



Research

DIE FONDSRENTE. EINE RENDITESTARKE RENTENALTERNATIVE

Renten mit Fonds-Auszahlplänen reichen fast immer ein Leben lang – und nutzen dabei die Renditechancen der Kapitalmärkte

Der demographische Wandel setzt die Alterssicherungssysteme in Deutschland unter Druck. Einerseits steigt die Lebenserwartung, andererseits verharrt die Geburtenrate auf niedrigem Niveau. Das politisch gewünschte Mindestrentenniveau von 48 Prozent bei der gesetzlichen Rentenversicherung kann ohne Verlängerung der Lebensarbeitszeit nur durch hohe Steuerzuschüsse oder höhere Beiträge gewährleistet werden. Dennoch bleibt eine große Lücke zum bisherigen Einkommen. Sie soll durch betriebliche und private Altersvorsorge verringert werden.

Die hohen Erwartungen an die zweite und dritte Säule bleiben bisher unerfüllt: Rund 35 Prozent der für den letzten Alterssicherungsbericht der Bundesregierung befragten Personen verfügen über keine zusätzliche Altersvorsorge. In der privaten Altersvorsorge haben sich Riester-Verträge wegen der Komplexität und der hohen Kosten einiger Anbieter nicht genügend verbreitet. Die vom Gesetzgeber vorgeschriebene Garantie von 100 Prozent des eingezahlten Kapitals und die in der Auszahlphase verpflichtende Verrentung eines Großteils des angesparten Kapitals verursachen hohe Kosten und drücken auf die Rendite. Stark schwankende Anlageklassen wie Aktien können nur begrenzt eingesetzt werden. Die von der Bundesregierung eingesetzte Fokusgruppe für private Alters-

vorsorge hat deshalb eine Reform angeregt. Sie empfiehlt die Zulassung eines förderfähigen Altersvorsorgepots mit Investmentfonds und anderen geeigneten Anlageklassen und ohne Zwang zu Garantien und Verrentung.

Dieser Paradigmenwechsel ist überfällig, um höhere Renditen als bei Riester-Verträgen zu erzielen. Die von Börsenschwankungen ausgehenden Risiken sind dabei beherrschbar. Das zeigt eine BVI-Simulation, bei der wir beispielhaft für jeden Bürger des Geburtsjahrgangs 1958 individuell berechnen, wie sich ein Fonds-Auszahlplan – eine „Fondsrente“ – auf Basis historischer Kapitalmarktrenditen entwickeln könnte¹. Damit wird eine ganzheitliche Bewertung von Kosten und Nutzen der kapitalmarktbasierter Altersvorsorge ohne garantierte Zahlung bis zum Lebensende möglich.

Unsere Analyse zeigt:

1. Das Risiko, dass das „Geld nicht ausreicht“, ist auch bei einer Fondsrente gering: Bei einer jährlichen Auszahlung in Höhe der bei Leibrenten üblichen Werte (siehe Kasten) reicht der Fonds-Auszahlplan statistisch bei 95,7 Prozent der Sparer bis zum Lebensende. Nur in rund einem Prozent

¹ Die Simulation eines einzelnen Geburtsjahrgangs dient dabei der Vereinfachung und Veranschaulichung. Die Renditen der einzelnen Fondsrentner sind nicht – wie in unserem Modell angenommen – voneinander unabhängig. Das heißt: Beim simulierten Jahrgang würden sich die Anlageergebnisse der Rentner weniger stark unterscheiden. Gleichzeitig

gäbe es in der Realität mehrere Jahrgänge von Fondsrentnern. Außerdem unterscheiden sich die individuellen Renteneintrittsdaten und Anlageschwerpunkte. Dadurch ist zu erwarten, dass sich die Ergebnisse langfristig der von uns gezeigten Verteilung annähern.

Was ist die Fondsrente?

Die BVI-Fondsrente beinhaltet bei Renteneintritt die Einmalanlage eines Sparbetrags in einen offenen Investmentfonds, um anschließend über einen Auszahlplan regelmäßige Zusatzrenten zu erzielen. Wir haben für unsere Simulation dabei einen Startbetrag von 35.200 Euro angenommen. Das entspricht dem Median-Finanzvermögen deutscher Privathaushalte von 65-74-Jährigen im Jahr 2021².

Woher stammt das Geld?

