

# Ist die Einführung der Riester-Rente vor allem ein Geschenk an die Finanzindustrie?

## Gebühren vs Zulagen, Investmentansätze, Verbraucherinformationen

Uwe Wystup

Frankfurt School im Dialog am 12. März 2008

# Angstige beleggers betalen hoge prijs

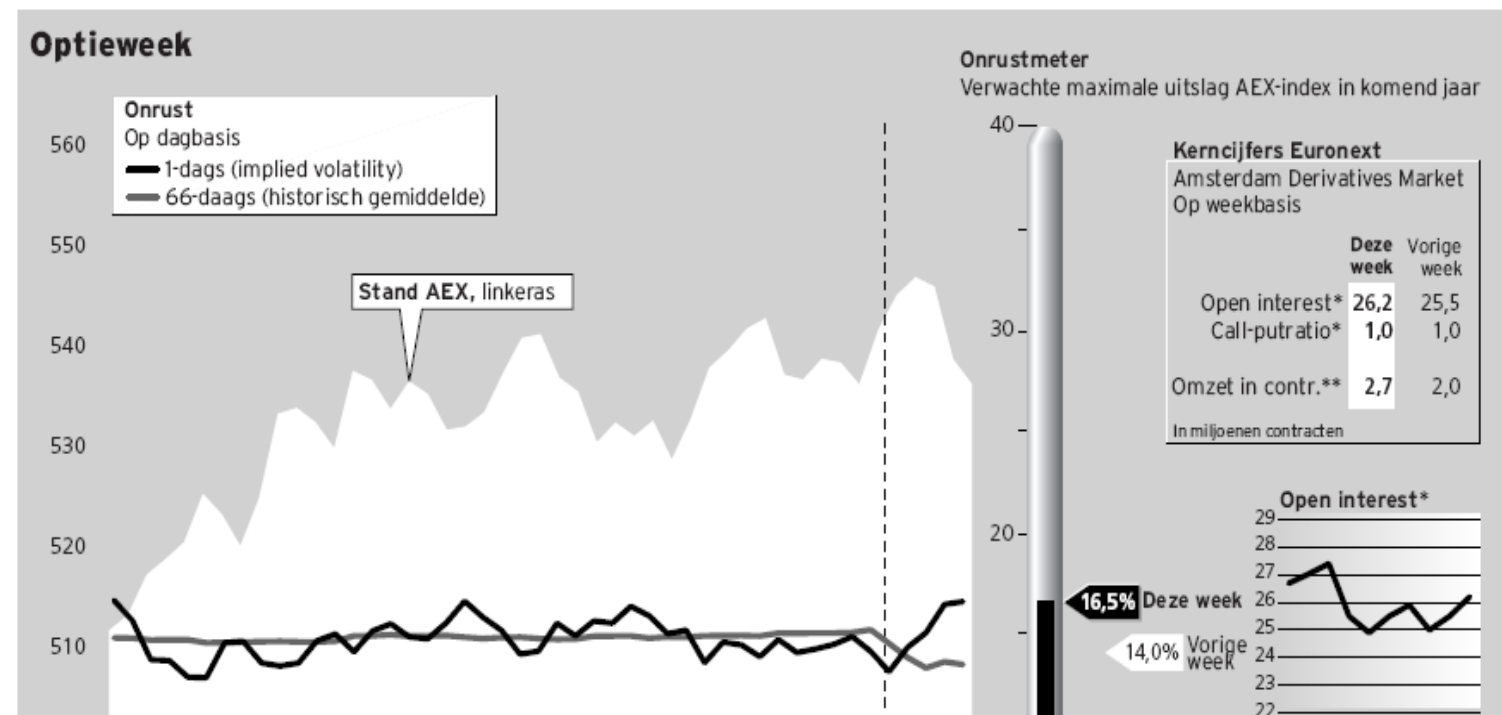
AMSTERDAM — Garantieproducten zijn tegenwoordig nauwelijks aan te slepen. Vooral sinds de krach van 2000 willen de meeste particulieren alleen nog instappen als zij niet het gevaar lopen dat hun hele kapitaal in rook opgaat. Dit heeft een bonte stoet aan certificaten, clickfondsen en 'notes' tot gevolg. In vrijwel alle gevallen wordt de gewenste bescherming gecreëerd met de een of andere derivatenconstructie.

'De behoefte aan zekerheid is een goudmijn voor de derivatenindustrie', zegt professor Uwe Wystup donderdag op het derivatensymposium van de The Derivatives Technology Foundation. Na een carrière als handelaar bij diverse zakenbanken, en een aantal leerstoelen op universiteiten adviseert hij tegenwoordig financiële instellingen over hoe zij het beste risico's kunnen inprijken.

Volgens Wystup kunnen de financiële instellingen een hoge prijs vragen voor deze producten vanwege de grote vraag en het gebrek aan transparantie. 'Dat geldt met name wanneer de garantie wordt geboden door langlopende opties. Eigenlijk weet niemand hoe die geprijsd moeten worden. Banken en andere uitgevende instellingen zorgen er natuurlijk wel voor dat ze niet aan het kortste eind trekken.'

Garantieproducten zijn duur en meestal niet nodig. Volgens professor Uwe Wystup profiteert vooral de 'derivatenindustrie' van de gecreëerde schijnzekerheid. Een interview over het nut van opties voor beleggers die inzetten op de lange termijn.

