

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

infas



institut für
finanzdienstleistungen e.V.

Abschlussbericht
zu Projekt Nr. 7/09

Transparenz von privaten
Riester- und Basisrentenprodukten

Kurzfassung

Auftragnehmer:

Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH

in Zusammenarbeit mit:

Institut für Finanzdienstleistungen e.V. (*iff*)

infas Institut für angewandte Sozialwissenschaft GmbH

Mannheim, den 14.06.2010

Ansprechpartner:

Dr. Peter Westerheide
Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH
L7,1 D-68161 Mannheim

Tel. /Fax: 0621 1235 – 146/ -223

E-Mail: westerheide@zew.de

Projektteam

Michael Feigl, *iff*

Lena Jaroszek, ZEW

Dr. Johannes Leinert, infas

Dr. Achim Tiffe, *iff*

Dr. Peter Westerheide, ZEW

Inhalt

1	Einleitung	2
2	Grundsätzliche Probleme beim Vergleich von Altersvorsorge- produkten.....	3
3	Indikatoren zur Transparenz von Altersvorsorgeprodukten aus theoretischer Sicht.....	4
4	Ausweis von Renditen, Risiken und Kosten in der Praxis.....	5
5	Ergebnisse empirischer Erhebungen bei Akteuren im deutschen Markt	6
6	Beispiele und Erfahrungen mit Produktinformationen aus dem Ausland	8
7	Ansatzpunkte zur Steigerung der Kosten-, Rendite- und Risikotransparenz von Altersvorsorgeprodukten in Deutschland	10
7.1	Empfehlung: Ausweis zusammengefasster Kennziffern zur Steigerung der Kostentransparenz.....	10
7.2	Angaben zu Rendite- und Risikoeigenschaften: Ein praxisorientiertes Second-best-Modell (Drei-Ebenen- Modell)	11
7.3	Ausbau zum First-Best-Modell.....	13
7.4	Eckpunkte für ein Produktinformationsblatt.....	14
7.5	Erforderlicher Umfang und Darstellung der jährlichen Informationspflichten aus Anlegersicht.....	14
7.6	Sicherstellung des rechtzeitigen Erhalts und der Richtigkeit der vorvertraglichen Informationen	15
8	Möglichkeiten und Grenzen eines Anbieterratings.....	16
9	Übertragung der Informationspflichten auf Basisrentenverträge.....	17

Kurzfassung

1 Einleitung

Die vorliegende Studie untersucht, inwieweit die bestehenden Informationsvorschriften für private Altersvorsorgeverträge und Basisrentenprodukte den Informationsbedürfnissen der Anleger gerecht werden, wie die vorhandenen Informationspflichten gegebenenfalls weiterentwickelt und welche möglicherweise überflüssigen Informationspflichten abgeschafft werden sollten, um einen übersichtlichen und aussagefähigeren Vergleich zwischen verschiedenen Altersvorsorgeprodukten und Anlageformen zu ermöglichen.

Aufbau der Studie

Im der Einleitung folgenden zweiten Abschnitt werden zunächst grundsätzliche Betrachtungen zur Vergleichbarkeit von Altersvorsorgeprodukten vor dem Hintergrund langer Anlagehorizonte, der Komplexität der staatlich geförderten Produkte und der Informationsasymmetrien zwischen Produkthanbietern und Verbrauchern angestellt. Im dritten Untersuchungsabschnitt werden Indikatoren zu Rendite- und Risiko von Altersvorsorgeprodukten und Kostenkennzahlen aus einer theoretischen Perspektive betrachtet. Im vierten Abschnitt werden die Transparenzvorschriften im deutschen Markt aus rechtlicher Sicht beschrieben, Probleme bei ihrer Umsetzung aufgezeigt und auf der Basis einer Literaturanalyse der aktuelle Diskussionsstand über diese Umsetzungsprobleme und daraus resultierende Reformnotwendigkeiten zusammengefasst. Der fünfte Abschnitt beschreibt die Ergebnisse der empirischen Erhebungen zur Transparenz im Altersvorsorgemarkt bei Anbietern und Verbrauchern, die eigens für das vorliegende Gutachten durchgeführt wurden. Anschließend werden im sechsten Abschnitt die Erfahrungen mit unterschiedlichen Typen von Produktinformationen im Ausland analysiert und daraus Folgerungen auch für die deutsche Diskussion abgeleitet.

Im siebten Abschnitt werden aus den theoretischen und empirischen Vorarbeiten des Gutachtens konkrete Ansatzpunkte zu einer Verbesserung der Kostentransparenz und der Verdeutlichung von Rendite-Risiko-Profilen von geförderten Altersvorsorgeprodukten in Deutschland abgeleitet. Außerdem wird ein Entwurf für ein Produktinformationsblatt für Altersvorsorgeprodukte vorgestellt. Es schließen sich Überlegungen zur Sicherstellung des rechtzeitigen Erhalts und der Richtigkeit der vorvertraglichen Informationen an. Der achte Abschnitt befasst sich mit den Möglichkeiten und Grenzen eines Ratings von Altersvorsorgeprodukten. Abschließend wird im neunten Abschnitt ein kurzes Fazit zur Übertragbarkeit der Informationspflichten des AltZertG auf die Basisrente gezogen.

2 Grundsätzliche Probleme beim Vergleich von Altersvorsorgeprodukten

Ein offensichtliches Problem beim Vergleich von Altersvorsorgeprodukten stellt der üblicherweise lange, sich meist über mehrere Jahrzehnte erstreckende Anlagehorizont dar. Prognosen über die Renditen von risikobehafteten Fonds oder Versicherungsprodukten sind über einen längeren Zeitraum grundsätzlich nicht möglich. Darüber hinaus fehlen aussagefähige historische Daten für längere Zeithorizonte, da viele Altersvorsorgeprodukte vor dem Hintergrund der in den letzten Jahren eingeführten gesetzlichen Regelungen neu konzipiert worden sind. Aus diesem Grund muss auf Simulationsrechnungen zurückgegriffen werden, um einen Einblick in die potenzielle Wertentwicklung der oft komplex konstruierten Produkte unter verschiedenen Kapitalmarktbedingungen zu erhalten.

