

1 Einleitung

In fast allen Industrieländern kann derzeit eine Alterung der Bevölkerung beobachtet werden. Besonders in Europa macht sich der demografische Wandel aufgrund der geringen Geburtenraten und der langen Lebenserwartung stark bemerkbar (vgl. Fehr/Jokisch (2006), S. 501). Diese gesellschaftliche Entwicklung übt einen starken Druck auf die Rentensysteme derjenigen europäischen Länder aus, die auf einem Umlageverfahren basieren. Dabei hat eine rückläufige Anzahl an Erwerbstätigen eine ansteigende Anzahl an Rentnern zu finanzieren, was sich in einem Rückgang der Rentenzahlungen oder einem Anstieg der Rentenbeiträge manifestiert (vgl. Schröder/Schüler (2006), S. 43). Eine mögliche Entlastung bietet der Umstieg von einem umlagefinanzierten System zu einem Kapitaldeckungsverfahren bzw. einem Mischsystem, bestehend aus einer gesetzlichen Rente (erste Säule), einer betrieblichen Rente (zweite Säule) und einer privaten Altersvorsorge (dritte Säule). Dieses sogenannte Dreisäulenprinzip wurde in den skandinavischen Ländern, den Niederlanden, der Schweiz und Großbritannien bereits umgesetzt (vgl. Economist (2003), S. 71). Weitere Länder, darunter auch Deutschland, Österreich, Frankreich und Italien, stehen noch am Anfang des Reformprozesses (vgl. Schröder/Schüler (2006), S. 44). Ziel dieser Reformen ist, einen starken Anstieg der Beitragssätze zur gesetzlichen Rentenversicherung zu vermeiden (vgl. Bourcarde (2006), S. 22).

In Deutschland wird das Niveau der gesetzlichen Rente bis ins Jahr 2030 voraussichtlich um mindestens 12 % zurückgehen (vgl. Börsch-Supan et al. (2005), S. 5). Damit eine ausreichende Versorgung der Rentner in der Zukunft gewährleistet werden kann, ist eine zusätzliche Eigenvorsorge notwendig (vgl. Weber (2006), S. 7). Vor diesem Hintergrund stellen sogenannte Immobilienverzehrprodukte bzw. Immobilienrenten eine geeignete Option in der Ruhestandsfinanzierung dar. Durch diese Instrumente können ohne zusätzliche Sparanstrengungen Alterseinkünfte generiert werden, die der abnehmenden Leistungsfähigkeit des gesetzlichen Rentenversicherungssystems entgegenwirken. Innovative Finanzprodukte wie Umkehrhypotheken (Reverse Mortgages) oder etablierte Produkte wie Leib- und Zeitrenten auf Immobilienbasis (Home Reversions) ermöglichen es, das in der Immobilie gebundene Kapital zu liquidieren und in einen Zahlungsstrom zu konvertieren. Wohneigentümer können dadurch ihr Einkommen im Ruhestand erhöhen.

Bei einer Reverse Mortgage wird die Immobilie mit einem Kredit belastet, der entweder als gleichbleibender, periodisch wiederkehrender Betrag (Annuität), als Einmalzahlung oder

flexibel als Kreditlinie an den Rentnerhaushalt ausgezahlt wird. Das Eigentum an der Immobilie bleibt beim Ruheständler, die Kreditschuld wird beim Ableben des Rentempfängers oder beim Auszug aus der Immobilie beglichen. Leib- und Zeitrenten weisen hinsichtlich ihrer Auszahlungsoptionen Parallelen zu Umkehrhypotheken auf. Sie unterscheiden sich jedoch dahingehend, dass das Eigentum an der Immobilie bei Vertragsabschluss an den Investor übergeht. Beide Mechanismen ermöglichen Wohneigentümern den Zugang zu ihrem Immobilienvermögen und erhöhen ihre Liquidität. So können diese ihr Portfolio diversifizieren, anstatt einen bedeutenden Anteil ihres Vermögens in einer einzigen, nicht-diversifizierten und daher riskanteren Anlage zu halten.

