

# Innovative Produktkonzepte für Pensionsfonds

**Dr. Sandra Blome**



DAV

DEUTSCHE  
AKTUARVEREINIGUNG e.V.

*PENSIONS-Gruppe, 26. April 2007, Berlin*



- **Wesen des Pensionsfonds**
  - Auftrag des Gesetzgebers
  - Bestandsaufnahme
  
- **Innovative Produktkonzepte**
  - Analyse typischer Produkte
  - Dynamische Hybrid-Produkte
  - Varianten
  - Vergleiche
  
- **Weitere Möglichkeiten**



- Warum ein 5. Durchführungsweg?
  - Aus Gesetz und Begründung lassen sich zwei Hauptaufgaben herauslesen:

Übertragung von Verpflichtungen  
aus Direktzusagen und  
Unterstützungskassen  
( → § 3 Nr. 66 EStG)

Mehr Kapitalmarktorientierung: „[...]  
ist eine stärkere Orientierung an  
Substanzwerten wie Aktien und  
anderen Beteiligungswerten  
vorgesehen [...]“ (→ § 3 Nr. 63 EStG)

- Bestandsaufnahme nach 5 Jahren:
  - 24 Pensionsfonds unter deutscher Versicherungsaufsicht
  - Nachbesserungen bei Übertragungen durch 7. VAG-Novelle
    - mehr Übertragungen, insbesondere von Großunternehmen zu erwarten
    - steuerliche Behandlung in Klärung
  - Doch wie kapitalmarktorientiert ist der Pensionsfonds, wenn es nicht um Übertragungen geht?

- Im Folgenden ausschließlich betrachtete Produkte des Pensionsfonds:

Übertragung von Verpflichtungen  
aus Direktzusagen und  
Unterstützungskassen  
(→ § 3 Nr. 66 EStG)

Mehr Kapitalmarktorientierung: „[...]  
ist eine stärkere Orientierung an  
Substanzwerten wie Aktien und  
anderen Beteiligungswerten  
vorgesehen [...]“ (→ § 3 Nr. 63 EStG)

- Merkmale vieler Produkte und Pensionsfonds
  - viele Produkte deutscher Pensionsfonds nutzen die Möglichkeiten des Kapitalmarktes nur unzureichend aus
    - statische Produkte
  - Pensionsfonds unterscheiden sich kaum von Lebensversicherungen
    - insbes. auch Investition in LV-Produkte
    - keine Begrenzung der Aktienquote: dieser Vorteil wird nur unzureichend genutzt
  - evtl. vorhandene Kapitalmarktorientierung endet oftmals in der Auszahlungsphase



- Wie kann der Pensionsfonds seine Chancen besser nutzen?
  - Und dabei trotzdem seinem Wesen als Instrument der betrieblichen Altersversorgung gerecht werden?
- Ziel: Wie kann eine höchstmögliche Rendite erreicht werden?
  - und dabei trotzdem folgende Nebenbedingungen eingehalten werden
    - Steuer- bzw. Aufsichtsrecht:
      - lebenslange Altersrente (bzw. Auszahlungsplan mit Restverrentung)
    - Arbeitsrecht:
      - Garantierte Leistung am Ende der Anwartschaftsphase
      - ausreichende Übertragungswerte
  - Nachschussrisiko des Arbeitgebers ausschließen



- Ausgangsprodukte:

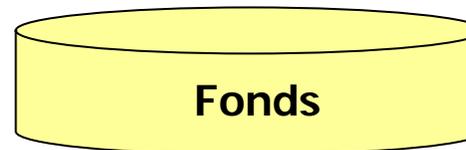
aufgeschobene Rentenversicherung bzw.  
Kapitallebensversicherung



Investition in „konventionelles“ Sicherungsvermögen

Sparbeitrag verzinst sich mit derzeit 2,25% p.a.

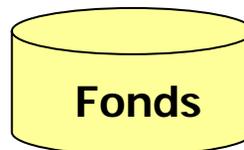
fondsgebundene (Renten-) Versicherung



Investition in Fonds

Arbeitnehmer trägt volles Kapitalanlagerisiko

- Das Hybrid-Produkt:

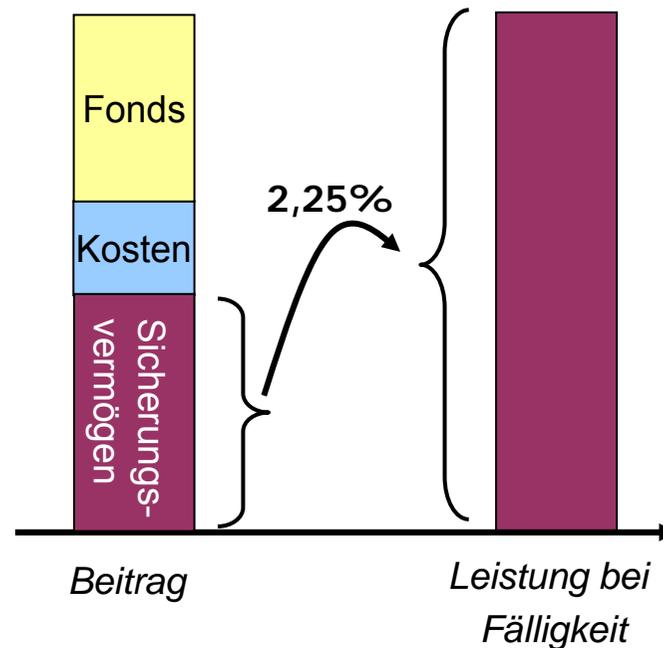




- Funktionsweise des normalen Hybrid-Produktes:

- im Folgenden:

- ohne Prämie für Biometrie
- Ziel: Absicherung der Beitragsgarantie zum Rentenbeginn
- z.B. Beitragszusage mit Mindestleistung

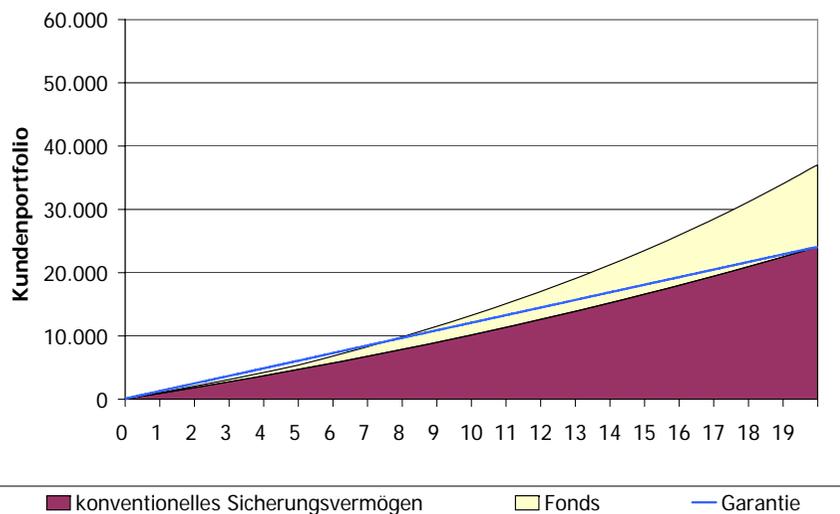


- Kalkulation des Tarifs stellt sicher, dass der konventionelle Teil der Versicherung selbst dann die Garantie erwirtschaftet, wenn die Fonds Totalverlust erleiden.

