

# Die Abgrenzung zwischen VA und anderen Garantieprodukten

In diesem vierten und letzten Teil der VA-Reihe erläutern wir die wichtigsten anderen Arten von Produkten mit Garantie in Deutschland und vergleichen diese mit den im ersten Teil (Performance 5/2009) erläuterten Erlebensfallgarantien im Rahmen von Variable Annuities. Wir beginnen dabei mit einer Abgrenzung von Ansparprodukten zu Variable Annuities mit *Guaranteed Minimum Accumulation Benefits (GMAB)* und *Guaranteed Minimum Income Benefits (GMIB)* und vergleichen dann lebenslange Entnahmepläne (GMWB for Life) mit Alternativen für die Entsparphase.

*Auf den Punkt gebracht*

- Neben VA gibt es eine Vielzahl weiterer Garantieprodukte.
- Sie unterscheiden sich in wesentlichen Punkten deutlich.
- Die wichtigsten Unterschiede betreffen Art und Höhe der Garantie, die Kapitalanlage sowie die Garantiekosten.

Eines der ersten Garantiemodelle, das auch gegen laufende Prämien innerhalb einer Fondspolice bespart werden konnte, sind die bekannten Höchststandsgarantiefonds. Diese Fonds waren nicht zuletzt deshalb so erfolgreich, weil sie mit drei einfachen Argumenten verkauft werden können: Die Aktienquote in den Fonds kann bis zu 100 Prozent betragen; 100 Prozent des Kapitals, das in die Fonds investiert wird, ist zum Laufzeitende garantiert; die Fonds besitzen eine hundertprozentige Höchststandsgarantie.

Zur Erzeugung der Garantie werden derartige Fonds nach der so genannten CPPI-Methode (Constant Proportion Portfolio Insurance) gemanagt. Dies ist eine prozyklische Methode, bei der das Fondsvermögen stets dynamisch zwischen einer riskanten Anlage (in der Regel Aktien oder Aktienfonds) und einer sicheren Anlage (in der Regel ein Bond, dessen

Fälligkeit mit der Fälligkeit des Fonds übereinstimmt) umgeschichtet wird. Der Anteil des Fondsvermögens, der in die riskante Anlage investiert wird, wird dabei regelbasiert nach einer mathematischen Formel bestimmt.

Einer der Hauptnachteile dieser Fondskonstruktionen ist das so genannte Monetarisierungsrisiko, nämlich das Risiko, dass ein Fonds vollständig in festverzinsliche Wertpapiere investiert ist, weil der Kurs des Fonds auf eine technische Untergrenze – den so genannten Barwert der Garantie – gefallen ist.

Wir stellen folgende Hauptunterschiede zwischen Variable Annuities und Höchststandsgarantiefonds fest:

*Art und Höhe der Garantie:* Höchststandsgarantiefonds gewähren bei Abschluss des Vertrags die Garantie, dass alles, was in die Fonds investiert wird, zum Laufzeitende des Fonds wieder zur Verfügung steht. Durch den Abzug von Abschluss-

und Verwaltungskosten besteht theoretisch die Möglichkeit, dass das Fondsguthaben eines Kunden zum Ende der Versicherungsdauer geringer ist als die Summe der vom Kunden bezahlten Beiträge. Der bloße Einsatz von Höchststandsgarantiefonds reicht also per se nicht aus, eine so genannte Bruttobeitragsgarantie im Rahmen eines Versicherungsproduktes darzustellen. Damit ist dieses Produktkonzept ohne Kombination mit anderen Garantiebausteinen nicht ausreichend für gewisse Bereiche der betrieblichen Altersvorsorge sowie für das Riester-Geschäft.

Im Rahmen einer Variable Annuity mit GMAB- bzw. GMB kann eine derartige Garantie jedoch dargestellt werden. Hier sind also a priori höhere Garantien möglich.