Erhebliche Probleme beim Renditevergleich von Altersvorsorgeprodukten resultieren aus ihren unterschiedlichen Rendite-Risikoprofilen, insbesondere im Hinblick auf vorhandene Garantieelemente wie Ertragsgarantien, Rentengarantiezeiten, Beitragsrückgewähr in der Ansparphase etc. Darüber hinaus sind die Kostenmodelle in den einzelnen Produktkategorien sehr unterschiedlich ausgestaltet, so dass auch aus diesem Grund der Vergleich verschiedener Produkte erschwert wird. Die Renditen auf Anlegerebene werden darüber hinaus von den z.T. komplexen Förderbedingungen beeinflusst.

Die damit nur kurz umrissene Komplexität der Materie verdeutlicht bereits die Notwendigkeit übersichtlicher Informationen für den privaten Anleger, der im Gegensatz zu Anbietern üblicherweise nicht über Spezialisierungsvorteile auf diesem Markt verfügt. Im Allgemeinen besteht ein Informations- und Kompetenzgefälle zwischen Anbietern und Vorsorgesparern. Bei Basis- und Riester-Rentenprodukten sind Vorsorgesparer in ganz besonderem Maße auf qualitativ gute Informationen angewiesen, die eine Vergleichbarkeit verschiedener Produkte ermöglichen und die fehlende Erfahrung zumindest zum Teil kompensieren. Dabei ist insbesondere zu vermeiden, dass der Sparer einem „Information Overload“ ausgesetzt wird, da erfahrungsgemäß der Nutzen von Informationen mit zunehmendem Informationsvolumen und zunehmender Komplexität sinkt.

Aus diesen allgemeinen Überlegungen lassen sich einige grundlegende Leitlinien für die Informationsvermittlung auf Altersvorsorgemärkten ableiten

- *Bereitstellung gebündelter und verbrauchergerechter Informationen:*

Verbraucher benötigen Informationen in gebündelter, leicht verständlicher und standardisierter Form, um ihre Informationskosten senken und effiziente Anlageentscheidungen treffen zu können. Dabei ist „weniger oft mehr“, da ein zu großes Angebot an Informationen zu einem Information Overload führt.

- *Transparenz der Kostenstruktur:*
Um einen aussagefähigen Vergleich von Produkten zu ermöglichen, sollten die Kostangaben sinnvoll untergliedert werden. Insbesondere sollten Abschlusskosten, laufende Verwaltungs- und Kapitalanlagekosten sowie Risikokosten/Kosten für besondere Optionen (wie Beitragsrückgewähr im Todesfall, Rentengarantiezeiten, Absicherung des Berufsunfähigkeitsrisikos) getrennt ausgewiesen werden.
- *Trennung von Rendite und Kosten:*
Es sollte erkennbar sein, welcher Anteil der Einzahlungen für Kosten verwendet wird und wie hoch der verbleibende Anteil der Einzahlungen ist, der der verzinslichen Kapitalanlage zugeführt wird. Soweit garantierte bzw. in Aussicht gestellte Renditen angegeben werden, sollten sowohl Kapitalanlagerenditen (Bruttorenditen) als auch umfassende Kennzahlen zur Verringerung dieser Renditen durch Kosten bzw. Nettorenditen (Beitragsrendite nach Abzug aller Kosten) genannt werden.
- *Transparenz von Garantien und Risiken:*
Das Rendite-Risikoprofil von Altersvorsorgeprodukten sollte möglichst deutlich erkennbar sein. Zusagen, Garantien und einzelne Risiken wie Markt- und Insolvenzrisiken als externe Faktoren auf der einen Seite sowie Risiken durch Abbruch und Umstellung der Verträge als persönliche Faktoren auf der anderen Seite sollten klar benannt werden.

3 Indikatoren zur Transparenz von Altersvorsorgeprodukten aus theoretischer Sicht

Aus theoretischer Sicht stellt die Rendite, gemessen am internen Zinsfuß, das geeignete Maß für den Vergleich von Altersvorsorgeprodukten dar. Die Schwankungen der Rendite sind dementsprechend ein geeignetes Maß für das Ertragsrisiko von Altersvorsorgeprodukten. Absolute Angaben in Euro (Vermögensendwerte zu Beginn der Rentenbezugsphase bzw. Rentenzahlungen) geben zusätzliche für den Anleger oft einfacher zu interpretierende Informationen über die Absicherung im Alter bzw. den zu erwartenden Sparerfolg.

Das Ertragsrisiko von Altersvorsorgeprodukten kann mit herkömmlichen Risikomaßen nicht adäquat erfasst werden. Aufgrund des langen Anlagehorizonts und der Mindestsicherung gegen nominale Verluste bei Riester-Produkten bzw. der Garantieverzinsung bei konventionellen Versicherungsprodukten eignen sich normale symmetrische Risikomaße nur bedingt für geförderte Altersvorsorgeprodukte. Besser geeignet sind asymmetrische Risikomaße (Shortfall-Maße), die die Wahrscheinlichkeit des Unterschreitens einer bestimmten Zielrendite und die Höhe des zu erwartenden Verlusts beziffern. Allerdings sind diese Risikokennzahlen für den Laien zum Teil schwer verständlich und sollten durch Angaben zur Spannweite der möglichen Verluste, besser noch durch Konfidenzintervalle für Ablaufrenditen und zu erwartende Endvermögen bzw. Renditen ergänzt werden.

Angesichts der Vielzahl unterschiedlicher Positionen in den komplexen Kostenmodellen von Altersvorsorgeprodukten sind zusammenfassende Indikatoren zur Kostenbelastung von Produkten eine sinnvolle Ergänzung zu detaillierten Kostenaufstellungen. Aus theoretischer Sicht können Kosten sowohl in absoluten Beträgen zusammengefasst als auch als Kostenquoten (in Bezug auf die Beiträge) oder als Renditeminderung (im Sinne einer umfassenden „Reduction in Yield“) ausgewiesen werden. Beitragsbezogene Quoten und Renditeminderung haben den Vorteil der besseren Interpretierbarkeit und geringeren Sensitivität für unterschiedliche Renditeannahmen. Besonders geeignet im Hinblick auf ihre Robustheit für unterschiedliche Annahmen ist die Renditeminderung.