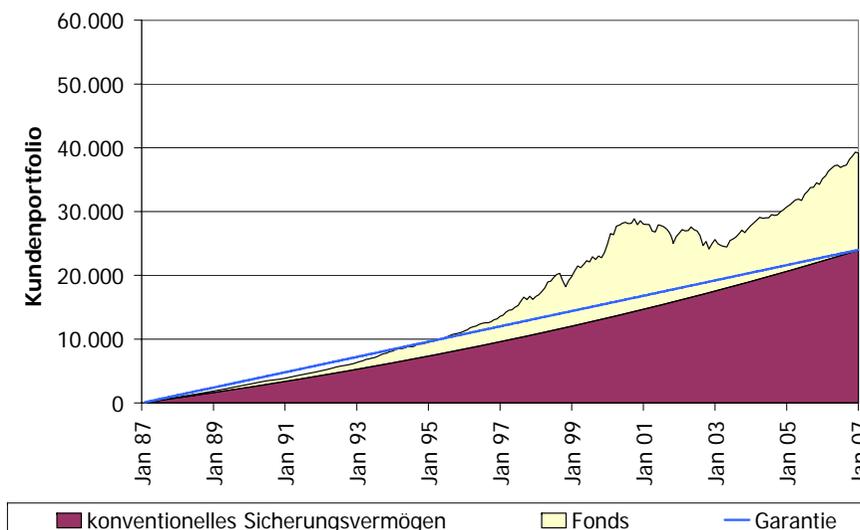
• Beispielrechnung und Backtests

- 40-jähriger Arbeitnehmer mit Garantialter 60: garantierelevante Laufzeit ist 20
- Beitrag: 100 EUR monatlich
- „normale“ Kosten
- Rechnungszins 2,25%
- Gesamtverzinsung 4,5%

Beispielrechnung  
Fondsentwicklung 9%



Backtest  
EuroStoXX 1987-2007



– Ergebnisse hängen selbstverständlich stark von Laufzeit, Rechnungszins und Kosten ab



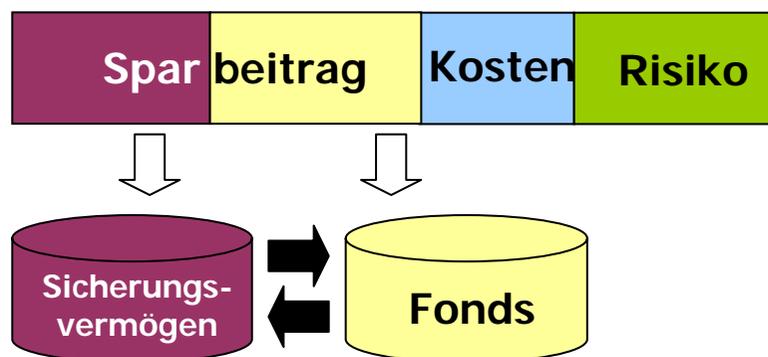
- Wesen des Pensionsfonds
  - Auftrag des Gesetzgebers
  - Bestandsaufnahme
  
- Innovative Produktkonzepte
  - Analyse typischer Produkte
  - Dynamische Hybrid-Produkte
  - Varianten
  - Vergleiche
  
- Weitere Möglichkeiten



- Analyse des normalen Hybrid-Produktes:
  - sehr großer Teil des Vermögens ist „vorsichtig“ investiert
    - Produkt ähnelt einer konventionellen Versicherung
    - Auftrag „Kapitalmarktorientierung“ nicht erfüllt
  - statische Aufteilung des Vermögens
    - unabhängig von der tatsächlichen Vermögensentwicklung
    - bereits heute wird festgeschrieben, wie Beitrag und Vermögen in z.B. 30 Jahren investiert werden
- Dynamische Hybrid-Produkte hingegen:
  - Ziel: höhere erwartete Rendite
    - Wie? → mehr Kapitalmarktorientierung, d.h. wesentlich größerer Teil des Vermögens in Fonds
    - natürlich auch mehr Risiko für Arbeitnehmer
      - aber: trotzdem Absicherung einer Beitragszusage mit Mindestleistung

- Dynamische Hybrid-Produkte:

- Wodurch mehr Kapitalmarktorientierung? → dynamische Aufteilung des Vermögens in Abhängigkeit von Vermögensentwicklung



- Kalkulation normaler Hybrid-Produkte stellt sicher, dass Garantie auch dann noch gewährleistet ist, wenn man „blind“ zuschaut, wie alle Fondsanteile auf einen Wert von Null fallen.
- In der wahren Welt kann man selbst unter widrigsten Kapitalmarktsituationen Teile des Fondsguthabens „retten“ und in das konventionelle Sicherungsvermögen umschichten.
  - Man muss die Garantie nicht (voll) über das klassische Sicherungsvermögen absichern, so lange man weiß, dass man es jederzeit könnte!

