Der «Rentenbastler»

Risikoüberlegungen zum Kapitalbezug

Rente oder Kapitalbezug? Diese Entscheidung sollte man sich gut überlegen. Oft stehen beim Kapitalbezug Rendite- und Steuerüberlegungen im Vordergrund. Leicht geht dabei vergessen, dass ein Kapitalbezug mit bedeutenden Risiken einhergeht.

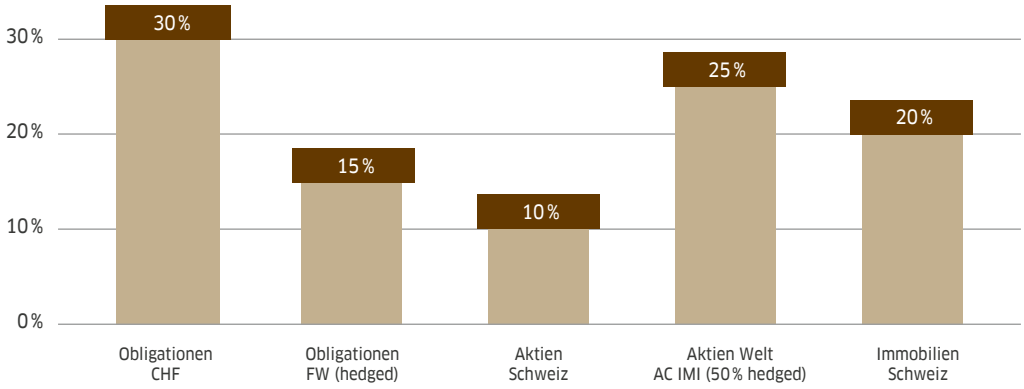
Autoren: **Stephan Skaanes und Felix Schmutz**

Wer sein Alterskapital bezieht, übernimmt eine Aufgabe, die sonst die Pensionskasse erfüllt: Er muss daraus ein lebenslanges Einkommen formen, also sich selbst eine Rente basteln. Wir zeigen, welche Risiken zu erwarten sind und weshalb die Rente der 2. Säule für die meisten Versicherten die bessere Wahl ist.

Der «Rentenbastler» wird versuchen, die gleiche Rendite zu erzielen, die die Pensionskasse (implizit) garantiert. Der Umwandlungssatz legt fest, wie viel Rente pro Franken Alterskapital ausbezahlt wird. So resultiert mit dem aktuell durchschnittlichen Umwandlungssatz von 5.2 % und bei 500 000 Franken Alterskapital eine Jahresrente von 26 000 Franken. Diese Rentenzahlungen entsprechen einer (impliziten) Verzinsung des Kapitals mit rund 2.4 % pro Jahr, die die Pensionskasse garantiert.

Wer das Alterskapital bezieht, müsste nach Kosten mindestens dieselbe Rendite erzielen, um finanziell gleichgestellt zu sein. Im Erwartungswert sind 2.4 % Rendite pro Jahr durchaus realistisch, im aktuellen Zinsumfeld jedoch nur mit einer risikobehafteten Anlagestrategie mit einem Aktienanteil von rund 35 % (siehe erste Grafik).

Notwendige Anlagestrategie

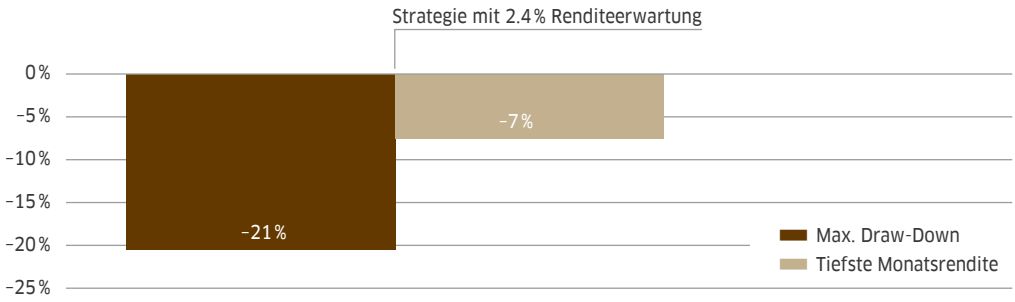


PPCmetrics-Rendite-/Risikokennzahlen	Strategie 2.4 % Renditeerwartung
Erwartete Nettorendite p.a.*	2.43 %
Volatilität	6.73 %

*Basis: Risikoloser Zins 10 Jahre per 31.12.2025 (0.35 %);
Risikoprämien gemäss PPCmetrics-Rendite-/Risikoannahmen; netto Vermögensverwaltungskosten

Quelle: PPCmetrics-Berechnungen und -Darstellungen

Tiefste Monatsrendite und maximaler Verlust der notwendigen Anlagestrategie



Es handelt sich beim max. Verlust um den Verlust während der 08/09-Finanzkrise. Ebenfalls die tiefste Monatsrendite wurde während der Finanzkrise erzielt, konkret im Oktober 2008.