Das ist unerheblich, denn die Rentenbezugsphase ist vollständig von der Ansparphase getrennt. Anleger könnten das Kapital in der Vergangenheit also über Festgelder, kapitalbildende Lebensversicherungen, Aktien, Bausparverträge oder auf jedem anderen Weg angespart haben. Zum angenommenen Renteneintritt mit 66 Jahren wird das Ersparte nun in einen Investmentfonds umgeschichtet.

Wie hoch ist die Rente?

Die Rentenzahlung erfolgt jährlich und orientiert sich an den garantierten Zahlungen³ bei einer Leibrente, wie sie auch in der Auszahlphase bei Riester-Renten üblich ist. Auf Basis unserer Recherchen beträgt sie aufgrund des jahrelangen Niedrigzinsumfelds aktuell rund 1.260 Euro pro Jahr. Das entspricht einer monatlichen Rente von 105 Euro. Wir nehmen an, dass die Auszahlung jährlich um zwei Prozent steigt, um die erwartete Inflation auszugleichen. Binnen 20 Jahren wächst der Auszahlungsbetrag damit nach und nach auf nominal knapp 1.900 Euro⁴.

In was für einen Fonds wird investiert?

Die Anlage erfolgt in einen hypothetischen Mischfonds, der zu 70 Prozent in deutsche

Staatsanleihen (abgebildet durch den deutschen Rentenindex REX) und zu 30 Prozent in deutsche Aktien (DAX) investiert. Um viele mögliche Börsenverläufe zu simulieren, wird für jeden Anleger in jedem Lebensjahr eine zufällige Kombination aus einer historischen REX- und einer historischen DAX-Wertentwicklung ermittelt. Die jährlichen laufenden Kosten orientieren sich an den von der europäischen Wertpapierbehörde ESMA ermittelten Durchschnittszahlen für in Deutschland aufgelegte Mischfonds und betragen 1,57 Prozent⁵. Darin sind sämtliche Kosten für das Fondsmanagement, aber zum Beispiel auch den Vertrieb und die Verwahrstelle enthalten.

Sind die Auszahlungen – wie bei einer Leibrente – garantiert?

Nein, anders als bei einer Leibrente kann die Auszahlung nicht lebenslang garantiert werden. Es besteht also grundsätzlich ein Risiko, dass das Kapital bereits vor dem Tod aufgebraucht ist. Da Verluste an den Kapitalmärkten historisch aber immer nach einigen Jahren wieder aufgeholt wurden, ist das Risiko eines Totalverlusts bei der langen verbleibenden Lebenserwartung beherrschbar. Das zeigt auch unsere Simulation.

Was ist dann der Vorteil einer Fondsrente?

Bei der Fondsrente entfallen Kosten für die lebenslang garantierte Rentenzahlung sowie daraus folgende Einschränkungen bei der Kapitalanlage. Das erhöht die Rendite und damit das auszahlbare Kapital. Anleger profitieren bei einer Fondsrente deutlich stärker von den Chancen der Kapitalmärkte. Außerdem können bei der Fondslösung die – oft sehr hohen – Restbeträge vererbt werden. Bei Versicherungslösungen ist dagegen standardmäßig meist nur eine kurze Rentengarantiezeit vorgesehen.

² Siehe Vermögensbefragung 2021 der Deutschen Bundesbank ([Link](#)). Der Median bezeichnet das Finanzvermögen (z. B. Sparkonten, Versicherungen, Fondsanteile), unter beziehungsweise über dem jeweils die Hälfte der Haushalte liegt.

³ Aufgrund der Komplexität des Überschussbeteiligungs-Systems beziehen wir den Auszahlungsbetrag primär auf die garantierte Zahlung. Wir betrachten aber auch Entnahmeregelungen mit vom Anlageerfolg abhängigen Zahlungen (siehe unten).

⁴ Alle Euro-Werte in diesem Papier sind inflationsbereinigt, um zukünftige und heutige Beträge vergleichbar zu machen. Das heißt: Sie entsprechen immer der heutigen Kaufkraft. Dabei haben wir eine konstante Inflationsrate von 2 Prozent (entsprechend dem Inflationsziel der EZB) angenommen.

⁵ Siehe ESMA Market Report on Costs and Performance of EU Retail Investment Products 2023; Werte für deutsche Fonds in der 10-Jahres-Periode ([Link](#))

der Fälle ist das Kapital fünf oder mehr Jahre zu früh verzehrt.