» *Frits Conijn*



# Übersicht

- **Beispielanleger**
- **Gebühren**
- **Investmentansätze**
- **Vergleich**
- **Zusammenfassung**

# Beispiel

## Kunde

- Anlagehorizont: 35 Jahre
- Startalter: 30
- Renteneintritt: 65
- Einzahlung monatlich: 100 Euro
- Jahresgehalt: 30.000 Euro
- Beginn: 1.1.2008
- 1 Kind, 2 Jahre alt bei Beginn, Förderung bis 25, also 23 Jahre lang

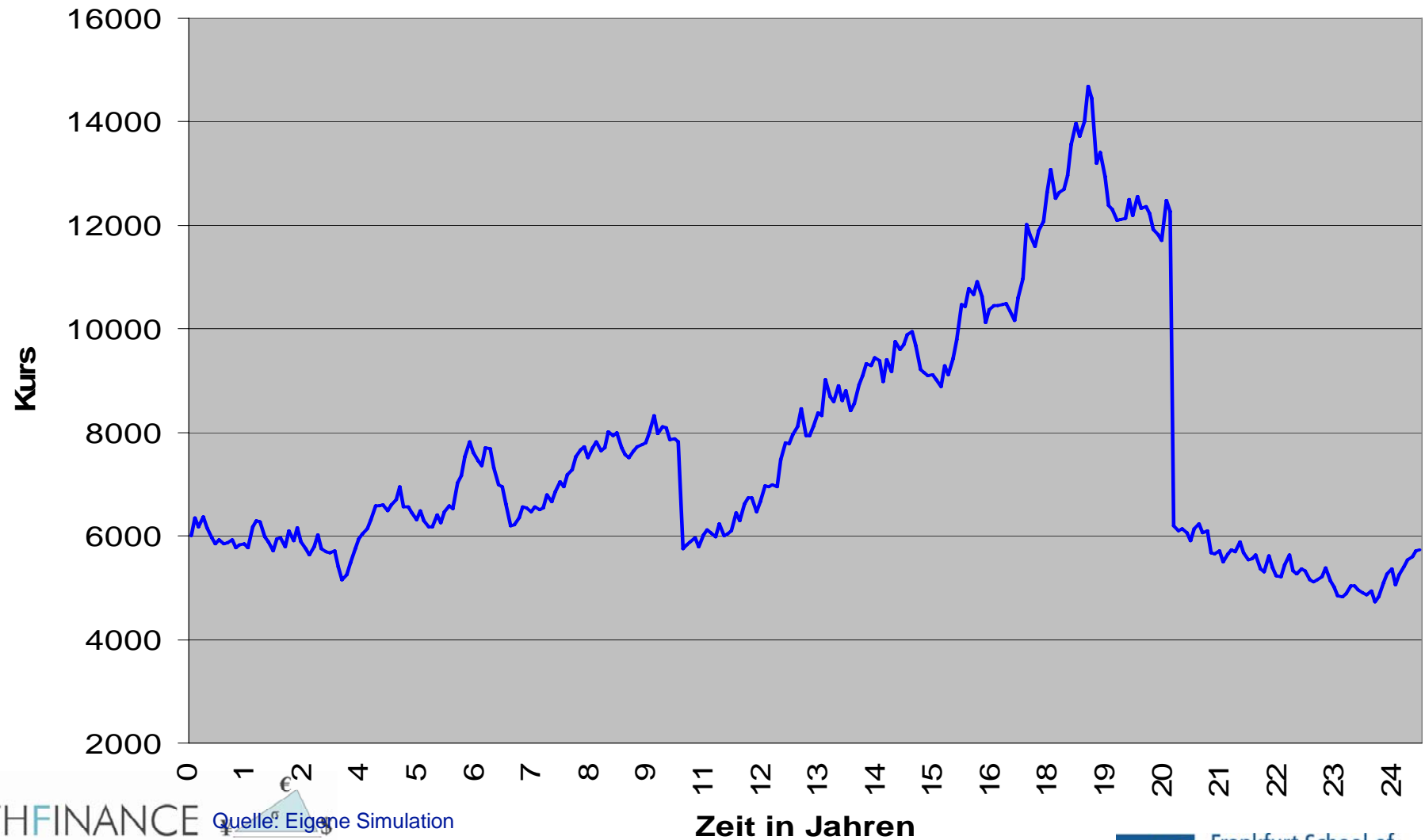
## Zulagen

- Per 1.1.2008
- Altersvermögensgesetz (AVmG)
- 154 Euro pro Jahr
- 185 Euro pro Kind pro Jahr