4 Ausweis von Renditen, Risiken und Kosten in der Praxis

Es existiert eine Vielzahl von unterschiedlichen Informationspflichten in der Regulierung der einzelnen Produktkategorien, die für Riester-Renten- und Basisrentenprodukte relevant sind, die aber weitgehend nicht mit dem AltZertG abgestimmt sind. In den derzeit im Umlauf befindlichen Informationen für den Kunden werden daher unterschiedliche Angaben zu Kosten und Renditen innerhalb eines Angebots gemacht, die für den Verbraucher oft verwirrend sind. Darüber hinaus führt die Vielzahl an nicht abgestimmten Vorschriften dazu, dass dem Anleger äußerst umfangreiche Informationen übergeben werden müssen.

Altersvorsorge-Produkte wie Basisrenten- und Riester-Renten-Verträge werden oft als intransparent und kostenintensiv wahrgenommen. Die Angaben des AltZertG in Kombination mit den allgemeinen Informationspflichten für die verschiedenen Produkte erlauben keinen unmittelbaren Überblick über die Kosten in Prozent der eingezahlten Beiträge oder den Effekt der Kosten auf die Rendite der eingezahlten Beiträge. Ein Produktvergleich wird vor allem dann erschwert, wenn unterschiedliche Produkte unterschiedliche Renditen und Kosten aufweisen.

Oft werden bei Riester-Produkten Kosten durch prozentuale Angaben pro Monat als unbedeutend dargestellt und Kosten auf verschiedene Parameter mit unterschiedlichen Bezügen verteilt. Zugleich fehlen klare Vorgaben dazu, auf welchen Zeitraum sich die Werte beziehen.

Garantierte, vergangenheitsbezogene oder künftig angestrebte Renditen als Prozent der Beiträge unter Berücksichtigung von Kosten (Effektivrenditen) werden bislang insbesondere in der Versicherungswirtschaft nicht angegeben. Angaben zur garantierten Verzinsung beziehen sich regelmäßig nicht auf die Beiträge, sondern auf die nach Abzug der Kosten verbleibenden Einzahlungen und erlauben keinen Vergleich zu anderen Produkten.

Einfache transparente Informationen und produktübergreifende Standards werden sowohl von Anbieter- als auch von Verbraucherseite gefordert oder befürwortet. Es wird bisher aber im Allgemeinen keine Kostenkennzahl verwendet oder von Anbieterverbänden empfohlen, die alle Kosten in der Anspar- und Rentenbezugsphase (Ausgabeaufschläge, Abschlusskosten,

laufende Verwaltungskosten, Kapitalanlagekosten) berücksichtigt. Zusammenfassende Kostenkennzahlen wie eine Renditeminderung („Reduction in Yield“) werden dennoch bereits von einzelnen Anbietern ausgewiesen.

In der Praxis werden „vorvertragliche“ Informationen oft als Anhang zum Vertrag mitgegeben, kurz bevor der Vertrag unterschrieben wird. Rechtlich wird das nicht grundsätzlich abgelehnt, faktisch laufen die Produktinformationen aber damit ins Leere, weil sie nicht mehr als Grundlage für die Entscheidung und für den Vergleich mit anderen Produkten herangezogen werden können.

Viele Anbieter verteilen Angaben auf verschiedene Unterlagen und erschweren so den Überblick. Um Kunden die Information über verschiedene Produkte zu erleichtern, sollten Produktblätter in Bezug auf Inhalt und Form vereinheitlicht werden, damit das Auffinden von Informationen und der Vergleich untereinander für die Verbraucher vereinfacht wird. Die Produkte sollten zudem einheitlich klassifiziert werden, damit die Verbraucher auf den ersten Blick erkennen, um welche Art von Produkt es sich handelt.

5 Ergebnisse empirischer Erhebungen bei Akteuren im deutschen Markt

Die im Rahmen des Projekts befragten *Experten von Banken, Versicherungen und Fondsanbietern* beurteilen die nach AltZertG geforderten Informationen grundsätzlich positiv: Sie stufen diese in der Regel als hilfreich für einen potenziellen Kunden bei der Entscheidung für ein konkretes Altersvorsorgeprodukt ein – mit Ausnahme der Angaben, inwieweit bei der Geldanlage soziale, ethische und ökologische Belange berücksichtigt werden. Allerdings wird die konkrete Ausgestaltung der entsprechenden Informationspflichten bzw. deren Umsetzung in der Praxis kritisch beurteilt. Eine große Mehrheit der Befragten hält die entsprechenden Informationsangaben in der Praxis für nicht transparent. Das zentrale Problem stellt demnach die Masse der Informationen dar, womit der Vorsorgesparer regelrecht „überflutet“ wird.

Als Lösung wird eine knappe, vereinfachte Darstellung der wesentlichen Informationen auf einem „Produktinformationsblatt“ von einer großen Mehrheit unterstützt. Als zentralen Bestandteil sollte dieses Produktinformationsblatt nach Einschätzung der Experten unter anderem Angaben darüber enthalten, welche Leistungen zu welchem Zeitpunkt garantiert sind bzw. welches Risiko die Geldanlage birgt.

Ob ein solches Produktinformationsblatt *bei gegebenen Produkten* die Transparenz auf dem Markt für staatlich geförderte Altersvorsorge erheblich verbessern kann, wird jedoch teilweise bezweifelt. In den vertiefenden Expertengesprächen wurde mehrfach darauf verwiesen, dass in einer *Vereinfachung der Produkte* bzw. in einer *Vereinfachung der Förderregelungen* der wirkungsvollste Ansatzpunkt für eine verbesserte Transparenz zu sehen sei.

Dies wäre nach Einschätzung der Experten gleichzeitig ein Ansatzpunkt zur Verringerung der Kosten. Denn durch die komplexen Förderregelungen seien Riester-Produkte einerseits sehr

beratungsintensive Produkte; andererseits führten die sich im Lebensverlauf stets wandelnden Zulagenansprüche zu hohen Verwaltungskosten im Zulagen-Handling. Zudem führten die Förderregelungen dazu, dass die Übertragung von Guthaben im Falle eines Anbieterwechsels ein sehr kostenintensiver Vorgang sei.