**Kapitalanlage:** Beim Produkt mit Höchststandsgarantiefonds hat der Kunde keine freie Fondsauswahl und damit keinen Einfluss auf die eigene Kapitalanlage. Sobald sich der Kunde für andere Fonds als die Garantiefonds entscheiden will, muss er auf die Garantie verzichten. Da ferner die Kapitalanlage innerhalb der Garantiefonds einer mathematischen Formel folgt, weiß der Kunde bei Vertragsabschluss insbesondere nicht, welcher Anteil seines Fondsvermögens in Zukunft in Aktien investiert sein wird. Der Kunde kann bei Höchststandsgarantiefonds also weder Einfluss auf die Kapitalanlage nehmen noch einschätzen, wie chancenreich seine Kapitalanlage in Zukunft sein wird. Er ist ferner dem Monetarisierungsrisiko ausgesetzt.

Im Rahmen von Variable Annuities dagegen kann dem Kunden grundsätzlich eine freie Fondsauswahl geboten werden. Da die Garantie hier nicht Bestandteil des Fonds ist, in den investiert wird, sondern separat vom Versicherer erzeugt wird, können hier theoretisch beliebige Fonds eingesetzt werden. Je nach Art und Höhe der Garantie bieten Versicherer in der Praxis jedoch häufig nur ein relativ kleines Fondsspektrum an, aus dem der Kunde wählen kann (vgl. hierzu unsere Ausführungen zum Risikomanagement in der letzten Ausgabe). Ein Monetarisierungsrisiko wie bei den Höchststandsgarantiefonds besteht bei Variable Annuities bei geeigneter Produktgestaltung nicht. Hier kann der Kunde Fonds mit einer vorgegebenen Asset Allocation wählen, die nicht für die Darstellung einer Garantie angepasst wird. Allerdings behalten sich Anbieter von Variable Annuities zum Teil vor, bestehende Fonds auszutauschen, wenn z. B. die Volatilität am Aktienmarkt gewisse Schranken übersteigt. In diesem Fall kann es auch dem Inhaber einer Variable Annuity passieren, dass sein Kunden-

guthaben gegen seinen Wunsch in eine chancenärmere Anlage umgeschichtet wird. Diese Umschichtung ist jedoch in der Regel nicht von Dauer und wird wieder rückgängig gemacht, sobald die Märkte sich wieder „normalisieren“.

**Garantieerzeugungskosten:** Fondspolizen, die in Höchststandsgarantiefonds investieren, beinhalten in der Regel keine expliziten Garantiegebühren. Die Garantie wird durch das CPPI-Management innerhalb der Fonds dargestellt. Dies verursacht „implizite Garantieerzeugungskosten“, die daraus resultieren, dass zwischen Aktien und Renten umgeschichtet wird und die erwartete Rendite der Renten unter der erwarteten Rendite der Aktien liegt.

Variable Annuities beinhalten hingegen explizite Garantiegebühren, die dem Kunden in der Regel auf Ebene des Versicherungstarifs transparent in Rechnung gestellt werden.

### Statische Hybriden versus VA mit GMAB und GMB

Statische Hybridprodukte sind sehr einfache Garantieprodukte. Jeder Beitrag des Kunden wird in drei Teile zerlegt: Zunächst werden die Kosten abgezogen. Dann wird der mit dem Rechnungszins kalkulierte Barwert der mit diesem Beitrag zu erwerbenden Garantie in das konventionelle Sicherungsvermögen investiert. Der verbleibende Teil des Beitrags wird in Fonds investiert.

Im Fondsteil hat der Kunde die volle Flexibilität (Fondsauswahl, Shift, Switch) wie bei einer normalen Fondspolice ohne Garantie. Die Garantieerzeugung erfolgt ausschließlich über das konventionelle Sicherungsvermögen. Die Garantie wird vom Versicherer ausgesprochen.

Wir stellen folgende Hauptunterschiede zwischen Variable Annuities und statischen Hybridprodukten fest:

**Art und Höhe der Garantie:** Die meisten statischen Hybridprodukte sind mit einer Bruttobeitragsgarantie ausgestattet. Grundsätzlich sind aber auch niedrigere oder höhere Garantien möglich, die jedoch de facto durch bilanzielle Rahmenbedingungen in Deutschland auf den Rechnungszins begrenzt sind.

Da Variable Annuities vorrangig aus dem Ausland nach Deutschland verkauft werden, unterliegen die Anbieter nicht den gleichen bilanziellen Vorschriften, wodurch grundsätzlich höhere Garantien dargestellt werden können, sofern die Kapitalmarktsituation (v. a. das Zinsniveau) dies zulässt.