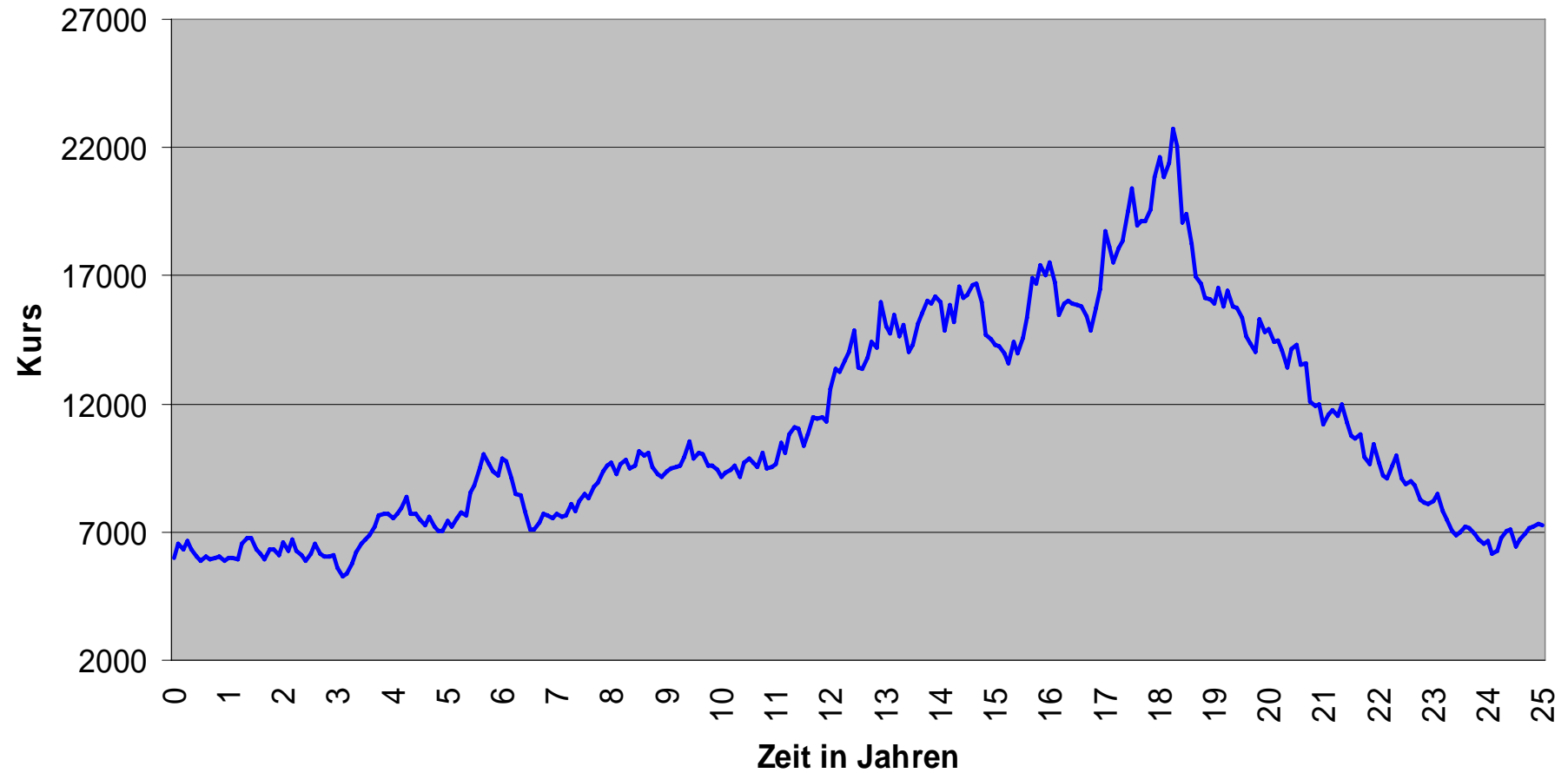
# Privatanleger fürchten

## Fiktiver Kursverlauf mit Crashes



# Privatanleger fürchten auch

## Fiktiver Kursverlauf mit Asset Melt Down





## Garantie der eingezahlten Beiträge

**Insgesamt Eingezahlt:  
100 x 12 x 35 =**

**42.000 EUR**

**Wert der eingezahlten  
Beiträge nach Inflation  
von 2% p.a.**

**21.000 EUR**



# Produkt-Klassifizierung: Allianz RiesterRente mit Fonds und Garantie

## Gebühren

- Abschlusskosten: 4% Vertrieb auf eigene Beiträge und Zulagen, verteilt auf die ersten fünf Jahre
- Verwaltungskosten: 5,5% auf jeden Beitrag und Zulagen
- Ratenzuschlag: 1,5% für monatliche Zahlung.
- Depotgebühren pro Jahr: 0,4% vom Floor pro Jahr
- Ausgabeaufschlag: 0%
- Kapitalverwaltungskosten (Managementgebühr): 1,52% bei der von uns unterstellten Anlagestrategie Chance



## Anlagestrategie

- Deckungsstock
- Floor mit aktuellem Rechnungszins von 2,25% berechnet
- Überschussanteile
- Rest: Aktienfonds dit Strategiefonds Wachstum Plus



# Produkt-Klassifizierung: Nürnberger Fondsgebundene Zulagen-Rente Doppel-Invest

## Gebühren

- Abschlusskosten: 5% der Beitragssumme (eigene Beiträge) uniform verteilt auf die ersten fünf Jahre
- Gebühren auf Zulagen: 4% für Vertrieb und 2% Verwaltungskosten
- Verwaltungskosten: 5% des Beitrags (ohne Ratenzuschlag)
- Ratenzuschlag: 5% bei monatlicher Zahlung.
- Depotgebühren pro Jahr: 0,15% der aufgelaufenen Beitragssumme und Zulagen
- Ausgabeaufschlag: 0% (nicht schriftlich dokumentiert; laut Aussage MLP Hotline am 8.10.2007)
- Kapitalverwaltungskosten (Managementgebühr): je nach Fonds



## Anlagestrategie

- Floor mit dem aktuellen Rechnungszins von 2,25%
- Überschussanteile
- Garantiezusage mit ComInvest Garant Dynamic
- Dieser garantiert immer jährlich zum 31. Juli  $\max(80\% \cdot \text{Vorjahresstand}, 80\% \cdot \max[\text{tägliche Fixings}])$
- Rest: TGF
- Monatliche Neuanpassung

# Produkt-Klassifizierung: DWS Riester Rente Premium

## Gebühren

- Abschlusskosten: 5,5% der regelmäßigen Beiträge bis 60 verteilt uniform auf die ersten fünf Jahre
- Gebühren auf Zulagen: 5%
- Depotgebühren pro Jahr: 15,40 Euro
- Keine weiteren Verwaltungskosten, keine Ratenzuschläge, keine Ausgabeaufschläge
- Kapitalverwaltungskosten (Managementgebühr): Im Dachfonds 1,5% zuzüglich 0,05% taxe d'abonnement
- in den Rentenfonds 0,75%

## Anlagestrategie

- individuelles CPPI
- Floor: Zerobondkurve

Sparer Staat DWS Rendite

DWS Altersvorsorge Premium

**1**

**Ihr Mehrsparschwein.**

DWS RiesterRente Premium:  
Ihre garantierte<sup>1</sup> Altersvorsorge mit den 3 Schlitzten.