2. Die Renditechancen sind beträchtlich: Bis zum Lebensende hat der Durchschnittsrentner inflationsbereinigt nur etwa ein Drittel seiner Ersparnisse aufgebraucht. Anders gesagt: Bei einem Sparbetrag von angenommenen 35.200 Euro können trotz Rentenzahlungen im Schnitt rund 24.000 Euro vererbt werden.
3. Die Fondsrente ist flexibel: Mit individuellen Auszahlregeln lassen sich die zeitliche Entwicklung der Rente und das Verhältnis aus Rentenzahlung und Restbetrag je nach persönlicher Situation (in gewissen Grenzen) anpassen. Nach guten Börsenjahren ist zum Beispiel eine zeitweise Erhöhung der Auszahlung um die Hälfte möglich, ohne die Risiken deutlich zu erhöhen.

Eine Fondsrente ist damit nur unwesentlich riskanter, aber deutlich renditestärker als zum Beispiel Leibrenten. Dadurch ist sie bestens geeignet, um als Ergänzung der gesetzlichen Altersvorsorge und etwaiger Betriebsrenten den Lebensstandard breiter Bevölkerungsschichten zu sichern.

Bei Fondsauszahlplänen mit marktgerechter Auszahlung reicht das Kapital fast immer

Wie groß ist die Wahrscheinlichkeit, dass bei der Fondsrente das Ersparte eine Auszahlung bis zum Lebensende ermöglicht? Das hängt einerseits von der Lebenserwartung ab. Wir nutzen dafür die Verteilung des Sterbealters laut Statistischem Bundesamt⁶. Außerdem spielen die erwarteten Renditen und deren Schwankungen eine Rolle, die sich aus der Zusammenstellung des Fonds ergeben. Wir berücksichtigen für die Simulation nur deutsche Staatsanleihen und Aktien (siehe Kasten). Durch eine breit gestreute Anlage, also die Einbeziehung weiterer Anlageklassen oder Regionen, ließen sich die erwarteten risikoadjustierten Erträge sogar noch steigern.

Ferner ist die Höhe der Auszahlungen entscheidend. Bei Anfangsrenten von 1.260 Euro reicht das Kapital in 95,7 Prozent der Fälle bis zum Lebensende. Bei 4,3 Prozent der Rentner ist das Kapital frühzeitig verzehrt, weil die Person sehr alt geworden ist und/oder

die Börsenentwicklung sehr schlecht war. Das ist ein beachtliches Ergebnis für eine kapitalmarktbasierende Zusatzrente ohne Garantie einer lebenslangen Auszahlung – die nicht das Existenzminimum abdecken, sondern den Lebensstandard absichern soll. Übrigens: Über die gesamte restliche Lebenszeit betragen die Auszahlungen in heutigen Preisen durchschnittlich rund 24.000 Euro.

Verteilung der simulierten Fondsrenten-Laufzeit

■ reicht lebenslang 95,7%
 ■ reicht nicht lebenslang 4,3%



Selbst wenn das Kapital frühzeitig aufgezehrt ist, deckt die Fondsrente trotzdem den größten Teil des Ruhestands ab. Durchschnittlich beträgt die Rentenbezugszeit in diesen Fällen 25,3 Jahre. Bei 3,1 Prozent der Fondsrentner endet die Auszahlung weniger als fünf Jahre vor dem Tod. Nur 1,2 Prozent müssen fünf Jahre oder länger ohne Fondsrente auskommen. Und: Sogar unter Personen, die das hundertste Lebensjahr erreichen, reicht das Geld in 62 Prozent der Fälle bis zum Lebensende.