Bezüglich des Aufwandes, der den Unternehmen durch die Umsetzung neuer oder geänderter Informationspflichten entsteht, wird darauf verwiesen, dass ein ausreichender zeitlicher Vorlauf benötigt wird. Zudem wird die Wichtigkeit von Stabilität in der Gesetzgebung betont, da jede Änderung per se Aufwand auf mehreren Ebenen bedinge. Eine Anpassung der Informationspflichten in mehreren kleinen Schritten würde demnach gegenüber einer einmaligen Gesamtänderung den Aufwand deutlich erhöhen.

Wie zusätzliche Gruppendiskussionen mit *Verbrauchern* gezeigt haben, ist der Schritt zu einem standardisierten Produktinformationsblatt vermutlich der richtige Weg. Entscheidend ist dabei, dass die Informationen sehr einfach und verständlich präsentiert werden. Die Ergebnisse der Gruppendiskussion werfen jedoch die Frage auf, ob der Verbraucher durch eine verbesserte Produktinformation alleine – bei gegebenem Wissensstand der Verbraucher und gegebenen Produkten – in die Lage versetzt wird, fundierte Entscheidungen über ein Altersvorsorgeprodukt zu treffen. Als flankierende Maßnahme könnte auch aus dieser Perspektive geprüft werden, inwieweit die finanzielle Allgemeinbildung verbessert werden kann. Das Thema geht jedoch über den Untersuchungsauftrag dieser Studie hinaus.

In einem *projektbegleitenden Workshop mit Vertretern von Anbietern, Anbieterverbänden, Verbraucherverbänden, externen Wissenschaftlern und Vertretern verschiedener Ministerien* wurde eine einheitliche Kostenkennzahl, etwa in Form einer „Reduction in Yield“ von mehreren Diskussionsteilnehmern grundsätzlich positiv beurteilt. Allerdings wurde in der Diskussion darauf hingewiesen, dass die Kostenkennzahlen in Relation zu den zu erwartenden Renditen gestellt werden sollten. Außerdem seien die Kostenangaben auch im Hinblick auf die damit verbundenen Garantieleistungen, sonstigen Zusatzleistungen und die Stabilität der Kosten selbst zu hinterfragen.

Allgemein wurde von den Diskussionsteilnehmern Unzufriedenheit an den Modellrechnungen nach §7 AltZertG geäußert, da die unterschiedlichen Renditeerwartungen der Produktgruppen hier nicht deutlich werden. Allerdings bestünden voraussichtlich erhebliche Schwierigkeiten, sich auf eine gemeinsame Basis für realistische Modellrechnungen zu einigen. Auf die große Bedeutung von Simulationsrechnungen zur Ermittlung realistischer Rendite-Risikoprofile in dynamischen, auf die Kapitalmarktsituation reagierenden Portfoliostrukturen wurde von mehreren Diskussionsteilnehmern hingewiesen. Die Erreichbarkeit eines entsprechenden Marktstandards, dem sich auch andere Anbietergruppen anschließen könnten, wurde unterschiedlich beurteilt. Letztlich bestand aber weitgehend Einigkeit, dass eine entsprechende *gesetzliche Detailregulierung* derzeit geringe Chancen auf Umsetzung hat. Vielfach kam zur Sprache, dass in den unterschiedlichen Produktgruppen verschiedene Leistungen und Kosten garantiert

werden. Ein Ausweis der Garantieelemente der verschiedenen Verträge ist nicht nur für die Vorsorgesparer relevant, sondern auch von den Anbietern sehr erwünscht.

6 Beispiele und Erfahrungen mit Produktinformationen aus dem Ausland

Bei den im internationalen Umfeld verwendeten Informationsmaterialien lassen sich verschiedene Standardisierungsniveaus feststellen. Bei geringer Standardisierung finden sich lediglich allgemein gehaltene Vorgaben, wie zum Beispiel zur Ausweisung von Kosten, die den Anbietern die Darstellung selbst überlassen. Der tolerierte Rahmen wird dann von der Rechtsprechung gezogen, die bei der Auslegung auf allgemeine Grundsätze – wie in Deutschland zum Beispiel auf das Transparenzgebot und die Unwirksamkeit überraschender Klauseln – zurückgreift. Vorteil eines Systems allgemeiner Vorgaben ist neben einer einfachen gesetzlichen Gestaltung die Flexibilität einer allgemeinen gesetzlichen Regelung gegenüber neuen Produkten und Umständen, ohne dass es einer erneuten gesetzlichen Änderung bedarf. Nachteil ist, dass insbesondere bei Produktinformationen, die nicht direkter Bestandteil des Vertrages sind, intransparente Angaben in der Praxis oft keinerlei Sanktionen nach sich ziehen, weder aufsichtsrechtliche noch zivilrechtliche.

Während Deutschland bei der Basis- und Riesterrente bisher Vorgaben nur auf den ersten vier Ebenen (allgemeine Vorgaben, detaillierte Vorgaben einzelner Informationen, Vorgabe von Struktur und Überschriften, Festlegung von einzelnen Parametern) verschiedener Standardisierungsstufen macht, nutzen andere Staaten wie die Niederlande und Großbritannien, aber auch Schweden bei bestimmten Formen von Altersvorsorgeverträgen strengere Vorgaben. Sie schreiben nicht nur eine einheitliche Systematik und einheitliche Überschriften vor, sondern teilweise auch den optischen Rahmen und klare Regeln für die Gestaltung bis hin zur Kontrolle der Eingaben. Dabei erscheinen die Produktinformationen nicht als starres System, sondern werden von den Aufsichtsbehörden immer wieder evaluiert. So entwickeln sich die Produktinformationen kontinuierlich fort, um dem Anspruch, Vorsorgesparer zu besseren Entscheidungen zu führen und den Markt insgesamt zu verbessern, gerecht zu werden.

Besonders vielversprechend erscheinen Ansätze, die Altersvorsorgeansprüche aus verschiedenen Quellen zusammenführen. Solche Ansätze gibt es schon in Schweden, bei der die obligatorische kapitalgedeckte Altersvorsorge „Premium Pension“ mit in der jährlichen Renteninformation der umlagefinanzierten gesetzlichen Rente ausgewiesen wird. Auch in den Niederlanden gibt es Überlegungen, die Ansprüche für die Bürger virtuell zusammenzubringen. Wichtig ist dafür, schon jetzt an eine einheitliche Basis für digitale Produktinformationen zu denken, damit sich später die unterschiedlichen Informationen für die Vorsorgesparer sinnvoll vergleichen und auf der individuellen Ebene zusammenführen lassen.