Mit dem DWS Mehrsparschwein bieten wir Ihnen jetzt eine 100%-garantierte<sup>1</sup> Altersvorsorge, bei der Sie zusätzlich gleich 3-fach sparen können:

- Sie sparen
- Der Staat spart für Sie mit
- Zusätzlich Top-Renditechancen von Deutschlands Fondsgesellschaft Nr. 1.

Informieren Sie sich über DWS RiesterRente Premium bei Ihrem MLP-Berater unter 01803/55 44 10<sup>1</sup>.

GELD GEHÖRT ZUR NR. 1. **DWS** INVESTMENTS

<sup>1</sup>DWS Investments sagt zu, dass dem Anleger zu Beginn der Auszahlungsphase (vorbehaltlich Kündigung/Anbieterwechsel) mindestens der Betrag der von ihm eingesetzten Altersvorsorgebeiträge (einschließlich Zulagen) zur Verfügung steht. Die Garantie bezieht sich nicht auf die Rendite. Die Rendite ist abhängig von der Wertentwicklung der unterliegenden Fonds und kann Schwankungen nach oben und nach unten unterworfen sein. Wertentwicklungen in der Vergangenheit ermöglichen keine Prognose künftiger Ergebnisse. <sup>2</sup>DWS Investment ist nach Wertvermögen der größte deutsche Fondsgesellschaft. Quelle: BVL Stand: Ende Oktober 2007. <sup>3</sup>0,00 EUR/Min. aus dem deutschen Festnetz; ggf. abweichender Mobilfunktarif.

Deutsche Bank Gruppe

# Produkt-Klassifizierung: AXA TwinStar Rente Invest

## Gebühren

- Abschlusskosten: von den monatlichen Einzahlungen abzüglich der staatlichen Zulagen werden

$$\frac{15 + 1,68 \cdot (35 - 15)}{35 \cdot 12} \%$$

- einbehalten, uniform verteilt auf die ersten fünf Jahre.
- Gebühren auf Zulagen: Bis 4 Jahre vor 65: 7%
- Verwaltungskosten: 5% der eingezahlten Beiträge
- Stückkosten: 24 Euro pro Jahr
- Ausgabeaufschläge: 0%

## Noch Gebühren

- Kapitalverwaltungskosten (Managementgebühr): 1,50%
- Garantiekosten: 0,48% des Fondsvermögens pro Jahr
- Jährliche Gutschrift: 0,80% p.a. vom jeweilige Fondsguthaben

## Anlagestrategie

- Variable Annuities



## Entscheidend sind:

Gebührenstruktur

Investitionskonzept

## Entscheidungshelfer

Morgen & Morgen (nur  
Gebühren)

Stiftung Warentest: Quer  
über alle Anlageformen

Studien





# Finanztest Special der Stiftung Warentest, Dez 2007

## Das kosten Riester-Fondssparpläne

Produktname	Kosten der Riester-Fondssparpläne						
	Prozent der eingehenden Eigenbeiträge	Prozent der eingehenden Zulagen	Prozent der Eigenbeitragssumme bis zum 60. Lebensjahr, verteilt auf die ersten fünf Jahre	Prozent des Fondsvermögens p. a. <sup>1)</sup>	Jährliche Depot- bzw. Vertragsgebühren (Euro)	Anbieterwechsel (Euro)	Verkäufliche
Allianz-dit Fondsvorsorge	2,0-4,8 <sup>1)</sup>	0	0	1,16-1,46	13,92	25,00	
BHW Förderfonds-Sparplan	4,8	4,8	0	1,13	15,30	50,00	
cominvest Förderdepot	3,8	3,8	0	1,25-1,94	10,20	51,20	
Deka-Bonusrente	0-3,4 <sup>1)</sup>	0-3,4 <sup>1)</sup>	0	0,65-1,14	10,00	50,00	
DWS Riesterrente Premium	0	5,0	5,5 <sup>3)</sup>	0,75-1,50	15,40	51,30	Mil (0,
DWS Toprente	0-4,8 <sup>1)</sup>	0-4,8 <sup>1)</sup>	0	0,62-1,45	15,40	51,30	Mil (0,
HansaGeneration-Plan	2,4-4,8 <sup>3)</sup>	2,4-4,8 <sup>3)</sup>	0	0,23-0,82	0	Max. 100 (5 Prozent)	
UniProfirente	2,9-4,8 <sup>1)</sup>	2,9-4,8 <sup>1)</sup>	0	0,67-1,26	10,12 <sup>2)</sup>	50,00	

1) Spanne der Kosten der angebotenen Fonds.  
2) Falls der Sparer bereits über ein Depot bei Union Investment verfügt, fallen für die UniProfirente keine zusätzlichen Depotgebühren an.  
3) Bei einem Vertragsbeginn mit 35 Jahren betragen die Kosten in den ersten fünf Jahren im Beispiel 27,5 Prozent auf die eingezahlten Eigenbeiträge.