**Kapitalanlage:** Bei Hybridprodukten besitzt der Kunde eine freie Fondsauswahl. Allerdings ist diese Auswahl auf den fondsgebundenen Teil begrenzt. Je nach Laufzeit, Höhe der Garantie und Kostenstruktur der Police ist jedoch oft der Großteil der Anlage im konventionellen Sicherungsvermögen des Versicherten und kann damit vom Kunden nicht beeinflusst werden.

Bei Variable Annuities ist die Fondsauswahl grundsätzlich frei und nicht nur auf einen Teil des Guthabens beschränkt. Je nach Art und Höhe der Garantie können jedoch Einschränkungen in der Freiheit der Kapitalanlage existieren (s. o.).

**Garantieerzeugungskosten:** Statische Hybridprodukte beinhalten hingegen in der Regel keine expliziten Garantiegebühren, jedoch implizite Garantieerzeugungskosten, da ein Teil der Kapitalanlage im konventionellen Sicherungsvermögen erfolgt.

Variable Annuities beinhalten explizite Garantiegebühren, die dem Kunden auf Ebene des Versicherungstarifs in Rechnung gestellt werden.

### Dynamische Hybriden versus VA mit GMAB und GMB

Bei dynamischen Hybridprodukten wird das Guthaben für jeden Kunden individuell zwischen einer riskanten Anlage (in der Regel ein spezieller Garantiefonds) und einer sicheren Anlage (in der Regel das konventionelle Sicherungsvermögen) umgeschichtet. Die verwendeten Garantiefonds (die oft fälschlicherweise als Wertsicherungsfonds bezeichnet werden) weisen dabei eine für sich gesehen relativ schwache Garantie auf: Innerhalb eines vorgegebenen Zeitraums (z. B. ein Monat) ist gewährleistet, dass der Fonds nicht mehr als z. B. 20 Prozent seines Wertes verliert. Der Versicherer bestimmt damit ein Mal im Monat die Fondsallokation so, dass selbst nach Eintritt eines Worst Case im Fonds insgesamt noch genügend Guthaben vorhanden ist, um eine gegebene Garantie noch konventionell abdecken zu können.

Wir stellen folgende Hauptunterschiede zwischen Variable Annuities und dynamischen Hybridprodukten fest:

**Art und Höhe der Garantie:** Wie statische Hybridprodukte sind dynamische Hybridprodukte in der Regel mit einer Bruttobeitragsgarantie ausgestattet. Grundsätzlich sind aber auch niedrigere oder höhere Garantien möglich, die jedoch de facto genau wie bei statischen Hybridprodukten durch bilanzielle Rahmenbedingungen in Deutschland begrenzt sind.

**Kapitalanlage:** Bei dynamischen Hybridprodukten verwendet der Versicherer zur Darstellung der Garantie das konventionelle Sicherungsvermögen und einen speziellen Garantiefonds. Erst wenn zur Darstellung der Garantie kein konventionelles Deckungskapital mehr benötigt wird, kann in eine vom Kunden frei wählbare Fondsanlage investiert werden. Je nach Laufzeit, Höhe der Garantie, Kostenstruktur der Police und Entwicklung des Fondskurses des speziellen Garantiefonds ist jedoch oft der Großteil der Anlage im speziellen Garantiefonds bzw. im konventionellen Sicherungsvermögen des Versicherten und kann damit vom Kunden nicht beeinflusst werden.

Bei Variable Annuities ist die Fondsauswahl grundsätzlich frei und nicht nur auf einen Teil des Guthabens beschränkt. Je nach Art und Höhe der Garantie können jedoch Einschränkungen in der Freiheit der Kapitalanlage existieren.

**Garantieerzeugungskosten:** Dynamische Hybridprodukte beinhalten in der Regel keine expliziten Garantiegebühren, jedoch implizite Garantieerzeugungskosten, da ein Teil der Kapitalanlage im konventionellen Sicherungsvermögen sowie in risikoärmeren Wertpapieren innerhalb des Fonds erfolgt.

Variable Annuities beinhalten explizite Garantiegebühren, die dem Kunden auf Ebene des Versicherungstarifs in Rechnung gestellt werden.