Im internationalen Vergleich lassen sich folgende maßgebliche Merkmale für Produktinformationen identifizieren.

Wichtige inhaltliche Punkte sind bei den **vorvertraglichen Informationen**:

- Zuordnung zu einer Produktart
- Allgemeine Informationen über das Produkt
- Renditeerwartung / Wertentwicklung
- Kosten (im Detail, in Euro und Prozent)
- Nennung von Risiken
- Folgen eines vorzeitigen Abbruchs

Wichtige Punkte **bei laufenden Informationen** sind

- Basisinformationen über Vertrag und begünstigte Personen
- Bisherige Einzahlungen (kumuliert)
- Bisherige Wertentwicklung
- Laufende Kosten
- Zusammensetzung des Vermögens
- Art und Höhe der bereits erworbenen Ansprüche
- Zu erwartende Ansprüche im Rentenalter
- Unterschiedliche Szenarien (planmäßige Einzahlungen, keine weiteren Beiträge, Tod)
- Möglichkeiten und Kosten von Änderungen
- Ausnutzung der staatlichen Förderung

Häufig verwendete Darstellungsmerkmale sind:

Kriterien	Anmerkungen
Einheitlicher Name	Begriff, Logo für Informationsblatt, Produktgruppen und Kategorien
Einfache Sprache	Allgemeine Grundsätze, klare Begrenzung des Textes, Verbot werbender Begriffe
Begrenzung	zwei DIN A4 Seiten
Einzahlungen	Ausweisung der Nettobeiträge, die tatsächlich investiert werden
Risiko, Kosten, Rendite	Nennung von Einzelkosten, historische Wertentwicklung, Vergleich durch Benchmarks/Indices
Folgen eines Abbruchs	Risiko als Bild und in Textform, Darstellung Szenarien
Einheitliche Gestaltung	Staatlich kontrolliertes Tool zur Erstellung von Produktinformationsblättern
Einheitliche Berechnung	„Riskometer“, effektive Gesamtrendite
Marktverbesserung als Ziel	Bessere Vergleichbarkeit, bessere Entscheidungen, geringere Kosten, Einsparpotenzial

7 Ansatzpunkte zur Steigerung der Kosten-, Rendite- und Risikotransparenz von Altersvorsorgeprodukten in Deutschland

7.1 Empfehlung: Ausweis zusammengefasster Kennziffern zur Steigerung der Kostentransparenz

Unsere Analysen zeigen vielfach, dass die bisherigen Transparenzvorschriften zum Ausweis der Kosten von Altersvorsorgeverträgen das Ziel der Schaffung von Kostentransparenz beim Vorsorgesparer weitgehend verfehlen. Wesentliche Ursache dafür sind die komplexen Kostenstrukturen der Produkte, die wiederum zu einem Teil in der Komplexität der Produkte und der damit verbundenen Leistungsstruktur begründet liegen.

Zur Steigerung der Kostentransparenz von Altersvorsorgeprodukten wird die Angabe einer zusammengefassten Kennzahl „*Renditeminderung*“ („Reduction in Yield“) für die Ansparphase und die Angabe einer *Kostenquote*, bezogen auf die Auszahlungen in der Rentenbezugsphase, vorgeschlagen.

- Beide Kennzahlen sollten folgende Kosten einbeziehen:
 - einmalige/gezillmerte Abschlusskosten,
 - Ausgabeaufschläge,
 - laufende Verwaltungs- und Vertriebskosten auf Ebene des Finanzdienstleisters, der die Sparprodukte verwaltet, und auf Ebene der Fonds, sofern es sich um fondsgebundene Produkte handelt.
 - Für Lebenszyklusprodukte sollten Kostenintervalle, besser noch: maximale Kostensätze angegeben werden. Die Kostenquote für die Rentenbezugsphase sollte als Durchschnittswert für die gesamte Rentenbezugsphase angegeben werden.

Die entsprechenden Kennzahlen sollten in individuellen vorvertraglichen Informationen basierend auf den geplanten Einzahlungen des Anlegers und seiner voraussichtlichen Sparplandauer bis zum Renteneintritt berechnet werden. Der Ausweis der „Renditeminderung“ sollte in den vorvertraglichen Informationen für die Zeitpunkte 1, 5 und 10 Jahre nach Beginn des Sparplans und zum Ende der Ansparphase/Beginn der Rentenbezugsphase angegeben werden.

Es wird ergänzend vorgeschlagen, die entsprechenden Kennzahlen auch in standardisierten Produktinformationsblättern auszuweisen. Anstelle anlegerindividueller Eckdaten zu Sparplandauer und Einzahlungshöhe sollte hier eine monatliche Einzahlung von 100 Euro (inkl. Zulagen) unterstellt werden. Dies entspricht bei einer Einzahlung von 4 Prozent des rentenversicherungspflichtigen Einkommens einem Bruttoeinkommen des Sparerers von 30.000 Euro p.a. bzw. 2.500 Euro je Monat, was dem Einkommen vieler jüngerer Vorsorgesparer nahekommen dürfte.

In standardisierten Produktinformationsblättern sollte eine Laufzeit der Ansparphase von 30 Jahren bis zum 65. Lebensjahr zugrunde gelegt werden. Dies dürfte einerseits die Mindestspardauer vieler individueller Sparpläne (Späteinsteiger) sein. Bei noch längeren Vertragslaufzeiten machen sich andererseits die Kostendegressionseffekte von Fixkostenelementen kaum noch bemerkbar.

7.2 Angaben zu Rendite- und Risikoeigenschaften: Ein praxisorientiertes Second-best-Modell (Drei-Ebenen-Modell)

Die vorgeschriebene Hochrechnung über 10 Jahre ausschließlich auf der Basis von Normrenditen von 2, 4, oder 6 Prozent gibt dem Anleger keine Anhaltspunkte über die realistische Rendite seines Anlageprodukts. Da Simulationsrechnungen mit unterschiedlichen Kapitalmarktentwicklungen zur Ermittlung von Renditepfaden zwar derzeit als einheitlicher Marktstandard nicht vorliegen, gleichwohl aber in naher Zukunft möglicherweise genutzt werden können, empfiehlt sich aus unserer Sicht ein offenes Modell, in dem standardisierte obligatorische Angaben mit ebenfalls standardisierten freiwilligen Angaben kombiniert werden.