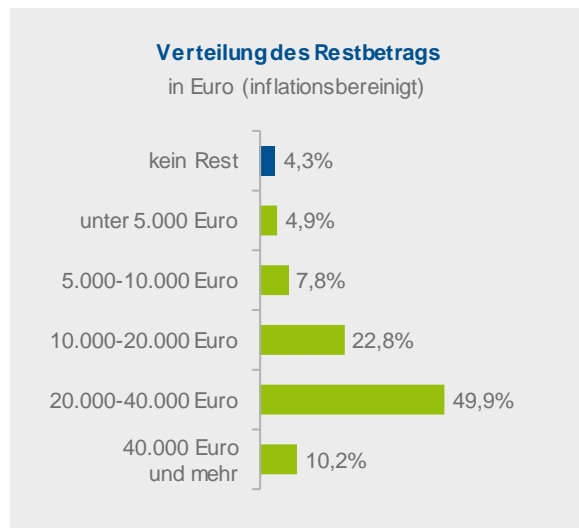
Das von interessierter Seite gezeichnete Schreckgespenst von Altersarmut für weite Bevölkerungsteile bei einer kapitalmarktbasierenden Altersvorsorge ohne lebenslang garantierte Rentenzahlung ist damit nicht haltbar. Die wenigen Fälle mit frühzeitigem Kapitalverzehr dienen manchen Interessenvertretern aber trotzdem als Vorwand, weiterhin eine verpflichtende Verrentung zu fordern. Allen Sparern in der private Altersvorsorge kostspielige Leibrenten aufzuzwingen, ist aber eine Verschwendung von Ertragschancen.

⁶ Siehe Periodensterbetafel des Statistischen Bundesamts (Statistischer Bericht - Sterbetafeln - 2020/2022, [Link](#)). Die Sterbetafel zeigt, nach Geschlecht getrennt, wie viele

Personen gemäß der errechneten Sterbewahrscheinlichkeiten in den einzelnen Altersjahren überleben und sterben werden.

Anders als bei Leibrenten profitieren die Fondsrentner-Erben von übriggebliebenem Kapital

Denn: Dem kaum erhöhten Risiko einer Fondsrente stehen hohe Chancen der Anlage an den Kapitalmärkten gegenüber. Im Durchschnitt lagen die Jahresrenditen des von uns berechneten Mischfonds seit 1987 bei 4,4 Prozent nach Kosten. Die höhere Rendite gegenüber Rentenversicherungen sorgt – in Kombination mit der konservativ bemessenen Rentenhöhe von 3,6 Prozent des ursprünglichen Sparbetrags – dafür, dass die Fondsrente in vielen Fällen vor allem aus den Erträgen gezahlt werden kann. Der ursprüngliche Anlagebetrag muss daher vor allem nach schlechten Börsenjahren angefasst werden.

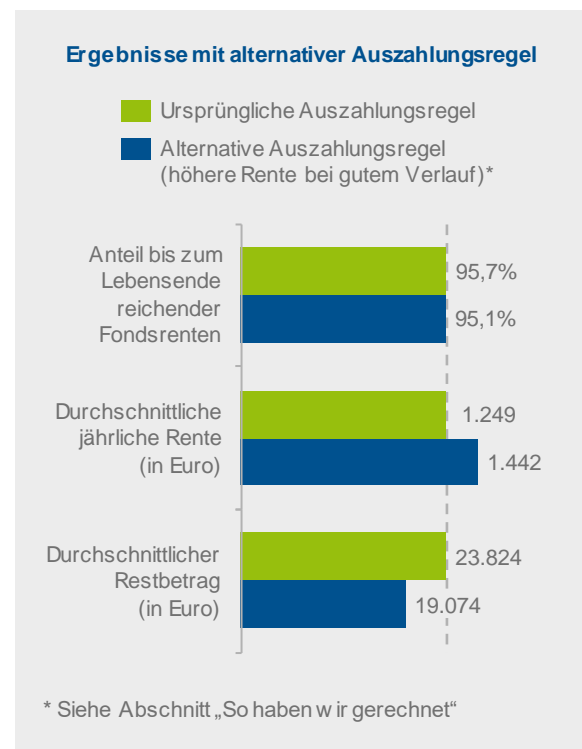


Im Ergebnis verbleibt ein Restvermögen von durchschnittlich 23.784 Euro – nach Abzug der Inflation. Mittelwert und Median liegen dabei dicht beieinander. Das heißt: Der Durchschnitt wird nicht durch einzelne Ausreißer mit sehr hohen Restbeträgen verzerrt. Stattdessen vererben zwei Drittel der Fondsrentner mindestens die Hälfte des ursprünglichen Vermögens. Bei mehr als 19 Prozent übersteigt der Restbetrag inflationsbereinigt sogar die anfängliche Anlagesumme.