Quelle: PPCmetrics-Berechnungen und -Darstellung auf Basis liquider Index-Daten.

Anlageverluste

Mit dem Kapitalbezug trägt der Pensionierte sämtliche Anlagerisiken selbst. So hätte die genannte risikobehaftete Anlagestrategie in einem Monat schon rund 7% an Wert verloren, und während der 08/09-Finanzkrise betrugen die kumulierten Verluste sogar gut 20% (siehe zweite Grafik). Pensionskassen kennen solche Schwankungen und verfügen über Wertschwankungsreserven sowie Rebalancing-Konzepte, um auch schwierige Marktphasen zu überstehen.

Pfadabhängigkeit

Bei einem laufenden Vermögensverzehr durch den «Rentenbastler» ist ein Börsencrash unmittelbar nach der Pensionierung besonders ungünstig, da dann noch das gesamte Kapital vorhanden und dem Crash ausgesetzt ist. Ein Crash kurz vor dem Lebensende hat dagegen weniger Einfluss, da nur noch wenig Kapital betroffen ist.

In der dritten Grafik (Seite 43) wird diese Pfadabhängigkeit dargestellt und aufgezeigt, dass es für den «Rentenbastler» eine grosse Rolle spielt, wann ein Crash eintritt. Pensionskassen können dieses Risiko der Pfadabhängigkeit im Kollektiv sowie aufgrund des längeren Zeithorizonts und der Wertschwankungsreserven viel besser ausgleichen. Bei ihnen spielt der Zeitpunkt eines Crashs eine untergeordnete Rolle.

Kosten

Ein oft unterschätzter Einflussfaktor in Bezug auf die Rendite sind die Vermögensverwaltungskosten. Während Pensionskassen im Durchschnitt pro Jahr deutlich unter 0.5% des investierten Anlagevermögens für die Vermögensverwaltungskosten bezahlen, ist dieser Kostenblock für private Anleger oft mehr als doppelt so hoch, d.h. meist deutlich über 1% pro Jahr.

Langlebigkeit

Beim Kapitalbezug besteht das Risiko, dass das Kapital vorzeitig aufgebraucht ist, wenn jemand überdurchschnittlich alt wird. Auch dieses Risiko muss der «Rentenbastler» berücksichtigen:

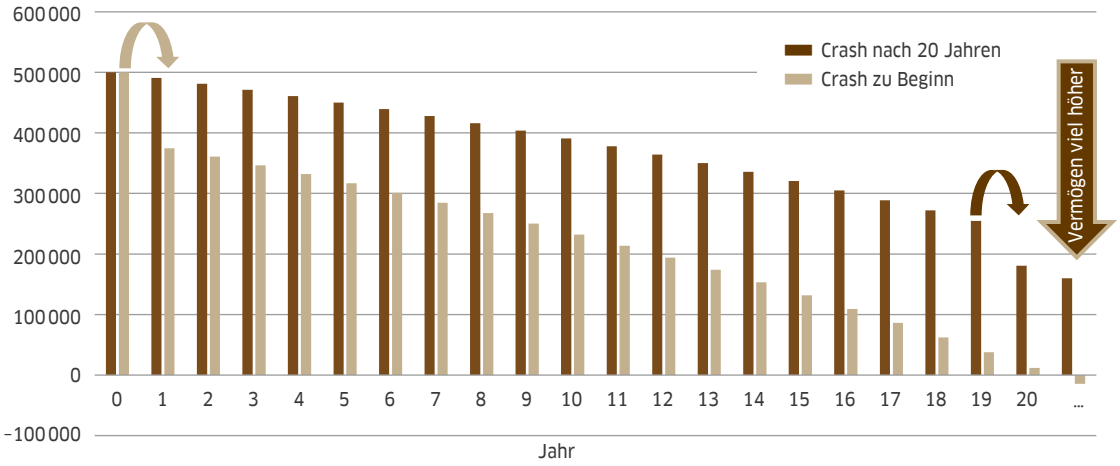
«Rentenbastler»
Ein 64-jähriger Mann wird im Durchschnitt 88 Jahre alt. Wenn eine Einzelperson mit 90% Wahrscheinlichkeit sicherstellen will, dass das vorhandene Kapital ausreicht, muss mit einer Lebenserwartung von 96.4 Jahren gerechnet werden. Für eine Jahresrente von 26000 Franken bedeutet das einen Kapitalbedarf von rund 0.84 Mio. Franken zur Sicherstellung der Rente inkl. Langlebigkeit. Im Durchschnitt werden davon etwa 0.215 Mio. Franken jedoch nicht gebraucht.

