der langen Spardauer einen gewissen Inflationsschutz bietet.

? Wirkt sich das Inflationsrisiko bei nicht versicherungsförmigen Durchführungswegen in der bAV eher auf Arbeitnehmende negativ aus, oder eher auf Arbeitgeber?

! Das kommt auf die Art der Zusage an. Wenn eine Rente als Prozentsatz des letzten Gehalts definiert wurde, liegt das Inflationsrisiko bis zum Rentenbeginn beim Arbeitgeber. Denn die Gehälter steigen in den meisten Fällen ungefähr parallel zur Inflation an. Ist hingegen ein fixer Betrag vereinbart, liegt das Inflationsrisiko primär bei den Arbeitnehmenden, die sich von diesem Betrag am Ende bei hoher Inflation weniger kaufen können. Ab dem Renteneintritt ist der Arbeitgeber grundsätzlich verpflichtet, laufende Leistungen an einen Anstieg des Verbraucherpreisindex oder steigende Nettolöhne vergleichbarer Arbeitnehmendengruppen anzupassen. Er kann sich stattdessen aber auch verpflichten, die Renten jährlich um mindestens ein Prozent zu erhöhen, was das Inflationsrisiko stärker auf die Rentner verschiebt.

? Bitte skizzieren Sie einmal kurz Ihr ideales bAV-Produkt für eine Welt mit langsam steigenden Zinsen und einer volatilen Inflation.

! „Das“ ideale Produkt für alle kann es vermutlich nicht geben. Wünschenswert wäre es aber, dass Garantien eingeschlossen werden dürfen, aber nicht müssen und dass sie im Zeitverlauf angepasst werden können. So könnte man den Sparprozess mit geringen (oder gar keinen) Garantien beginnen und bei zunehmender Risikoaversion oder nach einem Zinsanstieg Garantien einschließen, die dann bedarfsgerecht sind und weniger Renditepotenzial „kosten“. Um lebenslange Ausgaben durch ein lebenslanges Einkommen abzusichern, sollte das Produkt eine lebenslange Rente leisten. Weil die Inflation aber nicht aufhört, nur weil der Sparer in Rente geht, sollte unbedingt auch in der Rentenphase ein im Vergleich zu herkömmlichen Rentenphasen verbesserter Inflationsschutz angestrebt werden durch eine chancenreichere (zum Beispiel fondsgebundene) Anlage mit moderat abgesenkter nominaler Garantie.