

# Altersvorsorgeprodukte im Wandel

Überblick über die Produktinnovationen der letzten Jahre



# Altersvorsorgeprodukte im Wandel

## Einleitung

### Frankfurter Allgemeine Zeitung (28.10.2015)

- „Die unglaublich komplizierte neue Lebensversicherung“
- [http://www.faz.net/aktuell/finanzen/meine-finanzen/versichern-und-schuetzen/altersvorsorge-die-unglaublich-komplizierte-neue-lebensversicherung-13879585.html?printPagedArticle=true#pageIndex\\_2](http://www.faz.net/aktuell/finanzen/meine-finanzen/versichern-und-schuetzen/altersvorsorge-die-unglaublich-komplizierte-neue-lebensversicherung-13879585.html?printPagedArticle=true#pageIndex_2)

### Zusammenfassung in Herbert Frommes Versicherungsmonitor vom 29.10.2015

- [http://versicherungsmonitor.de/newsletter\\_archive/newsletter-swiss-re-baloise-eiopa/](http://versicherungsmonitor.de/newsletter_archive/newsletter-swiss-re-baloise-eiopa/)
- Angesichts der niedrigen Zinsen an den Kapitalmärkten haben sich eine ganze Anzahl Lebensversicherer aus dem Geschäft mit klassischen Policen mit Garantiezins verabschiedet. Als Alternativen bieten sie fondsgebundene Produkte mit oder ohne Garantie. Doch die Verträge sind teilweise hochkompliziert: Statische Zwei-Topf-Hybride und dynamische Drei-Topf-Hybride wetteifern mit endfälligen Garantiekonzepten auf Basis von Finanzderivaten und mit Absicherungen durch Rückversicherungsverträge. Da steigen auch nicht alle Vermittler durch.

# Altersvorsorgeprodukte im Wandel

Bildnachweise siehe Anhang

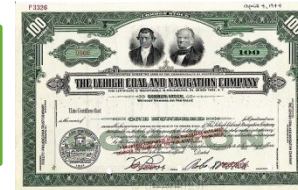


Klassische  
Versicherungen

Fondsgebundene  
Versicherungen  
ohne Garantie



Indexpolizen  
(Tranchen-  
produkte)