Neben dem Vorteil einer lebenslangen Einkommenssicherung liegt ein weiterer wohlfahrtssteigernder Effekt von Immobilienrenten darin, dass der Konsum von älteren Wohneigentümern gesteigert werden kann, ohne dass ein Umzug erforderlich ist (vgl. Huan/Mahoney (2002), S. 29). Dadurch können ältere Haushalte finanziell unabhängig bleiben und vermeiden die monetären und psychischen Kosten, welche durch einen Umzug entstehen. Der Verbleib im eigenen Haus räumt den Rentnern zudem eine Versicherung gegen Fluktuationen der Wohnungsmieten ein (vgl. Sinai/Souleles (2005), S. 1).

Darüber hinaus können Immobilienrenten eine entscheidende Bedeutung bei Erbschaften einnehmen, da den Hinterbliebenen so die Möglichkeit eingeräumt wird, einen Teil des Immobilienvermögens in liquider Form zu erben. Des Weiteren wird durch die Verrentung der Immobilie, besonders bei kinderlosen Wohneigentümern, das Risiko einer ungewollten Erbschaft reduziert. Der Immobilienverzehr kann sich aufgrund eines möglichen Rückgangs des Erbschaftsvolumens allerdings auch negativ auf potenzielle Erben auswirken. Dem steht entgegen, dass einige Erben ihre Eltern hinsichtlich medizinischer Versorgung oder anderer Konsumausgaben finanziell unterstützen oder nicht-pekuniäre Leistungen wie Pflegedienste erbringen. Sie werden durch eine Liquidation der Immobilie entlastet.

Ein weiterer gesellschaftlicher Nutzen liegt darin, dass es älteren Personen ermöglicht wird, häusliche Pflege zu finanzieren. Sie können somit in ihrer Immobilie verweilen und müssen nicht in eine Pflegeeinrichtung ziehen. So wird zum einen das Sozialsystem entlastet und zum anderen können derzeitige und zukünftige Konsumbedürfnisse befriedigt werden. Auch können Einkünfte aus einer Immobilienrente zur Sanierung der Wohnimmobilie beitragen und diese z. B. für Personen mit einer eingeschränkten Mobilität oder anderen Behinderungen zugänglicher machen. Dies erhöht die gesellschaftliche und private Wohlfahrt.

Trotz einer Vielzahl an wohlfahrtsteigernden Effekten von Immobilienrenten entwickelt sich der Markt in Deutschland noch recht zögerlich. Bei allen Anbietern wurden nur wenige Verträge abgeschlossen (vgl. Leis (2008), S. 495). In den Vereinigten Staaten und Großbritannien nimmt der Stellenwert von Immobilienverzehrprodukten in der Alterssicherung hingegen stetig zu (vgl. Koopmann (2008), S. 1106 f.). Sowohl das ökonomische Potenzial des Marktes als auch mögliche Gründe für die geringe Nachfrage in Deutschland wurden bisher in nur wenigen Arbeiten thematisiert.

Eine empirische Untersuchung von Conrad (2007) lässt auf ein beachtliches Marktpotenzial von Reverse Mortgages schließen. Lebenslange Zahlungen aus Umkehrhypotheken könnten bei 600.000 Haushalten des ersten Einkommensquartils und bei bis zu einer Million Haushalten mit Einkommen unter dem Median eine Einkommenserhöhung von über 20 % generieren. Lang (2008) führt eine Befragung mit Finanzmarktexperten des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) zu möglichen Akzeptanzhemmnissen durch. Auf der Nachfrageseite sehen diese das Vererbungsmotiv als wesentliches Hemmnis an, auf der Angebotsseite die Schwierigkeiten bei der Veräußerung der Immobilien. Arbeiten von Leis (2009) und Schneider (2009) lassen erkennen, dass Sicherheitszuschläge die Auszahlungen von Umkehrhypotheken stark vermindern können. Die Autoren leiten daraus einen wesentlichen Grund für eine geringe Nachfrage ab. In internationalen Studien von Rodda et al. (2000), Leviton (2001) und Mitchell/Piggott (2004) wird darauf hingewiesen, dass ein geringer Bekanntheitsgrad, psychologische Faktoren, eine hohe Komplexität der Produkte oder diverse Kosten, die z. B. durch die Begutachtung der Immobilien entstehen, sich nachteilig auf die Nachfrage nach Umkehrhypotheken auswirken können. Diese negativen Effekte machen eine ausführliche Beratung, ein intensives Marketing und gegebenenfalls eine Offenlegung der Kostenstrukturen von Seiten der Investoren erforderlich (vgl. Mitchell/Piggott (2004), S. 24).