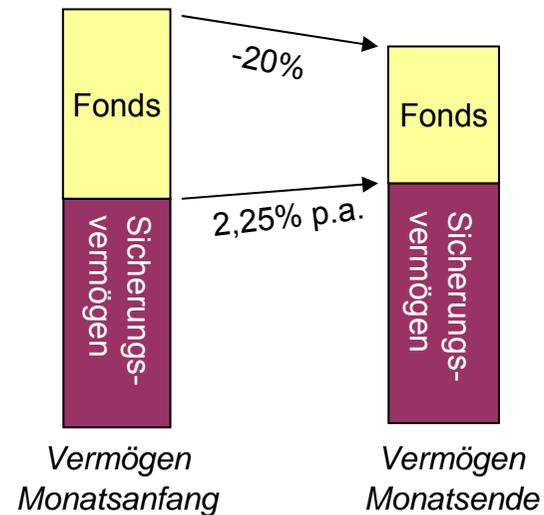


- Dynamische Hybrid-Produkte

Idee: 1) Definiere einen Worst Case

= schlimmstmöglicher Verlust innerhalb einer Periode (im Folgenden ein Monat)

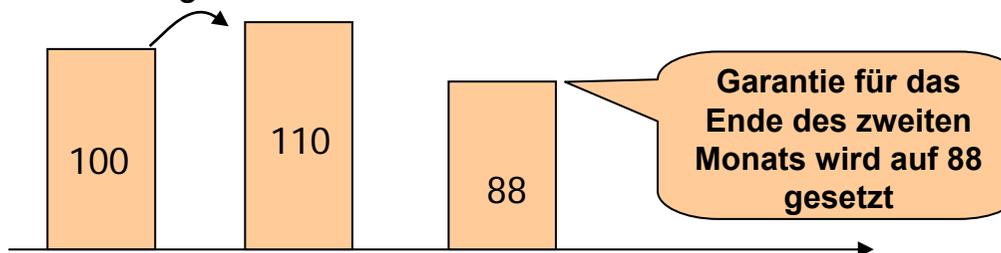
2) Wähle Fondsanteil so hoch, dass selbst im Worst Case am Ende des Monats noch genügend Guthaben da ist, um die Garantie konventionell abzusichern.



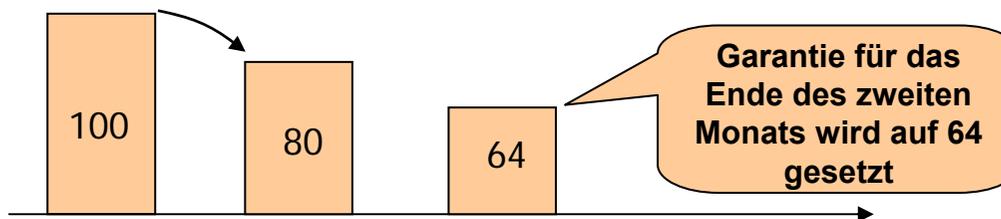
auch im Worst Case (Fonds -20%):  
Vermögen am Ende des Monats  
>= Barwert der kundenindividuellen Garantie  
(mit Rechnungszins)

• Dynamische Hybrid-Produkte:

- Problem: Garantie ist nicht sichergestellt, wenn Fondsentwicklung schlechter als Worst Case
- Lösung: Wähle Fonds, bei dem dies nicht möglich; beispielsweise (Varianten möglich):
  - Innerhalb eines Monats ist garantiert, dass der Fondskurs zum Monatsende mindestens so hoch ist wie 80% des Kurses am Monatsanfang.
  - Beim Übergang von einem Monat zum nächsten wird das Sicherungsniveau auf 80% des aktuellen Kurses festgelegt und kann dabei auch geringer sein als das Sicherungsniveau kurz vor Ende des Vormonats.
    - relativ „schwache“ (→ preiswerte) Garantie: monatliches „Reset“
- Szenario 1: Fonds steigt im ersten Monat um 10%

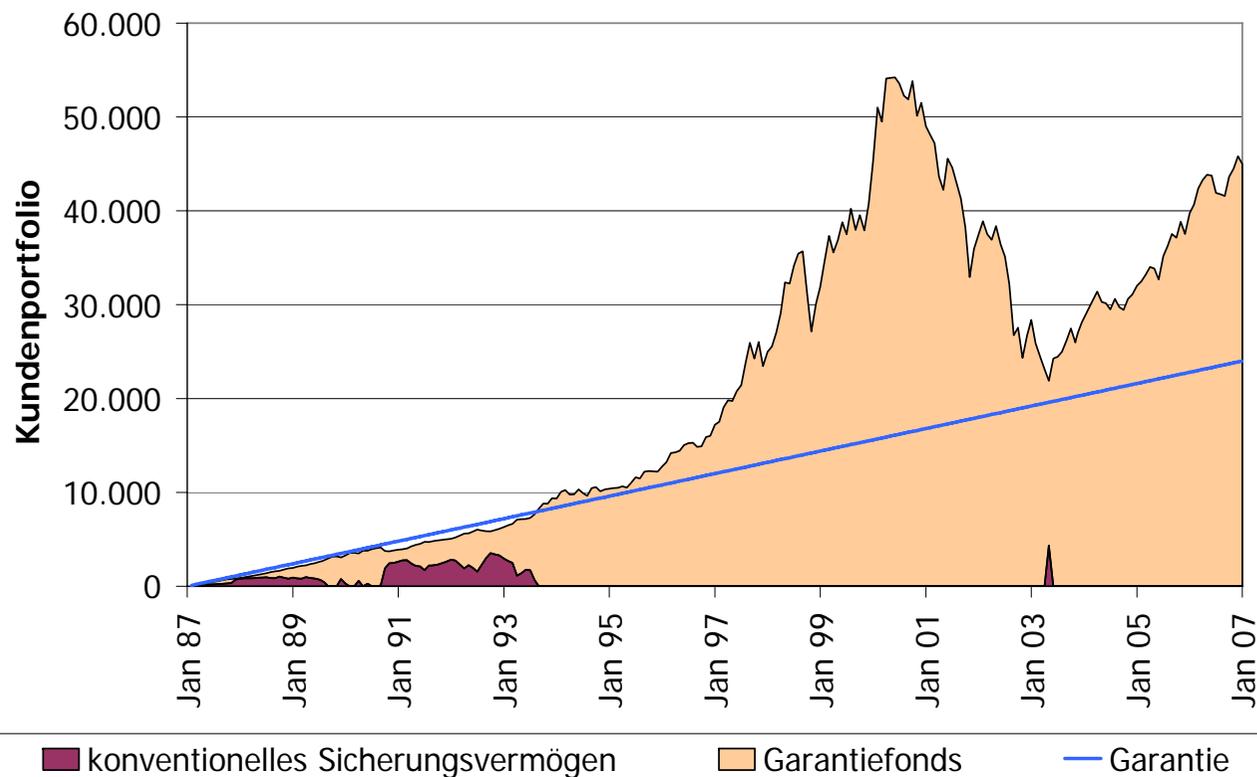


- Szenario 2: Fonds fällt im ersten Monat um 20% (Worst Case)