Stand: 1. Sept

FOTO: HOWARD PYLE / CORBIS

## Konsequenz für den Anleger:

– Komplette unüberschaubar und unvergleichbar



# Ausschnitt aus Morgen&Morgen Vergleichssoftware, AV-WIN 3.60

	Anbieter	Art	Tarif	M&M Kostenquotient [%]
1	Asstel	VR	Riester-Rente Fonds	6,11
2	CosmosDirekt	VR	RentiTop 60plus	6,92
3	Hamburg Mannheimer	VR	Kaiser-Rente FKR	10,45
4	AXA	VR	RV-Invest AVI2	13,03
4	Deutsche Ärztevers.	VR	med RV-Invest D-VI2	13,03
6	Nürnberger	VR	ZR NFR2407	13,55
6	PAX	VR	ZR NFR2407	13,55
8	AachenMünchener	VR	Privat-RENTE 3RG	13,77
9	neue leben	VR	TwinRente	14,16
10	Gothaer	VR	LRRF1	14,73
11	Allianz	VR	FondsRente	14,99
12	Heidelberger Leben	VR	FörderPerformer	16,29
13	Volkswahl Bund	VR	AFR DF-Konzept	17,13
13	Volkswahl Bund	VR	AFR	17,13
15	Zurich Dt. Herold	VR	FörderRentelInvest	22,38
16	Continental	VR	VPP VR3	22,73

## Berechnung durch Morgen & Morgen (analog AV-WIN 3.60)

Anbieter	DWS
Tarif	DWS RiesterRente Premium
M&M Kostenquotient (%)	8,10

Quelle: Morgen & Morgen Vergleichssoftware, Morgen & Morgen Berechnungen

Berechnungsgrundlagen:  
 Eintrittsalter: 30, Vertragsbeginn: 01.01.2007,  
 Rentenbeginn: 65, jährliche Beitragszahlung,  
 Höchstbeitrag inkl. Riestertreppe während der  
 kompletten Laufzeit, inkl. Grundzulage

# Einfluss von Gebühren

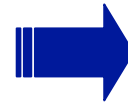
Produkt	Verwendet	Per Laufzeitende	Eingezahlt	Per Laufzeitende	Quotient
DWS	39.743	64.502	42.000	69.544	92,7%
NUE	36.890	60.549	43.830	72.585	83,4%
AXA	37.294	59.574	42.000	69.544	85,7%
ALL	38.399	63.425	42.549	70.457	90,0%

## Nur Produktmantel !

- Weitere Gebühren kommen aus der Fondsentwicklung

# CPPI

Anfangsbetrag: 100 Euro  
Sicherheitsniveau: 100 Euro  
Barwert: 96 Euro



Buffer: 4 Euro  
(4 = 100 - 96)

Angenommener  
maximaler Verlust: -20%  
(Allokationsfaktor: 5)



Aktienquote: 20 Euro  
(= 4 / 20%)

Bondquote: 80 Euro  
(= 100 - 20)

