

## GASTBEITRAG

# Riskante Riester-Immobilien

VON PETER KÖNIG \*)

Börsen-Zeitung, 15.9.2006  
Die Einbeziehung selbstgenutzter Immobilien als neue Sparform wird, anders als in der Begründung des Referentenentwurfs vom 7. August angegeben, zu einem massiven Systembruch bei der Riester-Altersvorsorge führen. Neben die mit Garantien unterlegten bisherigen Sparformen Versicherungen, Fonds und Banksparpläne sollen selbstgenutzte Immobilien treten, welche in ihrer Wertentwicklung und den mit ihrer Nutzung verbundenen Risiken nicht abgesichert sind. Damit wird die bisherige Balance des Systems mit der Gleichbehandlung der Sparformen an einer entscheidenden Stelle gestört.

Die sozialpolitische Leitlinie bei Einführung von Riester-Vorsorge und Rürup-Rente war, dass ein Teil der gesetzlichen Rente durch ein kapitalgedecktes Pendant ersetzt werden soll. Entsprechend wurden die wesentlichen Anforderungen an die verschiedenen Sparformen so bestimmt, dass diese zumindest dasselbe Sicherheitsniveau wie die gesetzlich garantierte Rente aufweisen müssen. In den Produkthanforderungen wird deshalb das Kapitalmarktrisiko dadurch begrenzt, dass die Anbieter mindestens die Summe der eingezahlten Beiträge garantieren müssen, also eine Mindestrendite von 0%.

Fehlverwendungen des Kapitals sollen dadurch eingeschränkt werden, dass bei Beginn der Rentenphase maximal 30% des Kapitals en bloc ausgezahlt werden dürfen. Und dem Langlebigkeitsrisiko wird so begegnet, dass das restliche Kapital über Auszahlpläne bzw. Rentenversicherungen zur Auszahlung kommen muss. Sichertgestellt werden diese Eigenschaften durch eine staatliche Registrierung der Produkte, durch die Unterlegung der Garantien mit Eigenkapital der Produkthanbieter sowie durch die laufende Kontrolle der Produkthanbieter durch die Finanzmarktaufsicht.

### Hohe Ausgaben für Miete

Die in ihrer Mindesthöhe sicheren Auszahlungen aus Riester-Plänen können natürlich auch zu Mietzah-

lung verwendet werden. Diese stellen bei Beziehern mittlerer und niedriger Renten sicher einen großen Teil der Ausgaben im Rentenalter dar, und entsprechend werden selbstgenutzte Immobilien von vielen Menschen als wichtiger Teil der Altersversorgung angesehen.

Insofern scheint der Gedanke naheliegend, diese Immobilien schon in der Ansparphase in die Riester-Förderung zu integrieren. Dabei werden in der aktuellen Diskussion, anders als bei Einführung der Riester- und der Rürup-Rente, die konkreten Anforderungen an diese Sparform völlig ausgeblendet.

### Reparatur oder Marktrisiko

Selbstgenutzte Immobilien sind zwar nicht denselben Risiken ausgesetzt wie die bisherigen für Riester-Verträge qualifizierten Sparformen. Die Risiken dieser Immobilien sind anders, und grundsätzlich eher höher als bei den derzeit zulässigen Vorsorgeformen. Zunächst einmal besteht bei der selbstgenutzten Immobilie ein Erhaltungsrisiko aufgrund notwendiger Reparaturen, welche durch zusätzliche Zahlungen finanziert werden müssen.

Diese möglicherweise ja erheblichen Aufwendungen haben ihre Analogie bei den gegenwärtigen Vorsorgeformen im Kapitalmarktrisiko. Auch dort kann man Kursverluste durch zusätzlich Beiträge ausgleichen, im konkreten Fall wird dies vom Produkthanbieter auch verlangt. Bei der Immobilie liegt das Erhaltungsrisiko beim Besitzer; wollte man dasselbe Sicherheitsniveau erreichen wie bei bisherigen Sparformen, müsste der Abschluss von Versicherungen gegen Reparaturen zur Pflicht gemacht werden.