Wir empfehlen ein Drei-Ebenen-Modell, das von wesentlichen obligatorischen Eckdaten auf der ersten Ebene über ergänzende obligatorische Informationen auf einer zweiten bis zu frei-

willigen, weitestgehend standardisierten Information auf einer dritten Ebene reicht. Dieses „Pyramidenmodell“ bietet den Vorteil einer zumindest grundlegenden Orientierung für den oberflächlichen Leser auf der ersten Ebene und einer weitergehenden Information für interessiertere Anleger auf den tiefer liegenden Ebenen.

1. Auf der *ersten Ebene* sollten die wichtigsten Eckdaten des Produktes aufgeführt werden. Dem Anleger sollte unmittelbar klar werden, ob er in der Ansparphase in einen Banksparkplan, einen Fondssparplan, eine klassische oder fondsgebundene Rentenversicherung oder in ein sonstiges Produkt investiert. Da viele Produkte mit der Bezeichnung „Rente“ werben, ist dies für den Anleger und selbst für den Experten oft nicht unmittelbar zu erkennen.

Ebenfalls sollten auf der ersten Ebene die wichtigsten Zusagen/Garantieelemente und Risiken erkennbar werden, insbesondere

- ob der Anbieter (wie bei Riester-Verträgen) die eingezahlten Beiträge zum Zeitpunkt des Rentenbeginns zusagt,
 - ob das Produkt weitere Garantieelemente bietet, z.B. eine: garantierte Ablaufrendite bzw. Rentenzahlung bei Versicherungsprodukten (höchstmöglicher Rechnungszins abzüglich der Renditeminderung (Reduction in Yield) oder eine Höchststandsicherung bei Garantieprodukten,
 - welche Verlustrisiken bei vorzeitiger Kündigung durch verlorene Abschlusskosten und Kapitalmarktrisiken bestehen,
 - in welchem Umfang ein grundsätzliches Ausfallrisiko des Anbieters besteht und welche Vorkehrungen der Anbieter gegen einen solchen Ausfall getroffen hat (Mitgliedschaft in Sicherungssystem, Höhe der Absicherung),
 - dass ein Risiko der realen Geldentwertung durch Inflation besteht. Dies kann am besten durch eine Beispielrechnung verdeutlicht werden: Über einen Zeitraum von 35 Jahren (in vorvertraglichen Informationen kann ggf. der individuelle Ansparzeitraum verwendet werden) resultiert aus einer Inflationsrate von 2 Prozent p.a. eine reale Geldentwertung von 50 Prozent.
2. Auf einer *zweiten Ebene* sollten weitergehende, ebenfalls möglichst standardisierte Angaben zum Rendite-Risiko-Profil und zur Eignung des Produkts für unterschiedliche Anlegergruppen gemacht werden. Hier bietet sich eine zweidimensionale Darstellung an, die Bezug sowohl auf die Risikoneigung des Anlegers als auch auf sein Lebensalter/den verfügbaren Anlagehorizont nimmt. Eine zweidimensionale Darstellung bietet grundsätzlich den Vorteil, die Nachteile einer einfachen Ampelklassifikation (Risiko/Rot = Negativ-

merkmal) zu vermeiden und eine differenzierte Einordnung des Produktes in zwei Dimensionen zu ermöglichen. Dabei ist darauf zu achten, dass dem Verbraucher diese beiden Dimensionen leicht verständlich erläutert werden.

Darüber hinaus sollte bei fondsgebundenen Produkten die Anlagestruktur in einer aussagefähigen Gliederung dargestellt werden, differenziert z.B. nach Aktienfonds, Rentenfonds, Immobilienfonds, Geldmarktfonds, sonstige unter Hervorhebung besonderer Risikopositionen, wie z.B. Investitionen in Emerging Markets, Derivate etc. Für Banksparpläne eignet sich eine solche Darstellung der Anlagestruktur nicht. Für klassische Versicherungsprodukte ist dies ungewöhnlich, wäre aber durchaus hilfreich. Es sollte den Versicherungsunternehmen daher nicht verwehrt werden, hier entsprechende Angaben auch über den Deckungsstock zu machen. Angesichts des Risikoprofils klassischer Versicherungsprodukte müsste dies aber aus unserer Sicht nicht vorgeschrieben werden.

3. Auf einer *dritten Ebene* sollte das Rendite-Risiko-Profil auf freiwilliger Basis möglichst standardisiert detaillierter dargestellt werden, sofern entsprechende belastbare Eckdaten aus stochastischen Simulationsrechnungen vorliegen. Dabei empfiehlt sich als Standard eine graphische Darstellung von Häufigkeitsverteilungen bzw. Konfidenzintervallen, die entsprechend verbraucherkonform erklärt werden. Dazu kann eine entsprechende Grafik abgebildet werden. Als zweite wichtige Maßzahl wird empfohlen, die Wahrscheinlichkeit anzugeben, mit der einen Rendite von 2 Prozent p.a. (die Zielinflationsrate der Europäischen Zentralbank) unterschritten wird.

Alternativ sollten auf dieser dritten Ebene Berechnungen auf der Basis der Normzinssätze des AltZertG bzw. davon abweichender, vertraglich vereinbarter Renditen angegeben werden. Sofern lediglich mit den Normzinssätzen gerechnet wird, muss deutlich auf den beispielhaften Charakter dieser Rechnungen hingewiesen werden.

7.3 Ausbau zum First-Best-Modell

Es wird gegenwärtig intensiv an Simulationsmodellen für Rendite-Risiko-Profile von Altersvorsorgeprodukten gearbeitet. Insbesondere ist auch das Bemühen erkennbar, ähnlich wie bei Unternehmensratings anbieterunabhängige Standards zu entwickeln. In methodischer Hinsicht scheinen sich Monte-Carlo-Simulationen von Kapitalmarktszenarien als Standard herauszubilden, die die Grundlage für Simulationen von Ablaufrenditen auf der Basis produktspezifischer Parameter – insbesondere im Hinblick auf Umschichtungsmechanismen und Garantieelemente – darstellen.