# CPPI



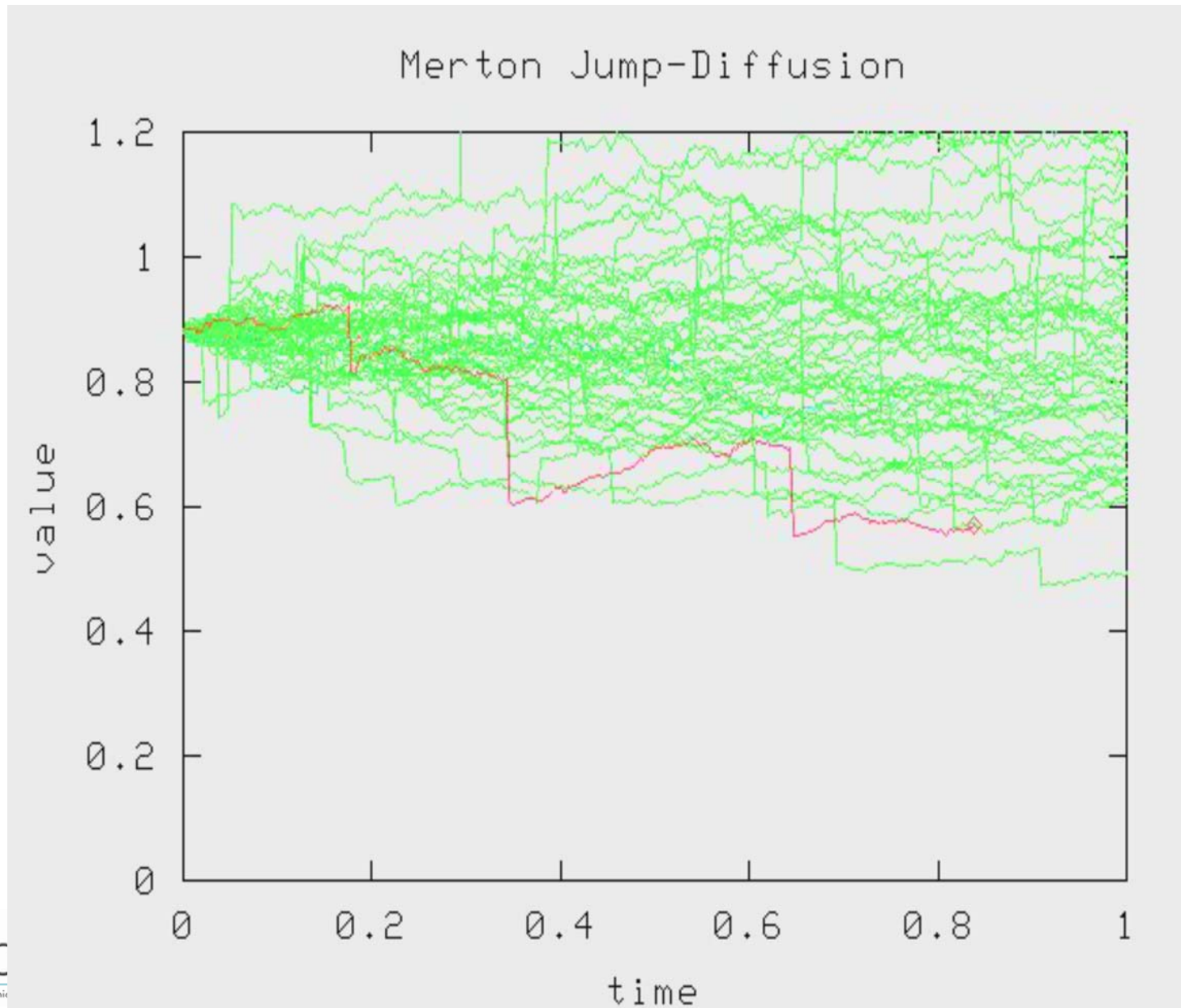
# CPPI

## ▲ Diskussion: Crash-Puts



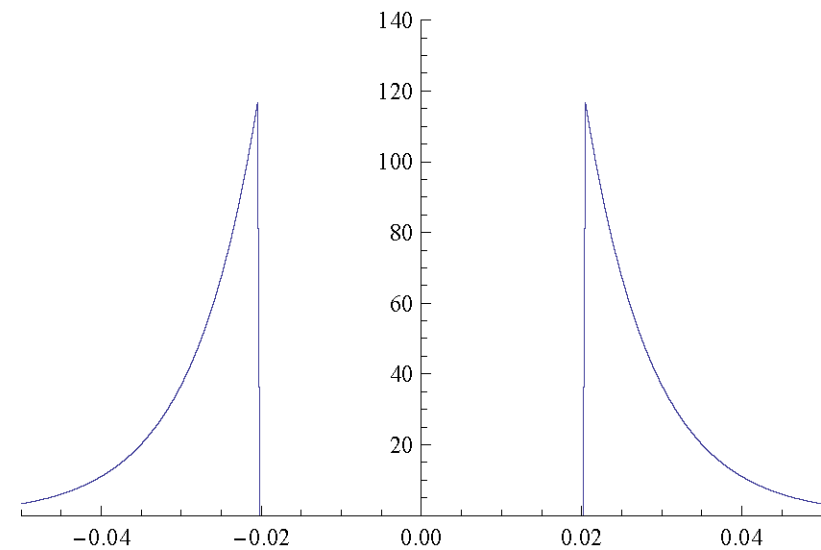
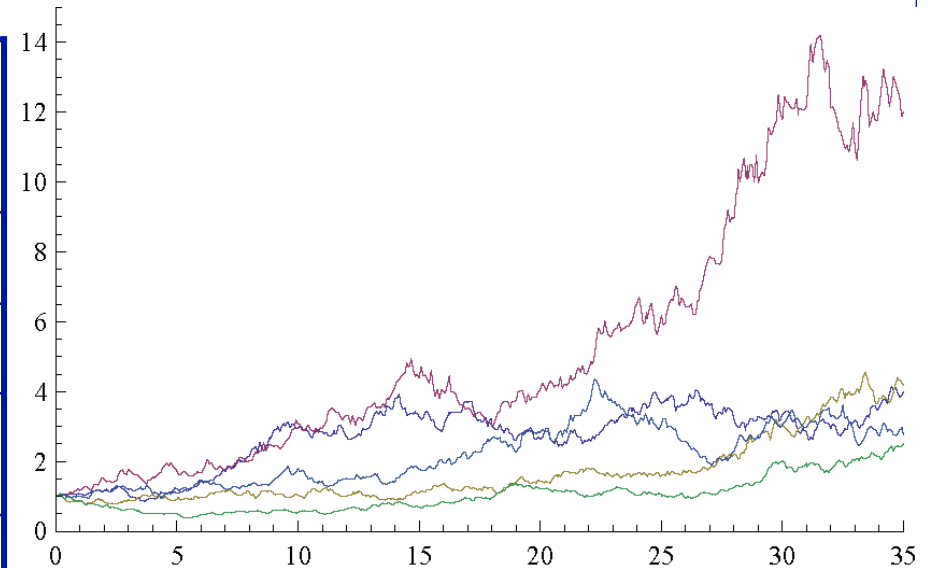


# Simulationsmodell



# Szenarien

Parameter	Bullish	Standard (MSCI)	Crash
Ø Volatilität	15%	12,8%	15%
Ø Rendite	8%	6%	4%
Ø Sprünge pro Jahr	5,2	5,2	5,2
Minimale Sprunghöhe	2%	2%	2%
Ø Sprunghöhe über Minimum	0,82%	0,82 %	0,82 %



Quelle: Bloomberg MSCI Daily TR (Total Return) Gross (gross dividends reinvested) in USD vom 1. Januar 1980 bis 21. Oktober 2005, eigene Aufarbeitung

## Ergebnisse: Kapital nach 35 Jahren

Produkt	Bullish	Standard	Crash	Standard Kein Kind	Standard Kein Kind Ohne Gebühren
DWS	234.778	121.818	67.584	121.322	138.504
NUE	198.167	108.189	64.328	106.744	127.706
AXA	230.638	121.547	69.801	119.645	125.921
ALL	128.853	83.101	61.799	83.528	102.198