Den beschriebenen Arbeiten ist gemein, dass sie ausschließlich auf Umkehrhypotheken fokussieren. Für Deutschland existieren keine theoretischen oder empirischen Studien zur Nachfrage nach Leib- und Zeitrenten auf Immobilienbasis. Zudem liegen weder für Umkehrhypotheken noch für Home-Reversion-Produkte empirische Untersuchungen zu den Nachfragemotiven oder zu möglichen Akzeptanzhemmnissen vor. Ebenso noch nicht untersucht wurde das Konsum-Spar-Verhalten von Rentnern mit Wohneigentum, deren Einstellung zur Kreditaufnahme oder wie potenzielle Nachfrager durch diverse Informationskanäle erreicht werden können. Die vorliegende Arbeit greift diese Forschungslücken auf. Ziel der Arbeit ist

es, Angebots- und Nachfragestrukturen von Immobilienverzehrprodukten für den deutschen Markt zu untersuchen und einen Beitrag zur Erklärung der (geringen) Nachfrage zu leisten. Dazu werden einerseits Home-Reversion-Produkte finanzmathematisch modelliert. Andererseits werden neue Einblicke in das Marktpotenzial gegeben. Außerdem werden erste empirische Ergebnisse zu den Nachfragemotiven, Akzeptanzhemmnissen und den spezifischen Charakteristika von Nachfragern von Immobilienverzehrprodukten geliefert. Die Arbeit ist wie folgt gegliedert:

Auf die Einleitung folgt im zweiten Kapitel ein Überblick über die Ausgangssituation in Deutschland. Der Schwerpunkt der Betrachtungen liegt auf den Auswirkungen des demografischen Wandels auf das deutsche Rentensystem. Dazu werden zunächst die demografischen Entwicklungen und anschließend die „Drei Säulen der Alterssicherung“ beschrieben.

Das dritte Kapitel befasst sich mit den Nutzungsmöglichkeiten von Immobilien in der Ruhestandsphase. Zudem werden Home-Reversion-Produkte und Umkehrhypotheken beschrieben, finanzmathematisch modelliert und miteinander verglichen. Die modelltheoretische Analyse lässt erkennen, dass den beiden Produkttypen eine unterschiedliche Kalkulationsbasis zugrunde liegt. Während sich die Höhe der Rentenzahlungen bei Home-Reversion-Produkten aus dem Wert der Immobilie zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses ergibt, ist diese bei Umkehrhypotheken vom Wert der Immobilie zum Zeitpunkt bei Vertragsende abhängig. Des Weiteren werden die Modelle zur Berechnung von Home-Reversion-Produkten so erweitert, dass sich die Auszahlungen als Funktion des zukünftigen Immobilienwerts darstellen lassen. Dieser Beitrag macht es möglich, die Zahlungsströme von Home-Reversion-Produkten und Reverse Mortgages unter der Annahme vollkommener und vollständiger Märkte zu vergleichen.

Basierend auf der finanzmathematischen Modellierung werden im vierten Kapitel unterschiedliche Risiken aufgezeigt, denen sich die Anbieter von Immobilienverzehrprodukten gegenübergestellt sehen. Als wesentliche Risikoarten lassen sich das Langlebigkeitsrisiko, das Immobilienpreisisiko und das Zinsrisiko ausmachen. Im Zentrum der Überlegungen steht die Gegenüberstellung von Home-Reversion-Produkten und Umkehrhypotheken. Es wird gezeigt, dass bei einer Home Reversion der Investor von einer für ihn günstigen Entwicklung der Risikogrößen profitieren kann, bei einer Umkehrhypothek hingegen nicht. Aufgrund dieser zusätzlichen Gewinnmöglichkeiten können Home-Reversion-Produkte höhere Zahlungen für

die Rentenbezieher generieren als Umkehrhypotheken. Die Kunden erkaufen sich die höheren Leistungen einer Home Reversion jedoch auf Kosten einer geringeren Flexibilität. Abschließend werden unterschiedliche Möglichkeiten zur Minderung der einzelnen Risiken beschrieben.