Zum Zweiten besteht bezogen auf den Zweck der Altersversorgung bei den Immobilien ein Nutzungsrisiko. Offensichtlich ist dieses Risiko sehr gering, wenn heute bereits eine Wohnung in einem Seniorenheim erworben wird. Bei allen anderen Immobilien erhebt sich grundsätzlich die Frage, ob sie in ihren Nutzungsmöglichkeiten für das Wohnen im Rentenalter geeignet erscheinen. Eine entsprechende Einstufung verschiede-

ner Arten von Immobilien durch den Gesetzgeber erscheint hier allerdings nicht sinnvoll darstellbar, und somit ist die Riester-Immobilie anders als die bisherigen Sparformen mit einem Finanzierungsrisiko im Falle einer Umnutzung versehen.

Das dritte Risiko spielt auch bei der Diskussion um die adäquate Besteuerung der Riester-Immobilien eine Rolle, das Liquiditäts- oder Erfüllungsrisko. Anders als bei Fonds-sparplänen oder Versicherungen kommen bei der selbstgenutzten Immobilie keine Erträge zur Auszahlung, sondern es entfallen eben Mietzahlungen. Bei den bisherigen Sparformen wird aber ein Teil der Auszahlungen als Steuer abgeführt, bei der Immobilie müssen hingegen Steuerzahlungen aus zusätzlichen Barmitteln beglichen werden. Wie schon beim Erhaltungsrisiko steht auch beim Erfüllungsrisko der Bonität des beaufsichtigten Finanzdienstleisters bei den bisherigen Sparformen die niedrigere Bonität des einzelnen Immobilienbesitzers gegenüber.

### Garantie gilt nur teilweise

Im Referentenentwurf wird dann auch explizit beschrieben, dass nur durch das in den bisherigen Sparformen angelegte Kapital, „im Falle einer negativen Wertentwicklung der Wohnimmobilie die Altersvorsorge wenigstens zu einem gewissen Teil gesichert ist“. Dieser Teil soll wohl dann auch die gesamten Steuerzahlungen sicherstellen. Demnach werden also die Garantien bei den bisherigen Sparformen benutzt, um die Risiken der Immobilien mitabzusichern.

### Beteiligung am Arbeitgeber

Garantien kosten aber Geld, und es entsteht ein Systembruch mit einer erheblichen Benachteiligung der bisherigen Sparformen. Will man diese Verwerfungen vermeiden und gleichzeitig eine 50-prozentige Förderung der Immobilien ermöglichen, so bestünde die Möglichkeit, die Anforderung zur Abgabe von Werterhaltungsgarantien grundsätzlich auf 50% der Beiträge zu beschränken.

Die anderen 50% wären dann frei in ein zu definierendes Universum von Sparformen investierbar: selbstgenutzte Immobilien, aber auch andere Formen wie die Beteiligung von Mitarbeitern am Produktivkapital des Arbeitgeberunternehmens wären denkbare Anlagen.

Die im Referentenentwurf angeführte höhere Flexibilität und gestiegene Attraktivität der privaten Altersvorsorge würde so noch weiter verstärkt. Dabei kann das Gesamtrisiko gegenüber der einseitigen Freigabe bei Immobilien sogar sinken,

wenn durch die anderen Anlagen insgesamt Diversifikationseffekte entstehen.

Andererseits könnte die Erhöhung des Gesamtrisikos des Systems auch durch einen größeren Förderrahmen kompensiert werden, denn dann läge der Anteil der sicheren Sparformen auf höherem absoluten Niveau. Eine Erhöhung der Riester-Förderung wäre ohnehin sozialpolitisch erforderlich, da ja die Förderung der auch bisher de facto zur Altersversorgung genutzten Anlagen abgeschafft wird. Dieser Punkt dürfte aber bis auf wei-

teres von rein fiskalischen Erwägungen dominiert werden.

.....  
\*) Der Autor ist Geschäftsführer der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA).

„Selbstgenutzte Immobilien sind zwar nicht denselben Risiken ausgesetzt wie die bisherigen für Riester-Verträge qualifizierten Sparformen. Die Risiken dieser Immobilien sind anders, und grundsätzlich eher höher als bei den derzeit zulässigen Vorsorgeformen.“