## Indexpolizen (Tranchenprodukte)

Verkauf von Zertifikaten als fonds- bzw. anteilsgebundene Rentenversicherung

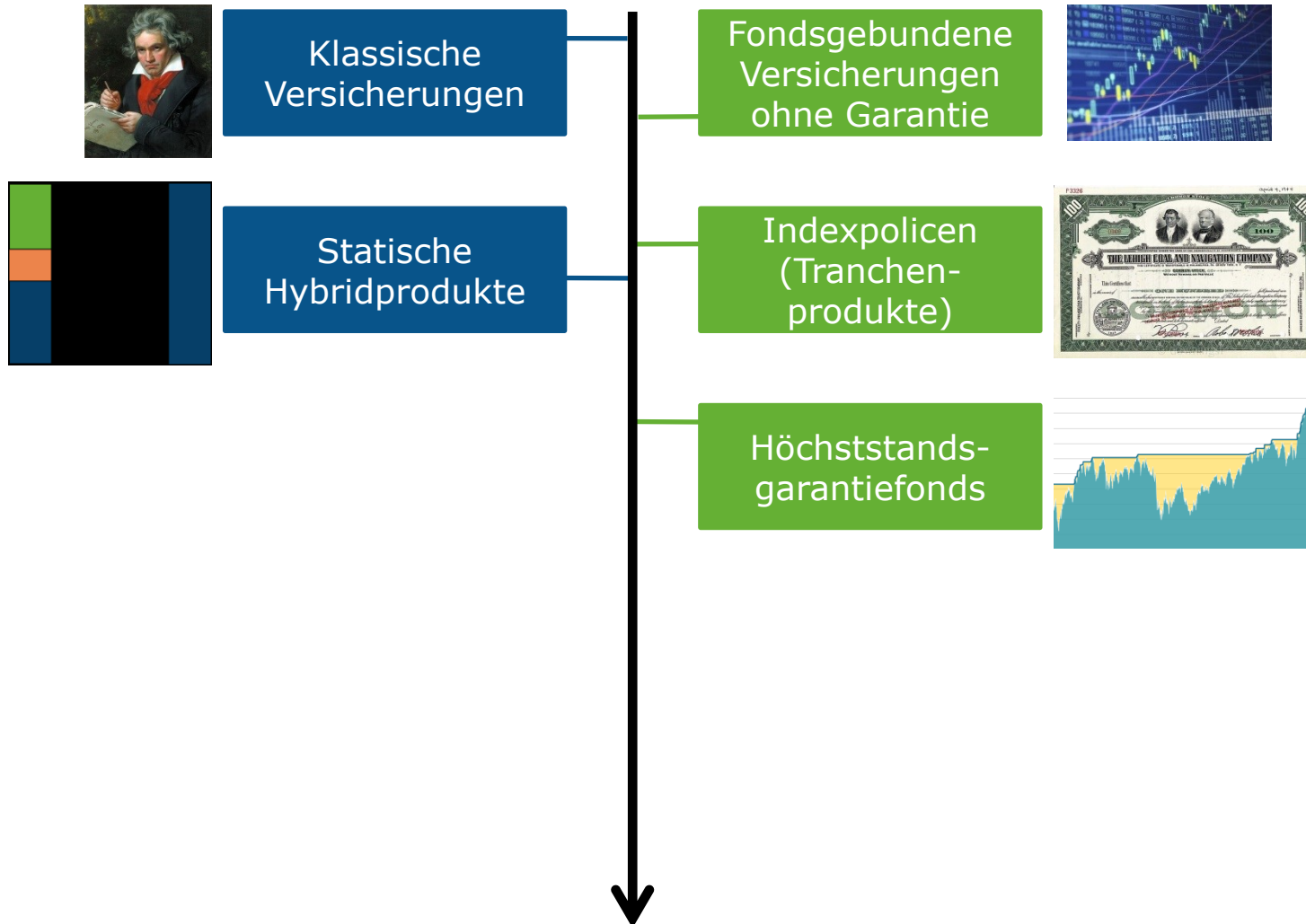
- Tranchenprodukte: fester Vertragsbeginn, feste Laufzeit, Einmalbeitrag
- Investition des Sparbeitrags in ein Zertifikat, das i.d.R. von einem Bankpartner zugekauft wird.
- Leistung bei Ablauf = Wert des Zertifikats bei Ablauf
  - formelmäßig als Funktion eines oder mehrerer Bezugswerte (z.B. Indizes)
  - üblicherweise mit Mindestablaufleistung (Garantieleistung)
- Produkte sind Mitte der 90er Jahre entstanden. Renaissance Anfang des Jahrtausends.

Ein **Beispiel**:

- Laufzeit 12 Jahre (1.6.2006 – 31.05.2018)
- Leistung = das Maximum von folgenden beiden Werten
  - 124% des Einmalbeitrags
  - „mittlere Kursentwicklung“ des EURO STOXX 50
    - mittlere Kursentwicklung =  $\frac{\text{durchschnittlicher Indexwert}}{\text{Referenzkurs zu Beginn}}$
    - durchschnittlicher Indexwert = Ø der 12 Indexkurse an den jährlichen Stichtagen (31.05.)