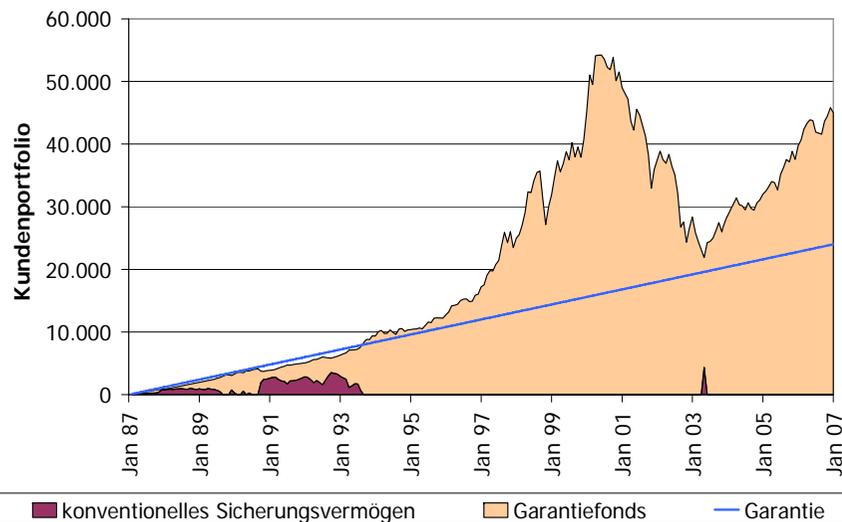
- Dynamische Hybrid-Produkte:
  - Wirkungsweise (Backtest)



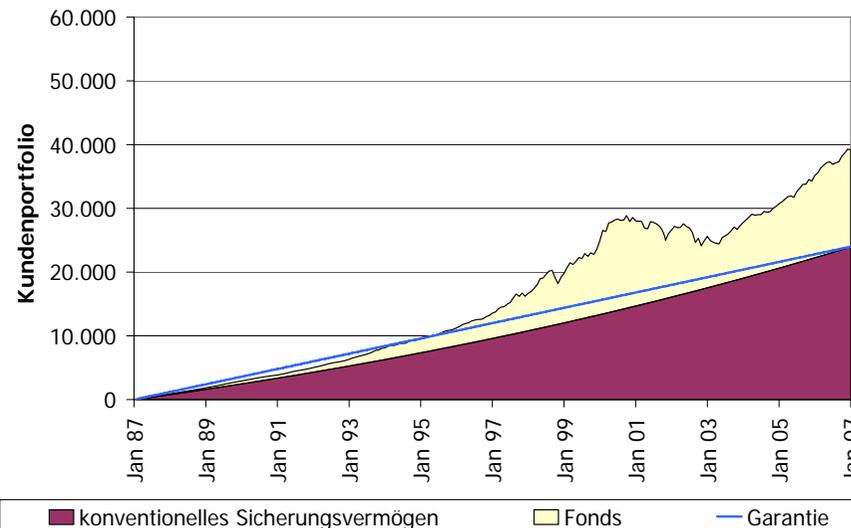


- Dynamische Hybrid-Produkte:
  - im Vergleich zum normalen Hybrid-Produkt: Backtest

*Dynamisches Hybrid*



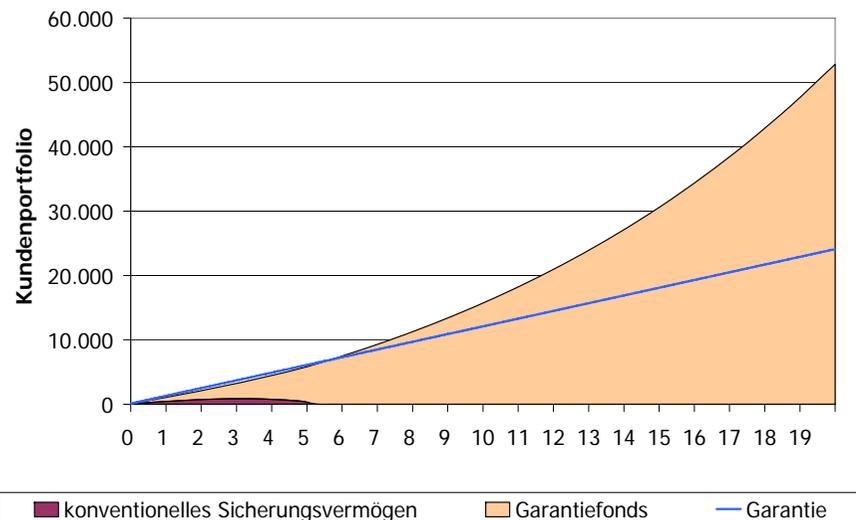
*Normales Hybrid*



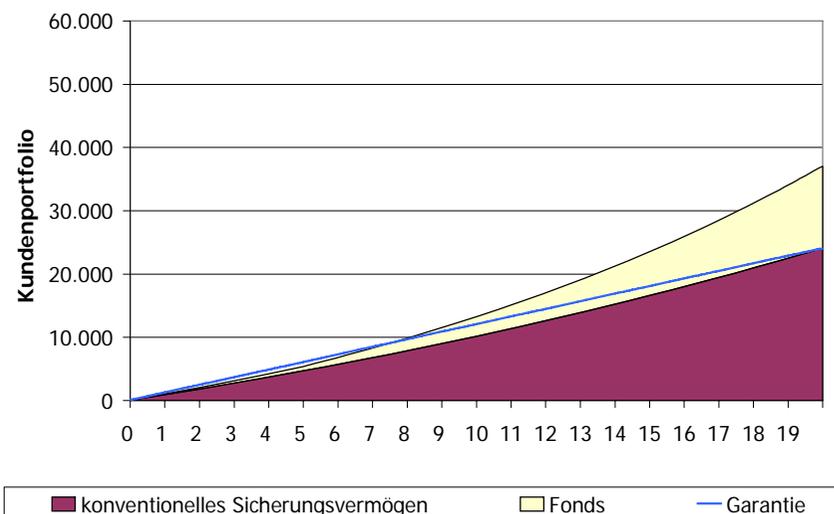


- Dynamische Hybrid-Produkte:
  - im Vergleich zum normalen Hybrid-Produkt: Beispielrechnung (9%)