Im fünften Kapitel wird ein Überblick über verfügbare Produkte und konzeptionelle Ansätze von Immobilienrenten in Deutschland gegeben. Es wird deutlich, dass verschiedene Konzepte für den deutschen Markt entwickelt wurden, ein Großteil jedoch bereits in der Produktentwicklung gescheitert ist. Dennoch ist seit 2001 die Anzahl von privaten Anbietern und die Vielfalt der Produkttypen angestiegen. Obwohl laut Angaben der Anbieter eine rege Nachfrage nach Immobilienverzehrprodukten besteht, wurden bis dato nur wenige Verträge abgeschlossen. Mögliche Gründe für diese Diskrepanz werden in den nachfolgenden Kapiteln untersucht.

Zur wissenschaftlichen Untersuchung des Marktpotenzials ist es notwendig, auf Erkenntnisse der verhaltenswissenschaftlichen Forschung und Theoriebildung, aber auch auf empirische Studien zurückzugreifen. Daher wird im sechsten Kapitel zunächst ein Überblick über die theoretischen Ansätze zum Vermögensabbau im Rentenalter gegeben. Anschließend wird auf die empirische Forschung zur Immobilienverrentung eingegangen. Aus den modelltheoretischen Ansätzen lassen sich die wünschenswerten Eigenschaften von Immobilienverzehrprodukten bestimmen sowie Rückschlüsse auf die potenziellen Profiteure von Immobilienrenten und die Wachstumsgrenzen des Marktes ziehen. Die empirischen Arbeiten geben Aufschluss über Entwicklung und Größe des Marktes von Immobilienverzehrprodukten in den USA und liefern Erkenntnisse zu den Nachfragemotiven und den Charakteristika der Rentenbezieher. Der Literaturüberblick lässt erkennen, dass die empirische Forschung zum US-amerikanischen Markt eine große Bandbreite aufweist, für Deutschland jedoch keine empirischen Untersuchungen zu den sozio-ökonomischen Charakteristika von interessierten Haushalten und zu den Nachfragemotiven vorliegen.

Thema des siebten Kapitels ist die empirische Analyse des Marktpotenzials von Immobilienverzehrprodukten in Deutschland. Basierend auf empirischen Ergebnissen und theoretischen Postulaten wird auf unterschiedliche Einflussgrößen bezüglich der Nachfrage eingegangen. Zunächst wird untersucht, wie viele Wohneigentümer in einem Alter von über 60 Jahren Schwierigkeiten haben, mit ihren laufenden Einkünften ihre Ausgaben zu decken, und um welche sozio-ökonomischen Gruppen es sich dabei handelt. Anschließend werden Einblicke

in die Vermögensverteilung und das Konsum-Spar-Verhalten älterer Wohneigentümer gegeben. Außerdem wird auf mögliche Akzeptanzhemmnisse eingegangen. Im Mittelpunkt der Untersuchung stehen Erbschaftsmotive, psychologische Faktoren, Marktunvollkommenheiten durch unzureichende Information und eine mögliche Eingrenzung des Marktes aufgrund von reduzierten Konsumbedürfnissen der älteren Immobilieneigentümer.

Im achten Kapitel wird analysiert, welche spezifischen Charakteristika Nachfrager von Immobilienrenten aufweisen und welche Nachfragemotive sie verfolgen. Hierzu wurde eine Befragung mit Interessenten und Rentenbeziehern durchgeführt. Kooperationspartner war die Stiftung Liebenau, der bisher einzige institutionalisierte Anbieter von Leib- und Zeitrenten auf Immobilienbasis in Deutschland. Die Untersuchung lässt erkennen, dass die befragten Haushalte hinsichtlich bestimmter sozio-ökonomischer Charakteristika Gemeinsamkeiten aufweisen und ähnliche Nachfragemotive verfolgen. Darüber hinaus lassen sich aus der Umfrage Erkenntnisse zu unterschiedlichen Nachfragehemmnissen gewinnen. Anhand multivariater logistischer Schätzverfahren wird schließlich untersucht, welche Faktoren die Entscheidung beeinflussen, eine Immobilienrente abzuschließen.

Die Arbeit schließt mit einer Zusammenfassung der Ergebnisse und einem Ausblick.