### Klassische Renten versus VA mit GMWB für Life

Kommen wir nun zu den Rentenbezugsphasen: Bei klassischen Rentenversicherungen erfolgt eine kollektive Kapitalanlage im konventionellen Sicherungsvermögen des Versicherten. Durch Risikoausgleich im Kollektiv werden die Renten an alle Rentner lebenslang bezahlt: Wer vor seiner Lebenserwartung stirbt, „vererbt“ gedanklich ein verbleibendes Guthaben an das Kollektiv. Hieraus werden die Renten der Versicherten finanziert, die überdurchschnittlich lange leben. Es gibt viele Produktvarianten, die sich v. a. durch unterschiedliche Formen von Todesfallschutz (kein Todesfallschutz, Rentengarantiezeit, Beitragsrückgewähr im Todesfall) und unterschiedliche Überschussysteme unterscheiden.

Wir stellen folgende Hauptunterschiede zwischen Variable Annuities mit *Guaranteed Minimum Withdrawal Benefits* (GMWB) für Life und klassischen Rentenversicherungsprodukten fest:

*Art und Höhe der Garantie:* Die Garantie konventioneller Renten besteht in einer garantierten lebenslangen Rente, die mit einem Rechnungszins von derzeit 2,25 Prozent kalkuliert ist. Die gezahlte Rente liegt aufgrund von Überschüssen in der Regel über der Garantie, wobei verschiedene Überschussysteme anzutreffen sind.

Auch GMWB for Life-Produkte garantieren eine lebenslange Rente, die zu Beginn in der Regel geringer ist als die Garantie einer klassischen Rente, bei geeigneten Kapitalmarktkonstellationen und geeigneter Fondsauswahl aber auch höher sein könnte. Bei den meisten am Markt angebotenen Produkten kann die Garantie durch gute Fondsp performance steigen – der Kunde ist mit seinen Rentenleistungen also sehr „nah am Kapitalmarkt“.

*Kapitalanlage:* Die Kapitalanlage erfolgt bei konventionellen Renten im konventionellen Sicherungsvermögen des Versicherers, welches in der Regel nur ein geringes Aktienexposure aufweist. Der Kunde hat keine Kontrolle über und keinen Zugriff auf sein Guthaben.

Bei GMWB for Life-Produkten hingegen kann der Kunde selbst bestimmen, in welchen der angebotenen Fonds sein Vermögen investiert werden soll. Die Kapitalanlage bleibt auch in der Rentenbezugsphase individuell, das heißt jedem Kunden ist sein individuelles Fondsguthaben zugeordnet, über das er jederzeit verfügen kann.

*Garantieerzeugungskosten:* Die Garantieerzeugung konventioneller Renten verursacht implizite Kosten, die daraus resultieren, dass die erwartete Rendite des konventionellen Sicherungsvermögens aufgrund eines hohen Anteils an festverzinslichen Wertpapieren unter der erwarteten Rendite risikanter Anlagen liegt.

Bei GMWB for Life-Produkten werden hingegen in der Regel explizite Garantiegebühren verlangt.

### Unterschiede bei der Flexibilität

Durch die bereits erwähnte individuelle Kapitalanlage bei GMWB for Life-Produkten kann der Kunde nicht nur bestimmen, in welche(n) Fonds sein Guthaben investiert werden soll. Sein individuelles Vermögen ist auch jederzeit verfügbar (durch Storno oder Teilstorno) und vererbbar (das heißt die Todesfalleistung beträgt in der Regel mindestens das verbleibende Guthaben). Bei konventionellen Rentenversicherungsprodukten dagegen existieren zwar vereinzelt auch

Rückkaufs- oder Todesfalleistungen. Es existiert jedoch kein individuelles Guthaben, das – inklusive der Wertentwicklung – verfügbar oder vererbbar ist.

### Fondsentnahmeplan versus VA mit GMWB for Life

Bei einem Fondsentnahmeplan legt der Kunde sein Vermögen in einem oder mehrere Fonds seiner Wahl an – in deren Regel ohne Garantie. Aus diesem entnimmt er dann z. B. monatlich einen gewissen Betrag. Der Entnahmebetrag wird oft so bestimmt, dass er unter gewissen Annahmen über die Fondsentwicklung „optimal“ ist, beispielsweise so, dass bei einer Fondsentwicklung von sechs Prozent p. a. das Kapital bis Alter 95 reicht etc.