TAKE AWAYS

- Aus einer reinen Renditesicht kann die einer Rente zugrunde liegende Rendite im Erwartungswert auch privat erzielt werden.
- Es bestehen jedoch enorme Risiken bei einer Selbstanlage: das «Crash-Risiko», die Pfadabhängigkeit, Kosten, Langlebigkeitsrisiken und das Risiko der nachlassenden Entscheidungsfähigkeit.
- Diese Risiken können professionell geführte Pensionskassen im Kollektiv deutlich besser tragen als einzelne Versicherte.
- Für die meisten Versicherten ist der Bezug einer Rente bei Abwägung der Chancen und Risiken eines Kapitalbezugs mit Selbstanlage die bessere Wahl.

Werden neben der Rendite auch die Risiken berücksichtigt, sind die Vorteile einer garantierten Rente durch eine professionell geführte Pensionskasse i.d.R. erheblich.

Pfadabhängigkeit



Annahmen:
- Jährlicher Verzehr der theoretischen Rentenzahlung (CHF 26 000);
- 2.42 % p.a. Durchschnittsrendite unter Berücksichtigung eines Crashs von 21 %.

Quelle: PPCmetrics-Berechnungen und -Darstellungen.

Pensionskasse mit hundert Personen
Bei einer Gruppe von hundert 64-jährigen Männern liegt die durchschnittliche Lebenserwartung ebenfalls bei 88 Jahren. Wenn für diese Gruppe mit 90 % Sicherheit genügend Geld vorhanden sein soll, muss jedoch nur mit einer Lebenserwartung von durchschnittlich 88.5 Jahren gerechnet werden. Das entspricht einem Kapitalbedarf von 0.635 Mio. Franken pro Person für eine Jahresrente von 26 000 Franken. Im Durchschnitt werden dabei lediglich rund 0.015 Mio. Franken pro Person nicht gebraucht.

Das Langlebigkeitsrisiko ist erheblich, und für den «Rentenbastler» gibt es nur zwei unangenehme Möglichkeiten, damit umzugehen:
1) Er geht davon aus, dass er «im Erwartungswert» stirbt, und braucht entsprechend das Geld auf. Das führt dazu, dass er bei einem überdurchschnittlich langen Leben schlicht zu früh kein Geld mehr hat.
2) Er rechnet mit einem langen Leben und lebt entsprechend äusserst sparsam, was dazu führt, dass bei einem frühen Ableben noch (zu) viel Geld vorhanden ist.

Entscheidungsfähigkeit und operationelle Risiken

Die letzten Lebensjahre sind oft von Einschränkungen, Demenz oder schweren Krankheiten geprägt. Die Investitionsentscheidungen werden bei einer Pensionskasse von einer professionell geführten Organisation mit entsprechenden personellen Ressourcen gefällt. Beim Kapitalbezug müssen diese Entscheide hingegen selbst gefällt werden. Dies kann das Risiko von Fehlallokationen, operationellen Problemen wie fehlenden Vollmachten und hohen Kosten erhöhen.

Aus Risikosicht ist Rente oft von Vorteil

Werden neben der Rendite auch die Risiken berücksichtigt, sind die Vorteile einer garantierten Rente durch eine professionell geführte Pensionskasse i. d. R. erheblich. Ein vollständiger Kapitalbezug lohnt sich oft nur unter bestimmten Bedingungen wie z. B. einer stark verkürzten Lebenserwartung, wenn spezifische Konsumbedürfnisse zu Beginn der Pensionierung bestehen oder wenn so viel privates Vermögen vorhanden ist, dass der Entscheid aufgrund des hohen Vermögens irrelevant ist. Für die meisten Versicherten wird jedoch die sichere Rente einer eigenen «Bastellösung» vorzuziehen sein.

Stephan Skaanes
Partner, PPCmetrics AG

Felix Schmutz
Managing Director, PPCmetrics AG