*Dynamisches Hybrid*



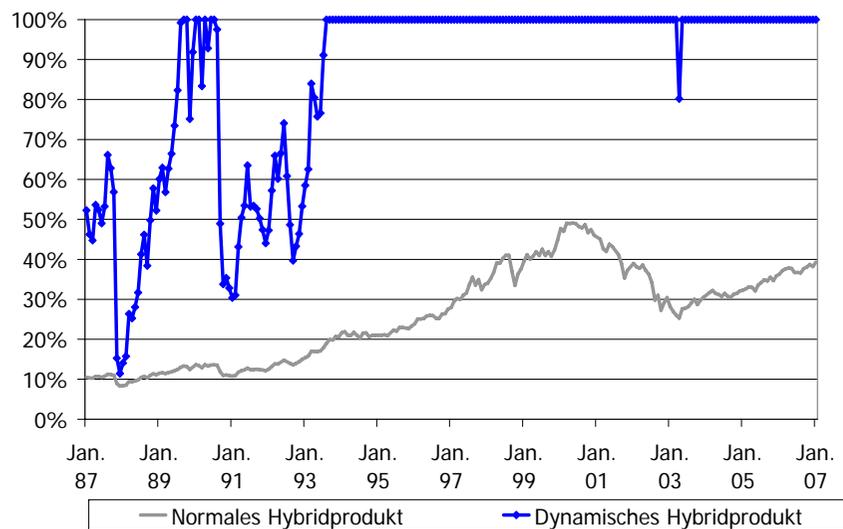
*Normales Hybrid*



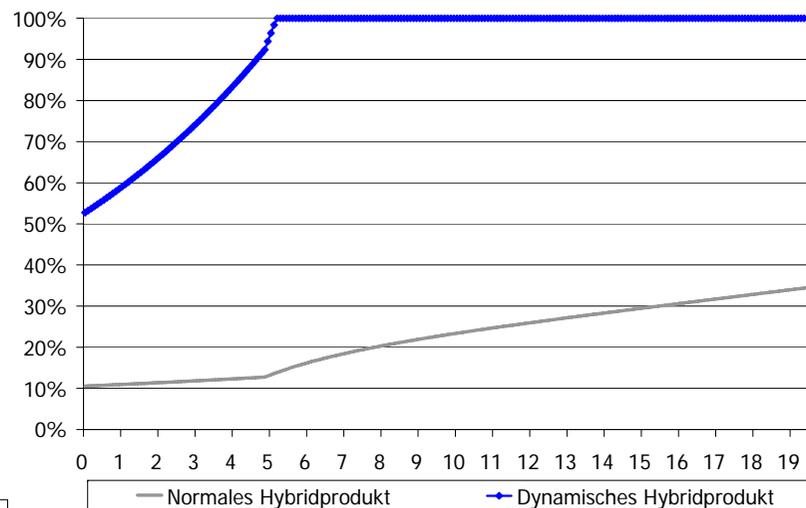


- Dynamische Hybrid-Produkte:
  - im Vergleich zum normalen Hybrid-Produkt: Fondsquote

*Backtest  
(vgl. Folie 15)*



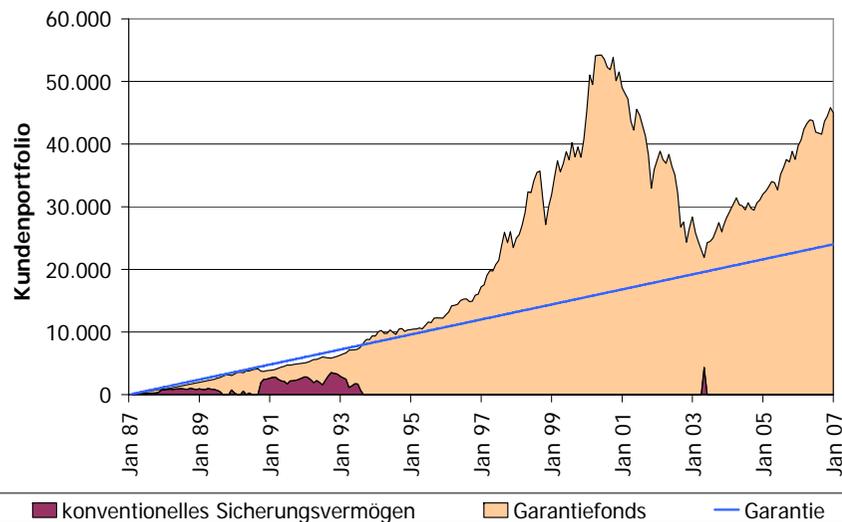
*Beispielrechnung  
(vgl. Folie 16)*



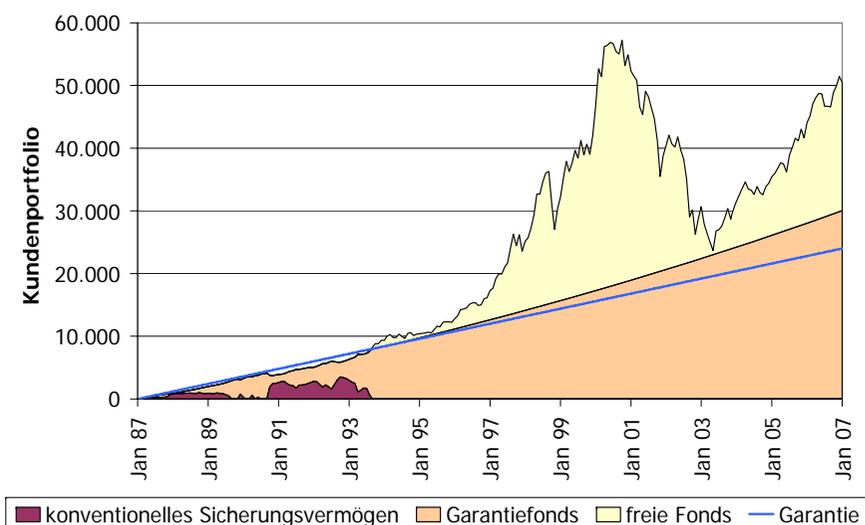


- Dynamische Hybrid-Produkte:
  - Variante 1: Einführung eines weiteren Fonds (ohne Garantie), wenn Vermögen für Garantie mehr als ausreichend