Derartige Produkte sind oft sehr transparent und „schlank“. Sowohl die Chancen einer überdurchschnittlich guten als auch das Risiko einer schlechten Fondsp performance liegen jedoch ausschließlich beim Kunden. Insbesondere erfolgt keinerlei Absicherung des Langleblichkeitsrisikos.

Wir stellen folgende Hauptunterschiede zwischen Variable Annuities mit GMWB for Life und einem Fondsentnahmeplan fest:

*Art und Höhe der Garantie:* Fondsentnahmepläne weisen keinerlei Garantie auf. Sofern durch schlechte Fondsentwicklung und/oder Entnahmen das Kapital aufgebraucht wird, erhält der Kunde ab diesem Moment keine Leistungen mehr.

GMWB for Life-Produkte garantieren hingegen wie oben beschrieben ein lebenslang gesichertes Einkommen.

*Kapitalanlage:* Bei Fondsentnahmeplänen kann der Kunde selbst bestimmen, in welchen der Fonds sein Vermögen investiert werden soll. Die Kapitalanlage bleibt stets individuell, d. h., jedem Kunden ist sein individuelles Fondsguthaben zugeordnet, über das er jederzeit verfügen kann.

Insofern ist das Produkt dem GMWB for Life sehr ähnlich. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die Fondspalette im Rahmen eines GMWB for Life im Vergleich zu einem reinen Fondssparplan stark eingeschränkt ist.

*Garantieerzeugungskosten:* Da Fondsentnahmepläne keine Garantien aufweisen, fallen auch keine Garantiekosten an. Bei GMWB for Life-Produkten werden hingegen Garantiekosten erhoben.

Die in diesem Artikel aufgezeigten Unterschiede sind naturgemäß stark vereinfacht. Es wird aber bereits hieraus sehr deutlich, dass unterschiedliche fondsgebundene Altersvorsorgeprodukte mit Garantie unterschiedliche Eigenschaften



„Wer kann mir heute garantieren, was ich in der Zukunft bekommen werde?“

aufweisen, die natürlich auch das Chance-Risiko-Profil der Produkte stark beeinflussen.

Obwohl gerade in der Beratung eine Einordnung des Chance-Risiko-Profiles von Produkten besonders wichtig ist, erfolgen übliche Produktvergleiche in der Regel über den Vergleich von prognostizierten Ablaufleistungen unter der Annahme einer konstanten Fondsentwicklung nach Fondskosten. Diese Vergleiche sind nicht in der Lage, Unterschiede im Chance-Risiko-Profil verschiedener Produkte transparent zu machen. Es kommt oft zu Situationen, bei denen eine Produktkategorie, die tatsächlich ein eher niedriges Chancenpotenzial aufweist, die höchste Ablaufleistung aufweist. Ferner werden Variable Annuities bei solchen Vergleichen oft systematisch benachteiligt, weil die expliziten – auf Ebene des Versicherungsvertrags erhobenen – Garantiekosten in den Vergleichen berücksichtigt werden. Die impliziten Garantiekosten, die beispielsweise bei Höchststandsgarantiefonds innerhalb der Fonds anfallen, werden hingegen nicht berücksichtigt, da ja gerade eine Fondspersormance von drei, sechs oder neun Prozent nach Kosten unterstellt wird.

*Jochen Ruß und Alexander Kling,*  
Institut für Finanz- und  
Aktuarwissenschaften, Ulm

*In einer der nächsten Ausgaben von Performance widmen wir uns der Frage der Chance-Risiko-Profile verschiedener Garantieprodukte, der Effizienz der Garantierzeugung und stellen eine Methode vor, wie verschiedene Garantieprodukte sinnvollerweise verglichen werden sollten.*



**HDI**  
**GERLING**

Das fragen Ihre Kunden zu Recht, und jetzt können Sie eindeutig darauf antworten: TwoTrust Klassik. Diese Altersvorsorge erzielt mit Sicherheit und Flexibilität eine der höchsten garantierten Renten – und das in allen drei Schichten: als Basisrente und Privatrente sowie in der bAV als Direktversicherung und Unterstützungskasse. Mit TwoTrust Klassik gehen Ihre Kunden einfach auf Nummer sicher.

Wir denken weiter.

Besuchen Sie uns  
auf der DKM:  
Halle 3 B, Stand B 08.