Bezüglich des in diesem Gutachten vorgeschlagenen Mehrebenen-Modells ist daher die Hoffnung nicht unbegründet, dass sich längerfristig weitgehend standardisierte Kapitalmarktszenarien und Darstellungsformen für die dritte Ebene der nicht-obligatorischen Angaben zu Rendite-Risiko-Profilen etablieren werden. Zwar ist nicht zu erwarten, dass jeder Anbieter entsprechende Simulationen durchführen und sich an den Darstellungsstandards orientieren wird.

Der Verzicht auf einen entsprechenden Ausweis stellt dann aber auch ein entsprechendes – negatives – Signal für den Vorsorgesparer dar.

7.4 Eckpunkte für ein Produktinformationsblatt

Das Gutachten enthält in Abschnitt 7.4 einen konkreten Vorschlag für den Aufbau eines Produktinformationsblattes, das den vorstehend skizzierten Inhalten entspricht. Wir schlagen vor, das erläuterte Drei-Ebenen-Modell in ein dreigeteiltes Produktinformationsblatt umzusetzen. Abschnitt 1 sollte die „Eckdaten“ wiedergeben, Abschnitt 2 über „Eignungsprofil und Kapitalanlage“ informieren und Abschnitt 3 ergänzende Angaben über das Rendite-Risiko-Profil enthalten.

Grundlegendes Merkmal des dreigliedrigen Blattes ist ein hierarchischer Aufbau: Die wichtigsten Informationen zum Produkt (Produktart, Anbieter, Garantien und Risiken, Kosten und Förderbarkeit) werden in möglichst knapper Form im ersten Abschnitt dargestellt.

Im zweiten Abschnitt folgen ergänzende Informationen zur Eignung des Produkts für verschiedene Anlegergruppen und über die Struktur der Kapitalanlagen sowie die verfolgte Anlagestrategie.

Der dritte Abschnitt schließlich enthält Informationen über die Entwicklung des Vermögens bzw. der Renditen. Hier können sowohl die bisherigen Angaben mit Normrenditen und zugesicherten Renditen als auch die Ergebnisse stochastischer Simulationen dargestellt werden. Auf die Grundlagen dieser Rechnungen ist deutlich hinzuweisen.

Es ist unbedingt zu berücksichtigen, dass das im Gutachten vorgestellte Produktinformationsblatt als erster Rohentwurf zu interpretieren ist und vor seiner Verwendung weiterer Tests auf Akzeptanz durch und Verständlichkeit für Vorsorgesparer bedarf. Gleichwohl sollte die konkrete Ausgestaltung nach weiteren Tests und Korrekturen möglichst detailliert geregelt werden, um ein einheitliches späteres Erscheinungsbild zu gewährleisten.

7.5 Erforderlicher Umfang und Darstellung der jährlichen Informationspflichten aus Anlegersicht

Im AltZertG sind in § 7 Abs. 4 die jährlichen Informationspflichten bereits recht umfassend geregelt. Ergänzende Informationen sollten dem Anleger im Hinblick auf die bisher erwirtschaftete jährliche Rendite seines Altersvorsorgevertrages (netto nach Kosten) gegeben werden. Der Anleger ist zwar auch auf der Basis der jährlichen Informationen im Grundsatz selbst in der Lage, diese Renditeberechnung durchzuführen. In der Praxis dürfte dies aber insbesondere den finanziell weniger gut vorgebildeten Anleger überfordern. Zudem sollte der Anleger in jedem Jahr Informationen über die zum Laufzeitende garantierten Guthaben und – sofern bereits quantifizierbar – die garantierten Rentenzahlungen erhalten.

Ab dem 55. Lebensjahr sollte der Anleger darüber hinaus im Rahmen der jährlichen Informationen darauf aufmerksam gemacht werden, dass Vorkehrungen zur Vorbereitung der Auszahlungsphase zu treffen sind, sofern diese noch nicht abschließend vertraglich geregelt ist. Dies betrifft zum einen die Auszahlungsmodalitäten (Auszahlungsplan und Restverrentung), zum anderen ggf. zu treffende Maßnahmen zur Wertsicherung, sofern im Vertrag keine automatischen Umschichtungen mit zunehmendem Lebensalter vorgesehen sind.

Entfallen können im Rahmen der jährlichen Berichterstattung die Hinweise darauf, ob und wie ethische, soziale und ökologische Belange bei der Verwendung der eingezahlten Altersvorsorgebeiträge berücksichtigt wurden.

Darüber hinaus ist auch im Rahmen der laufenden Informationen auf die Gefahr einer Informationsüberflutung der Anleger hinzuweisen. Dies gilt insbesondere für die Informationspflichten bei fondsgebundenen Produkten. Diese Mitteilungen können beträchtlichen Umfang annehmen, insbesondere weil die jährlichen Mitteilungen nach WpDVerOV oft zusammen mit den sonstigen jährlichen Informationen nach AltZertG verschickt werden. Hier besteht die Gefahr, dass der Anleger die wichtigsten Informationen nicht mehr von den weniger wichtigen trennen kann. Dennoch sollte von einer entsprechenden Novellierung der – zum Teil auf europäischer Ebene verankerten – Berichtspflichten hier Abstand genommen werden. Wichtiger erscheint aus unserer Sicht, dass in den jährlichen Standmitteilungen auf einem Deckblatt alle wichtigen Informationen auf einer Seite enthalten sind, und die ergänzenden Detailinformationen zur Verwendung von Einzahlungen und Ausschüttungen sowie zu Portfolioumschichtungen davon klar abgegrenzt werden.

7.6 Sicherstellung des rechtzeitigen Erhalts und der Richtigkeit der vorvertraglichen Informationen

Zur Sicherstellung des rechtzeitigen Erhalts richtiger vorvertraglicher Information ist eine Mischung aus verschiedenen Maßnahmen sinnvoll. Wichtig sind eine klare Regelung, wann die Informationen dem Kunden ausgehändigt werden müssen sowie konkrete zivilrechtliche Ansprüche bei Nicht- bzw. Schlechterfüllung. Flankierende Maßnahmen sind regelmäßige repräsentative, bundesweite Kontrollen durch die Aufsichtsbehörden in Form von Mystery Shopping, regelmäßige öffentliche Berichte sowie Bußgelder und Möglichkeiten des Entzugs der Zertifizierung.