### Dynamisches Hybrid



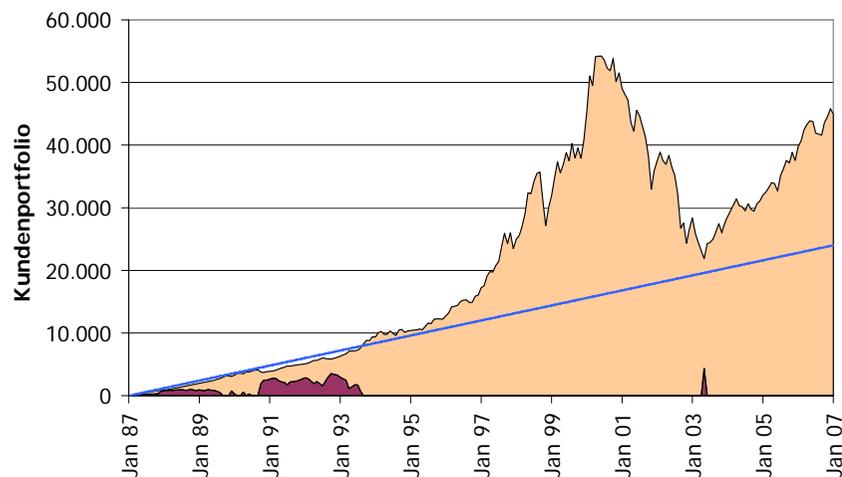
### Dynamisches Hybrid: Variante 1





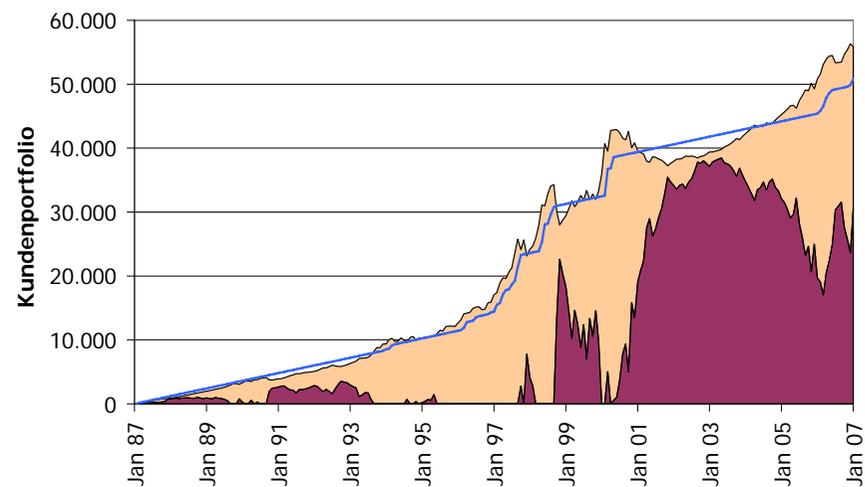
- Dynamische Hybrid-Produkte:
  - Variante 2: Erhöhung der Garantie
    - z.B. 90% des jemals erreichten Höchststands im Kundenguthaben

*Dynamisches Hybrid*



■ konventionelles Sicherungsvermögen ■ Garantiefonds — Garantie

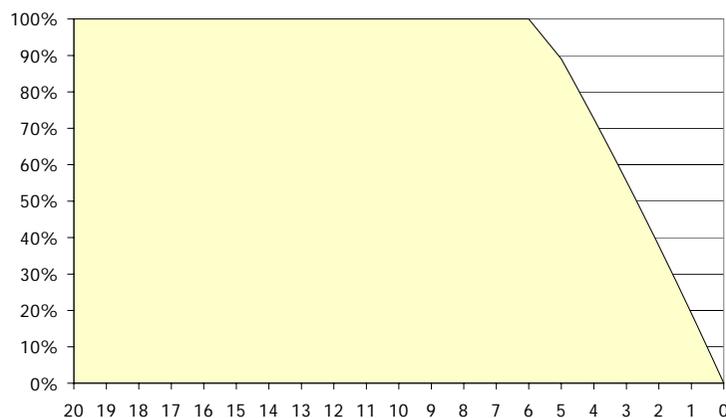
*Dynamisches Hybrid: Variante 2*



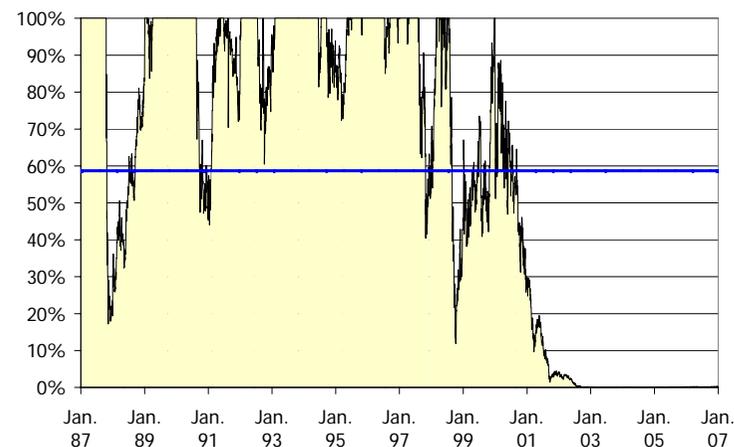
■ konventionelles Sicherungsvermögen ■ Garantiefonds — Garantie

- Vergleich zu normalem Hybrid-Produkten
  - gleiche Garantie gegenüber Arbeitnehmer
  - bei normalem Hybrid-Produkt beliebige Fonds einsetzbar
  - bei dynamischem Hybrid deutlich höhere Fondsquote durch aktives Umschichten und damit höhere erwartete Rendite
- Vorteile gegenüber gängigen Höchststands-Garantiefonds
  - kein dauerhaftes Monetarisierungsrisiko im Fonds
  - zunächst Fonds mit Garantie bei Fälligkeit und bei Erreichen eines Höchststandes:

*Maximales Aktienexposure  
 im Höchststands-Garantiefonds  
 (Hebel im CPPI: 5)*



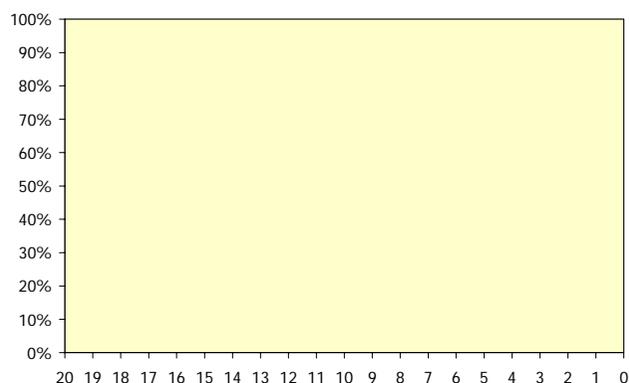
*Tatsächliches Aktienexposure  
 im Höchststands-Garantiefonds  
 (EuroStoXX, heutiges Zinsniveau, Hebel im CPPI: 5)*