Zum Vergleich: Sowohl bei der gesetzlichen Rente als auch der betrieblichen Altersvorsorge und klassischen Rentenversicherungen ist, von eng definierten Ausnahmen (z.B. Waisenrenten, Zusatzversicherungen) abgesehen, keine Übertragung der Ansprüche auf andere vorgesehen. Die generationenübergreifende Wohlstandsbildung ist für die Mittelschicht damit erschwert.

Das Verhältnis zwischen laufender Rente und Restbetrag lässt sich individuell anpassen

Je nach persönlicher Situation der Neurentner können sich finanzielle Wünsche und Bedürfnisse stark unterscheiden. Das betrifft zum Beispiel die Frage, ob Geld vererbt werden soll – etwa an Kinder. Die oben dargestellte einfache Auszahlungsregel ist nur eine von vielen Optionen, mit der die Fondsrente praktisch umgesetzt werden könnte. Die laufende Rente lässt sich durch alternative Entnahmeregeln in vielen Fällen steigern, ohne das Kapital mit deutlich höherer Wahrscheinlichkeit vorzeitig aufzubauchen. Das ist auch sozialpolitisch wünschenswert, denn der Hauptzweck der Fondsrente sollte die Verhinderung eines sinkenden Lebensstandards im Alter sein.



Die Ergebnisse für ein komplexeres Regel-Beispiel zeigt obige Grafik. Dabei steigt die Auszahlung um 50 Prozent, wenn das jeweilige Fondsvermögen einen im Zeitablauf sinkenden Schwellenwert überschreitet. Er beginnt bei einem Wert, der 20 Prozent über dem Einzahlungsbetrag liegt, und sinkt jedes Jahr um 640 Euro (siehe Abschnitt „So haben wir gerechnet“). Er ist also mittelbar von der verbliebenen Lebenserwartung abhängig. War die Börsenentwicklung bisher vorteilhaft, und das Vermögen liegt über dem Schwellenwert, profitiert der Fondsrentner von höheren

Rentenzahlungen – und nicht nur seine Erben. Entnahmeregelungen wie diese nähern die Zahlungsströme dem oft genutzten Modell von Garantierenten plus etwaiger Überschussbeteiligungen an.

Die Wahrscheinlichkeit, dass das Geld bis zum Lebensende ausreicht, wird durch die modifizierte Regel kaum verändert – denn bei schwachen Kapitalmarktergebnissen bleibt die Auszahlung unverändert. Weiterhin reicht die Fondsrente in 95,1 Prozent der Fälle ohne Einschränkungen. Die Auszahlungen steigen dagegen deutlich: In etwa einem Drittel der Jahre übersteigt das Restvermögen den Schwellenwert und ermöglicht eine um die Hälfte erhöhte Rentenzahlung. Unter dem Strich wächst die durchschnittliche jährliche Auszahlung dadurch um rund 15 Prozent, nämlich von 1.249 auf 1.442 Euro (inflationsbereinigt). Im Gegenzug sinkt das durchschnittliche Erbe von knapp 24.000 auf etwa 19.000 Euro.

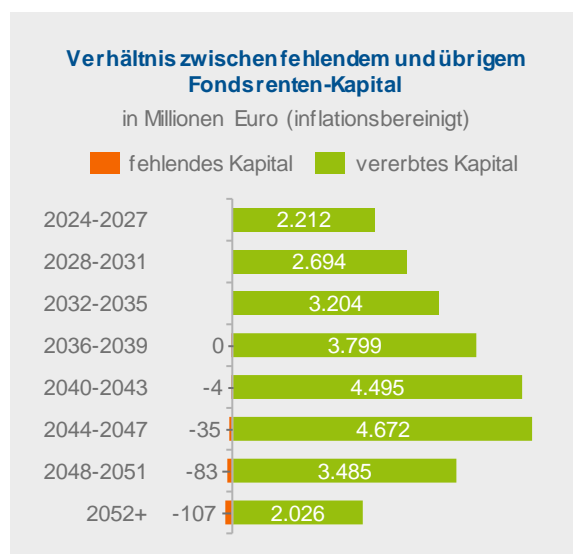
Die Fondsrente trägt sich selbst

Ein häufig vorgebrachter Einwand gegen Modelle wie die Fondsrente ist, dass damit das Langlebigkeitsrisiko nicht effektiv abgesichert werde. Immerhin dürfte es in jedem Altersjahrgang im Schnitt einige Tausend Personen geben, bei denen das Kapital nicht bis zum Lebensende reicht.