Rechtzeitigkeit des Zugangs

Die Verpflichtung des AltZertG nach Information vor Abgabe der Vertragserklärung enthält keine Angabe zu einem konkreten zeitlichen Vorlauf für die Übergabe der vorvertraglichen Informationen. Faktisch werden derartige Informationen oft mit den Vertragsunterlagen als eine unter vielen Anlagen ausgedruckt. Sinnvoll wäre eine gesetzliche Regelung, dass die vorvertraglichen Informationen mit dem ersten Angebot (im Sinne erster personalisierter Pro-

duktinformationen), das der Kunde vom Anbieter über ein konkretes Produkt erhält, ungefragt ausgehändigt werden müssen, also in der Phase, in der sich der Verbraucher auf dem Markt umsieht und Produkte miteinander vergleicht. Dies könnte man ggf. mit einem Widerrufs- bzw. Rücktrittsrecht flankieren, das die Erstattung aller bisher eingezahlten Beiträge für X Tage nach Vertragsschluss ermöglicht. Die Frist sollte erst dann beginnen, wenn der Kunde neben den vertraglichen Informationen auch die vorvertraglichen Informationen erhalten hat. Die Einhaltung der Übergabefristen könnte über eine datierte Bestätigung des Erhalts des Dokuments realisiert werden. Ergänzende, in regelmäßigen Intervallen durchgeführte Kontrollen erscheinen zudem sinnvoll.

Richtigkeit der Angaben

Eine durchgehende Kontrolle der Richtigkeit der Angaben durch die Aufsichts- oder Zertifizierungsbehörde wäre zu aufwändig und würde zudem zu Schadensersatzansprüchen der Anleger gegen den Staat führen. Hilfreich könnte aber eine Verpflichtung zur Offenlegung der Berechnungsgrundlagen für aggregierte Kostenkennziffern sein, um die Richtigkeit (nicht die Angemessenheit!) der Kalkulation durch externe Gutachter überprüfen lassen zu können. Dies könnte kombiniert werden mit der Verpflichtung zur Lieferung eines Exemplares der Produktinformationen an die Aufsichtsbehörde in ein Register, das die Fachöffentlichkeit einsehen kann.

Sanktionierung falscher oder verspäteter Informationen

Eindeutige Regelungen für zivilrechtliche Ansprüche bei Nicht- oder Schlechterfüllung der Informationspflichten, wie sie z.B. aus dem Kreditrecht bekannt sind, haben eine positive Anreizwirkung. Bußgelder und Entzug der Zertifizierung sind weitere Möglichkeiten, die das AltZertG auch jetzt schon vorsieht. Ergänzt werden könnten diese Maßnahmen durch eine regelmäßige öffentliche Berichterstattung z.B. gegenüber dem Bundestag in Form einer Integration in den jährlichen "Alterssicherungsbericht" oder in einem eigenständigen Bericht zur Basis- und Riester-Rente, bei der die Einhaltung von Informationspflichten, durchschnittliche Wertentwicklung und Kosten, die jährlichen Einzahlungen im Verhältnis zur notwendigen Absicherung sowie Wechsel, Beitragsveränderungen und Abbrüche dargestellt werden, um Risiken und Probleme frühzeitig zu erkennen und von staatlicher Seite aus gegensteuern zu können.

8 Möglichkeiten und Grenzen eines Anbieterratings

Insgesamt muss die Aussagefähigkeit von Anbieterratings über die in der Altersvorsorge üblichen langen Zeithorizonte als sehr begrenzt beurteilt werden. Umso wichtiger ist es, die Vorsorgesparer auf die Mitgliedschaft der Anbieter in institutionellen Sicherungssystemen (Einlagensicherung, Protektor etc.) und auf deren Leistungsfähigkeit hinzuweisen. Dies sollte auch Bestandteil vorvertraglicher Informationen und von Produktinformationsblättern sein.

Eine Novellierung des AltZertG im Hinblick auf ein obligatorisches Anbieter-Rating würde auf erhebliche Probleme stoßen: Zum einen dürfte Vorsorgesparern schwer vermittelbar sein, dass es sich bei obligatorischen Ratings nicht um Empfehlungen handelt, sondern lediglich um eine Einschätzung von Spezialisten, deren Prognosekraft auf sehr lange Zeithorizonte stark begrenzt ist. Zum anderen müssten klare Ratingstandards definiert werden, die von verschiedenen Anbietern angewendet werden können, um eine wettbewerbsneutrale Regulierung zu gewährleisten. Ein Rating durch eine Bundesbehörde würde vermutlich auf erhebliche Kapazitätsengpässe stoßen und darüber hinaus Wettbewerbsverzerrungen im Markt der Ratingagenturen verursachen. Unklar wäre zudem die Verteilung der anfallenden Kosten. Bei einer staatlichen Ratingagentur kämen zudem Haftungsfragen auf.

9 Übertragung der Informationspflichten auf Basisrentenverträge

Bisher gelten die Informationsvorschriften der Riester-Rente nicht für die Basisrente. Unsere Analysen haben ergeben, dass einer entsprechenden Übertragung keine wesentlichen Hemmnisse gegenüberstehen. Die Anbieterseite rechnet zwar mit Zusatzaufwand, dieser wird aber in der Regel nicht als hoch oder sehr hoch eingeschätzt.

Bei Basisrenten muss beachtet werden, dass aufgrund fehlender Regulierung das eingezahlte Kapital „erlöschen“ kann und die Produkte oft sehr unflexibel sind, was zur Einnahmesituation der Selbständigen oft nicht passt. Hier sollten den Vorsorgesparern die Folgen eines frühzeitigen Abbruchs oder Ruhenlassens des Vertrages vor Vertragsschluss verdeutlicht werden. Dies muss bei einer Novellierung der Informationspflichten berücksichtigt werden. Die vorstehend vorgeschlagenen Ausführungen zum Ausweis der Kosten, zum Produktinformationsblatt und die vorgeschlagenen Novellierungen des AltZertG berücksichtigen diesen Tatbestand und beziehen die Basisrente entsprechend systematisch ein.