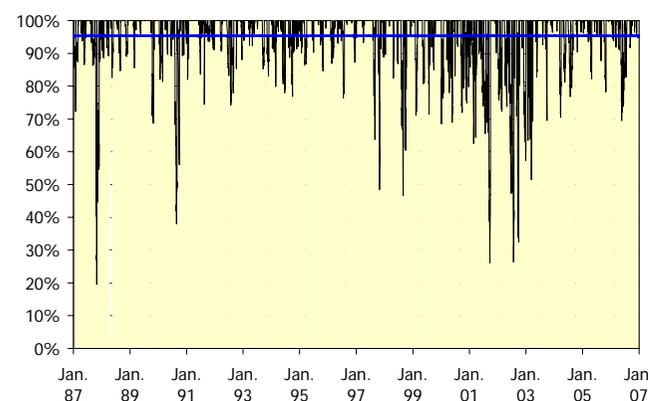
- Vorteile gegenüber gängigen Höchststands-Garantiefonds

– der Fonds beim dynamischen Hybrid:

*Maximale Aktienexposure im Fonds  
(Hebel im CPPI: 5)*



*Tatsächliches Aktienexposure im Fonds  
(EuroStoXX, heutiges Zinsniveau, Hebel im CPPI: 5)*



→ Das so genannte Monetarisierungsrisiko im Fonds existiert immer nur bis zur nächsten Sicherungsperiode.

- Wenn der Fonds durch negative Kapitalmarktentwicklung verstärkt oder gar vollständig in Rentenpapiere investieren muss, kann er zu Beginn der nächsten Sicherungsperiode den Aktienanteil wieder auf das Anfangsniveau erhöhen.
- Dadurch ist der Aktienanteil auch in den letzten Jahren der Police noch hoch.



- Monetarisierung in der Police
  - Das Monetarisierungsrisiko in der Police (Umschichtung in das konventionelle Sicherungsvermögen) existiert nur für „alte Gelder“ und zudem nicht dauerhaft.
    - nicht für neue Kunden
    - nicht für neue Beiträge alter Kunden!

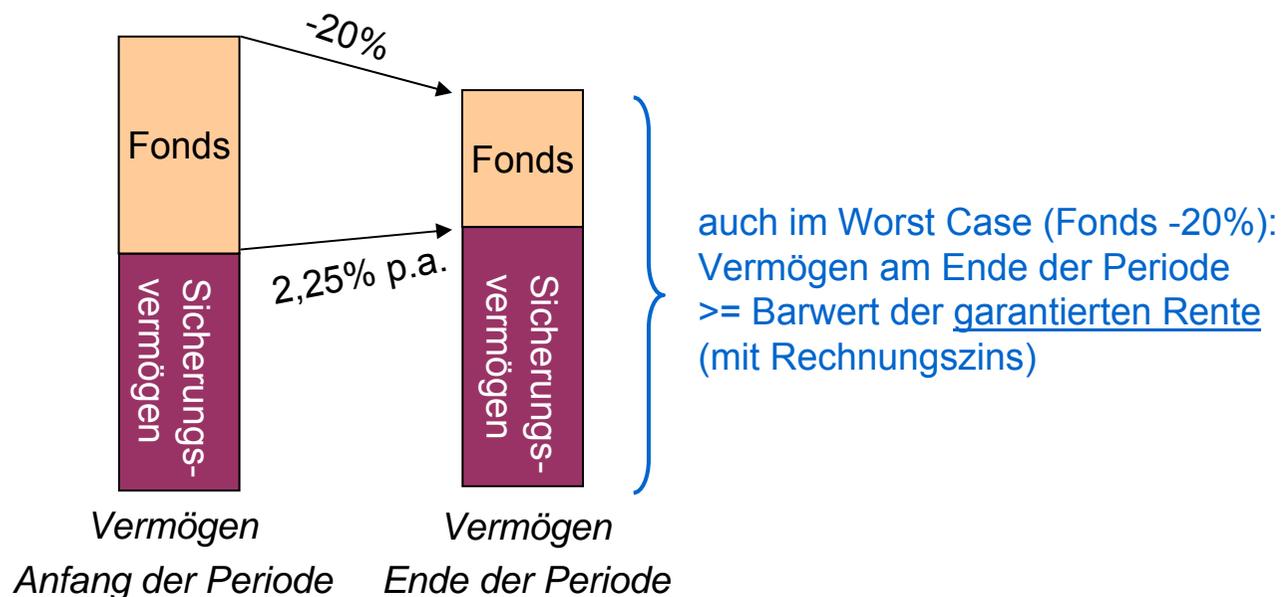


- **Wesen des Pensionsfonds**
  - Auftrag des Gesetzgebers
  - Bestandsaufnahme
  
- **Innovative Produktkonzepte**
  - Analyse typischer Produkte
  - Dynamische Hybrid-Produkte
  - Varianten
  - Vergleiche
  
- **Weitere Möglichkeiten**

- Bisherige Konzepte: Absicherung der Garantie zum Ende der Anwartschaftsphase
  - Oftmals Absicherung auf Alter 60 (vorgezogene Altersrente)
  - danach konventionelle Rentenversicherung
  - ggf. Auszahlungsplan mit statischer Allokation in Aktien und Renten bis 85
- Kapitalmarktorientierung muss nicht mit 60 enden

1) Konzept des **Dynamischen Hybrid-Produktes** funktioniert auch in der **Auszahlungsphase**

- aber: Mindestanforderungen an die gezahlte Rente (bzw. Rate) müssen erfüllt werden
- dynamische Allokation auch in der Auszahlungsphase ermöglicht mehr Kapitalmarktorientierung