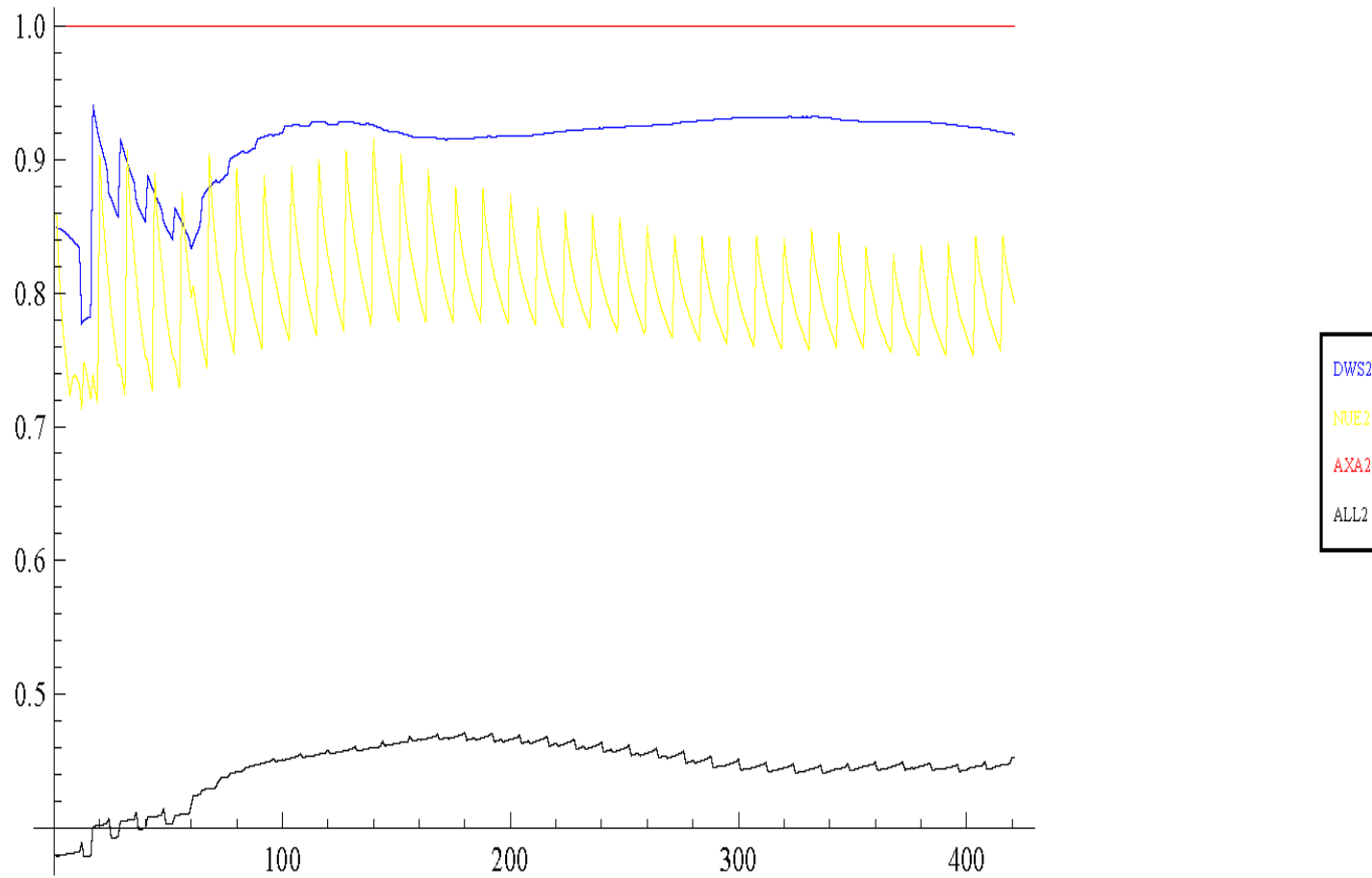
### Staatliche Zulagen ergeben:

- Kein Kind: 154 p.a. ergeben bei 5% Verzinsung nach 35 Jahren 16.000
- Folgerung: Zulage finanziert im Wesentlichen den Anbieter