Befürchtungen, dass sie „dem Staat auf der Tasche liegen“ könnten, sind jedoch unbegründet. Erstens ist die Fondsrente ohnehin nur als eine Zusatzrente zur Sicherung des Lebensstandards gedacht. Insofern ergibt sich keine Verpflichtung für den Staat, etwaige Ausfälle zu kompensieren. Zweitens überwiegen die Vorteile des Konzepts nicht nur individuell für die überwiegende Mehrheit der Sparer, sondern auch für die Gesamtwirtschaft. Denn selbst wenn, rein hypothetisch, sämtliche Ausfälle aus Gerechtigkeitserwägungen durch staatliche Transferleistungen ersetzt werden sollten, würden die Mehraufwendungen kaum ins Gewicht fallen.

In unserer Simulation wären für den gesamten betrachteten Geburtsjahrgang 1958 in konstanten Preisen nur 0,2 Milliarden Euro notwendig, um

ausgefallene Zahlungen zu ersetzen. Demgegenüber stehen aber zu vererbende Restbeträge in Höhe von 26,6 Milliarden Euro – die noch dazu viel früher anfallen (siehe Grafik). Die höheren Kapitalerträge im Modell ohne Leibrenten könnte also zum Beispiel auch für zusätzliche Erbschaftssteuereinnahmen sorgen⁷.



Die Fondsrente trägt sich also mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit selbst – und bietet zukünftigen Rentnern eine sichere und renditestarke Ergänzung zur gesetzlichen und betrieblichen Altersvorsorge sowie privaten Leibrenten.

So haben wir gerechnet

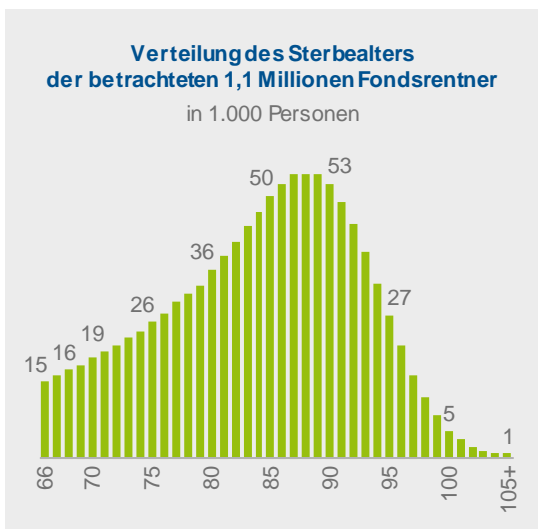
Unsere Analyse simuliert Wertentwicklungsszenarien und demographische Einflüsse auf Basis zufällig ausgewählter Kombinationen historischer Jahresrenditen und Lebenserwartungen („Monte-Carlo-Simulation“):

- Für jeden der 1,1 Millionen Einwohner des Geburtsjahrgangs 1958 ermitteln wir für beide Geschlechter auf Basis der Periodensterbetafeln des Statistischen Bundesamts (bedingte Sterblichkeit im Alter von 66)⁸ ein fiktives Sterbejahr. Dabei nehmen wir vereinfachend an, dass alle Fondsrentner zum Jahresbeginn geboren sind und

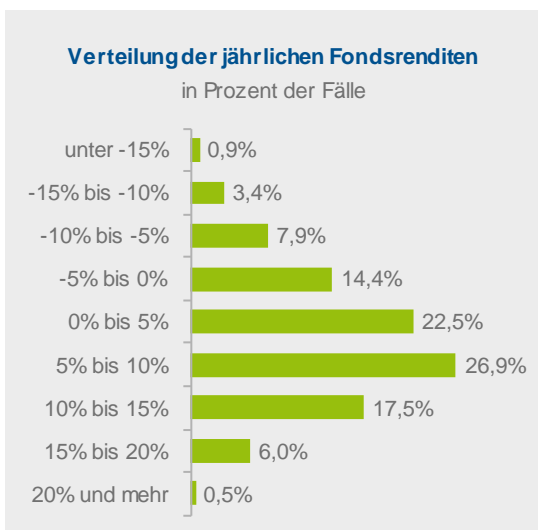
⁷ Die Summen in Euro sind illustrative Werte auf Basis unserer Simulation unter bestimmten Bedingungen (universale Nutzung der Fondsrente, Anlagebeträge von durchschnittlich 35.200 Euro, alternativ Anlage in Leibrenten ohne Todesfallleistung) und nicht als Abschätzung möglicher Steuereinnahmen zu verstehen.