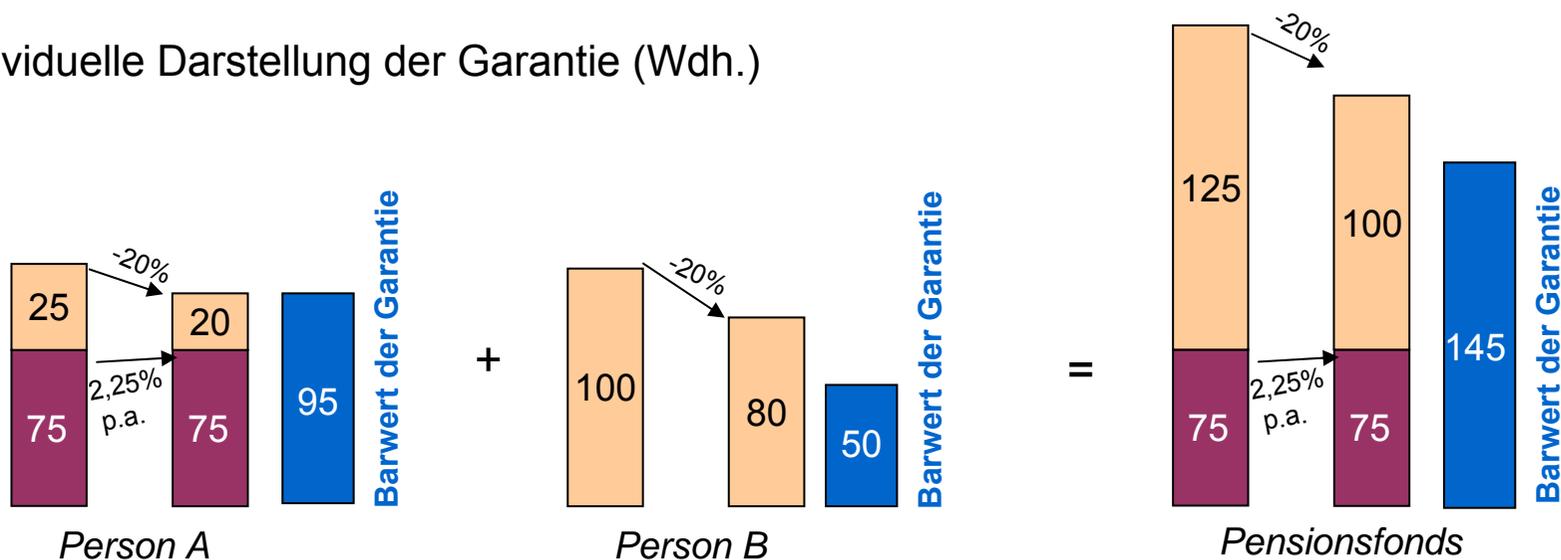




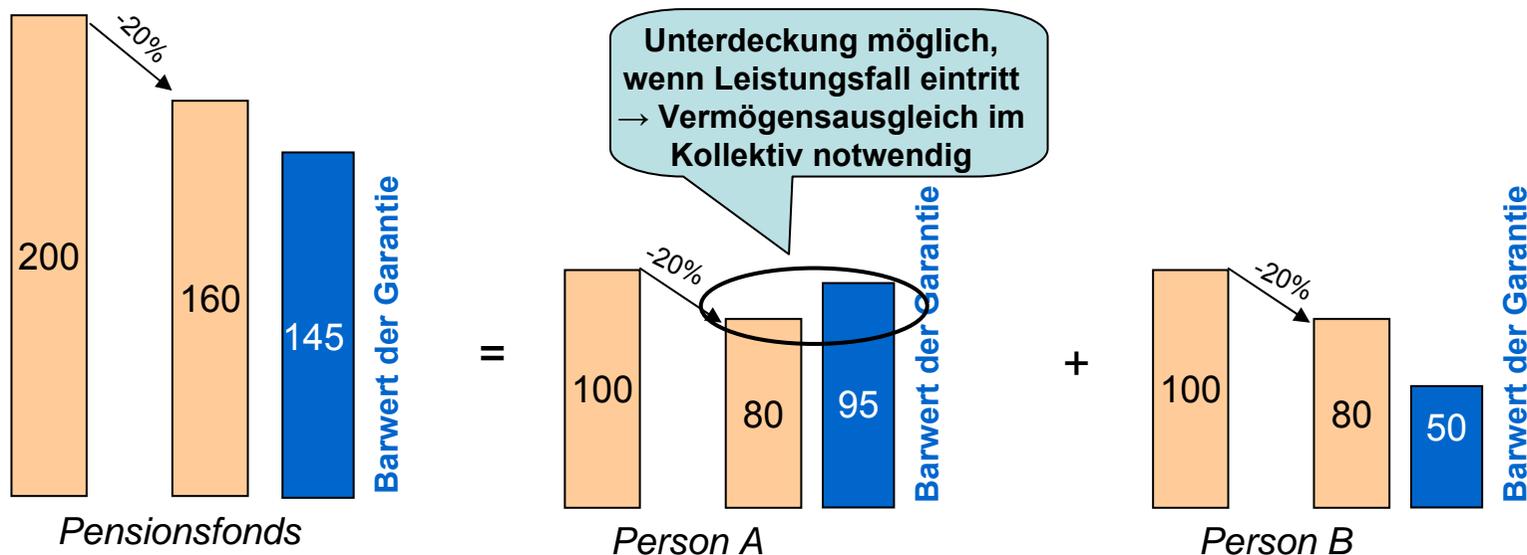
- Bisherige Konzepte sind auf individueller Basis:
  - Garantie wird kundenindividuell dargestellt
  - Versicherungsgedanke hingegen: Garantien werden für das Kollektiv dargestellt
    - vgl. Idee des konventionellen Sicherungsvermögens
- 2) Beim Pensionsfonds ist jedoch auch eine **kollektive Darstellung der Garantie** möglich
  - Ziel: weitere Erhöhung der Aktienquote und damit höhere erwartete Rendite
  - durch: kollektive Kapitalanlage
  - d.h. der Vermögensaufteilung geschieht unter Beachtung
    - des gesamten Vermögens und
    - der gesamten Garantie
  - im Pensionsfonds
  - individueller Mindestgarantien müssen bei
    - Übertragung und
    - Eintritt des Versorgungsfallsbeachtet werden



- Individuelle Darstellung der Garantie (Wdh.)



- Kollektive Darstellung der Garantie



- Pensionsfonds bieten bisher kaum 3/63-Produkte an, die eine starke Kapitalmarktorientierung bieten
  - insbes. bisher verwendete Hybrid-Konzepte sind statisch und ermöglichen nur ein geringes Fondsexposure
- Dynamische Hybrid-Produkte
  - ermöglichen deutliche höhere erwarteten Rendite
  - durch eine höhere Investition in Fonds, die dynamisch in das Konzept eingebunden werden
- Varianten von Dynamischen Hybrid-Produkten
  - ermöglichen die Einbindung freier Fonds oder
  - die laufende Erhöhung von Garantien
- Weitere Einsatzmöglichkeiten des Konzeptes der Dynamischen Hybrid-Produkte
  - 1) in der Auszahlungsphase
    - fondsgebundene Rentenphase unter Beachtung von Mindestrenten
  - 2) Erweiterung um eine kollektive Komponente zur Erhöhung des Fondsexposures im Pensionsfonds
    - Übertragung des Kollektivgedanken