### Rendite im Standardfall:

- 3,8% ergeben 120.000 EUR ohne alle Gebühren

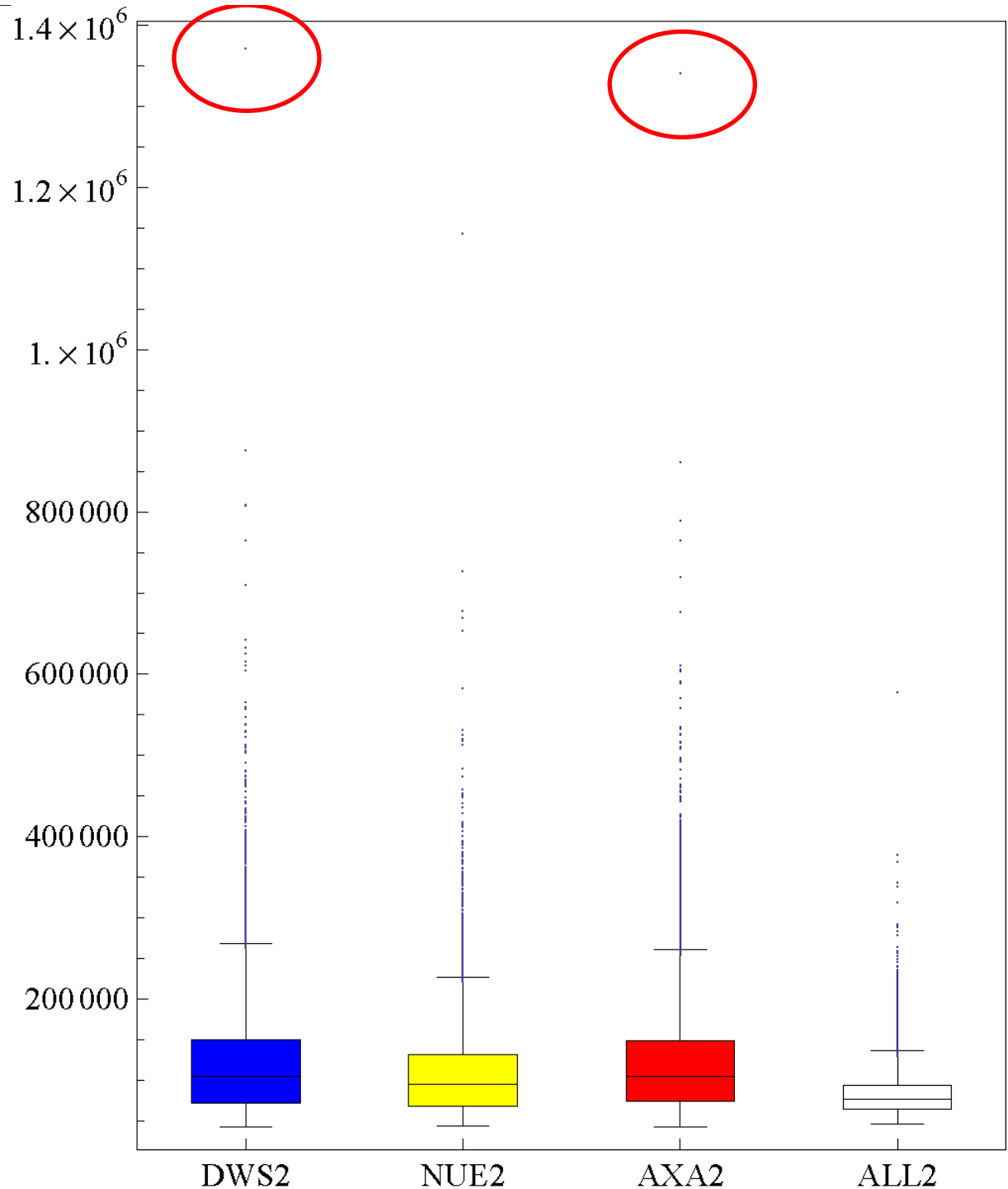
# Durchschnittliche Aktienquoten



- DWS2
- NUB2
- AXA2
- ALL2

# Verteilung des Kapitals bei Renteneintritt

Bei DWS oder AXA: Mit mehr als 10-facher Wahrscheinlichkeit wird man als Riestersparer zum Millionär als beim Lottospielen





# Finanztest Special der Stiftung Warentest, Dez 2007

## Das haben die Riester-Fondssparpläne bisher nach Kosten gebracht

Produktname/Angebot	Rendite (Prozent pro Jahr) seit Vertragsbeginn am 1. Juli 2002 für unterschiedliche Eintrittsalter									
	für den Gesamtbeitrag (Eigenbeitrag plus Zulage)					für den Eigenbeitrag				
	20 J.	30 J.	40 J.	45 J.	50 J.	20 J.	30 J.	40 J.	45 J.	50 J.
<b>Vorjahreseinkommen 52 500 brutto</b>										
Allianz-dit Fondsvorsorge	5,8	3,8	3,5	3,5	1,1	8,5	6,5	6,2	6,2	3,9
BHW Förderfonds-Sparplan	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9
cominvest Förderdepot mit cominvest Fondiropa <sup>2)</sup>	5,9	5,9	5,9	4,0	3,5	8,6	8,6	8,6	6,7	6,2
cominvest Förderdepot mit cominvest Fondis <sup>2)</sup>	1,8	1,8	1,8	1,4	1,4	4,5	4,5	4,5	4,1	4,1
cominvest Förderdepot mit cominvest Fondra <sup>2)</sup>	6,0	6,0	6,0	3,8	3,2	8,7	8,7	8,7	6,5	5,9
Deka Bonusrente	5,9	5,9	6,5	5,9 <sup>1)</sup>	1,5 <sup>1)</sup>	8,5	8,5	9,1	8,6 <sup>1)</sup>	4,3 <sup>1)</sup>
DWS Toprente <sup>2)</sup>	10,2	10,2	6,7	6,7	6,7	12,8	12,8	9,4	9,4	9,4
HansaGeneration-Plan	8,1	8,1	4,8	4,6	4,2	10,7	10,7	7,5	7,3	6,9
UniProfirente	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	12,2	12,2	12,2	12,2	12,2
<b>Vorjahreseinkommen 30 000 brutto</b>										
Allianz-dit Fondsvorsorge	5,3	3,3	3,0	3,0	0,7	10,2	8,3	7,9	7,9	5,7

## Quellen

Weber, A. und Wystup, U. (2008) Riesterrente im Vergleich - Simulationsstudie zur Verteilung der Renditen

Weber, A. und Wystup, U. (2008) Vergleich von Anlagestrategien bei Riesterrenten ohne Berücksichtigung von Gebühren - Simulationsstudie zur Verteilung der Renditen

Ortmann, M. (2007) Vergleichende Evaluation Riesterprodukte. ITA - Institut für Transparenz in der Altersvorsorge

Finanztest Spezial: Altersvorsorge – Riesterrente, Stiftung Warentest Dezember 2007

Uwe Wystup

Professor für Quantitative Finance  
Frankfurt School of Finance & Management

Vorstand der MathFinance AG

<http://www.mathfinance.com>  
Tel/Fax +49-700-MATHFINANCE  
E-Mail: [uwe.wystup@mathfinance.com](mailto:uwe.wystup@mathfinance.com)

Artikel, Präsentationen und CV:  
<http://www.mathfinance.com/wystup/>