⁸ Die offiziellen Sterbetafeln haben wir linear fortgeschrieben. Die Sterbewahrscheinlichkeit steigt ab dem 100. Lebensjahr jedes Jahr um 1,95 Prozentpunkte für Frauen und 2,48 für Männer, sodass das rechnerisch mögliche Höchstalter 132 Jahre beträgt.

am Jahresende versterben. Zum Beispiel werden statistisch rund 36.200 Personen genau 80 Jahre alt (siehe Grafik). Ein Drittel der Fondsrentner wird 88 Jahre oder älter, nur 1,2 Prozent vollenden das hundertste Lebensjahr.



- Die Anlagesumme beträgt 35.200 Euro und wurde am 1.1.2024 (zum Renteneintritt) investiert. Jeweils am Jahresanfang wird dem Fondsvermögen die Fondsrente von zunächst 1.260 Euro entnommen. Der Betrag steigt jährlich um 2 Prozent. Der Rest verzinst sich mit einer zufälligen Wertentwicklung.

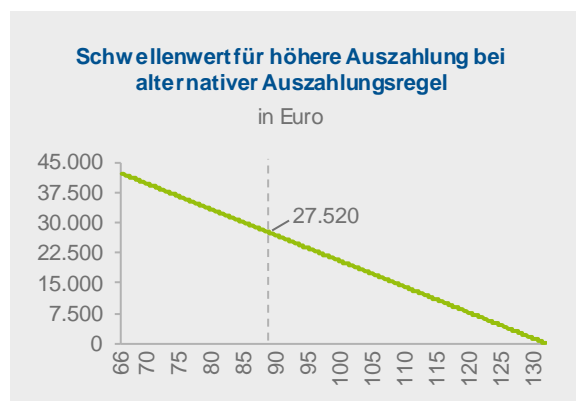


- Jedem Rentner wird für jedes Lebensjahr eine zu-fällige, individuelle Fonds-Rendite auf Basis der historischen Wertentwicklung von deutschen Staatsanleihen (REX-Performance-Index, 70

Prozent) und Aktien (DAX, 30 Prozent) im Zeitraum 1987 bis 2023 zugewiesen. Von den Brutto-Renditen werden jeweils am Jahresende die durchschnittlichen Fondskosten für in Deutschland aufgelegte Mischfonds gemäß ESMA in Höhe von 1,57 Prozent des Fondsvermögens abgezogen. Die rechnerisch möglichen Kombinationen der jeweiligen Netto-Jahresrenditen bewegen sich dabei zwischen -23 Prozent und +22 Prozent. Zwei Drittel der Werte liegen zwischen Null und 15 Prozent; zu negativen Renditen kommt es in 27 Prozent der möglichen Kombinationen. Immer zum Jahreswechsel wird die ursprüngliche Gewichtung des Mischfonds wieder hergestellt. Wir nehmen an, dass im Fondsrenten-Depot keine Steuern anfallen: Die Auszahlungsbeträge beziehen sich auf Werte vor dem Abzug gegebenenfalls fälliger (Einkommen-)steuern.

Bei der „alternativen Auszahlungsregel“ steigt die Rente um 50 Prozent gegenüber dem oben genannten Wert, wenn das Fondsvermögen zum Jahresanfang folgenden Betrag übersteigt:

$$1,2 * 35.200 \text{ Euro} - (\text{Alter} - 66) * 640 \text{ Euro}$$



Die Schwelle startet also mit einem Puffer von 20 Prozent über dem Startkapital. Sie fällt anschließend linear bis zum rechnerischen Höchstalter von 132 Jahren. Wer zum Beispiel mit 90 Jahren noch ein Restvermögen von 27.520 Euro oder mehr hat, könnte nach dieser Regel eine um 50 Prozent höhere Auszahlung erhalten, ohne das Kapitalverzehr-Risiko spürbar zu erhöhen.

Kontakt

jan.simanovski@bvi.de

+49 69 15 40 90 237

markus.michel@bvi.de

+49 69 15 40 90 242