# Altersvorsorgeprodukte im Wandel

Bildnachweise siehe Anhang

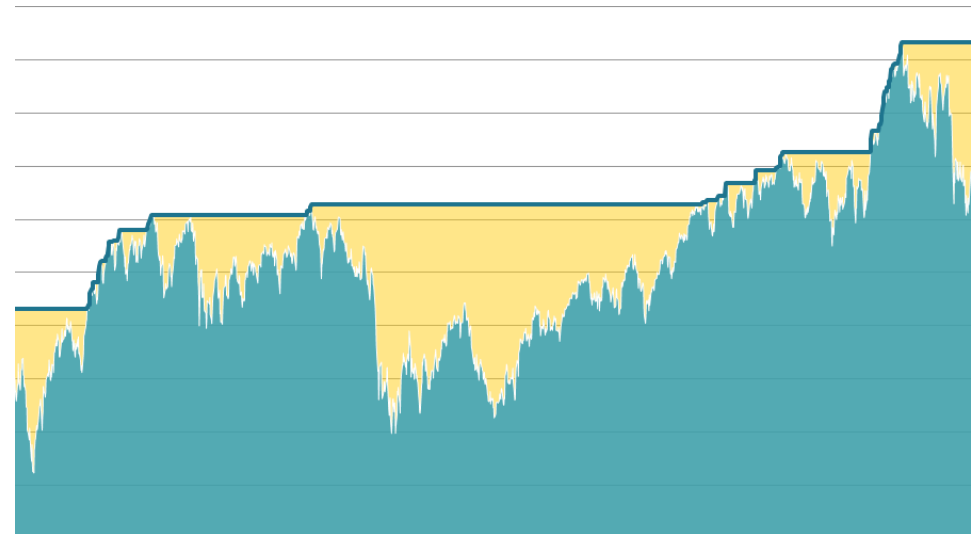


# Höchststandsgarantiefonds

## Funktionsweise von Höchststandsgarantiefonds

### Höchststandsgarantie

- Anfangsgarantie: Kurs des Fonds bei Fälligkeit mindestens so hoch wie der Kurs zu Beginn
- monatliche „Höchststandsstichtage“
  - Wenn der Fondskurs an einem Höchststandsstichtag höher ist als an allen früheren Höchststandsstichtagen, wird die Garantie auf den aktuellen Kurs angehoben.
  - → Konsequenz: Alle Beiträge, die an einem der Stichtage investiert werden, sind bei Fälligkeit garantiert.



In der Theorie investiert jeder derartige Fonds in risikobehaftete Anlagen (Ertragskomponente) und risikoarme Anlagen (Sicherungskomponente).

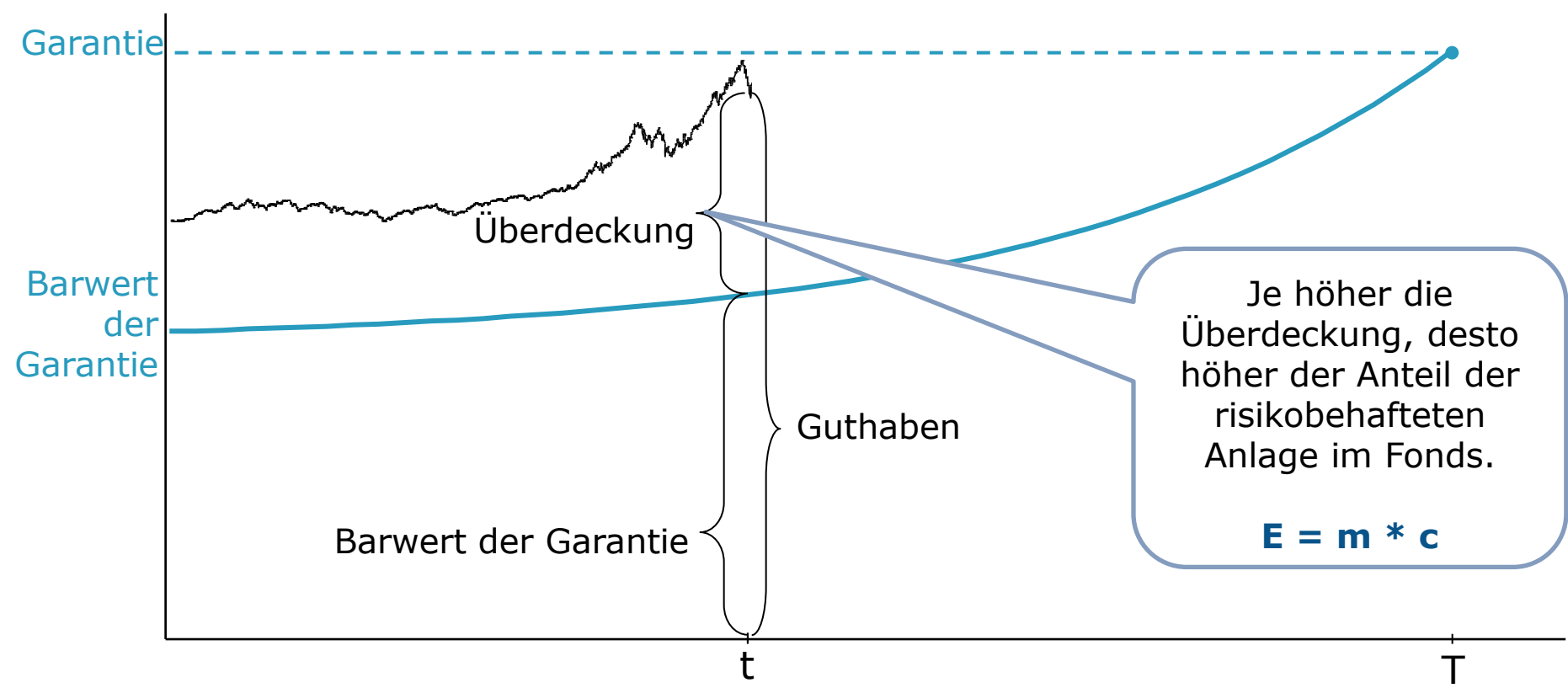
- laufende Umschichtung nach einer klaren Regel → CPPI

# Höchststandsgarantiefonds

## CPPI

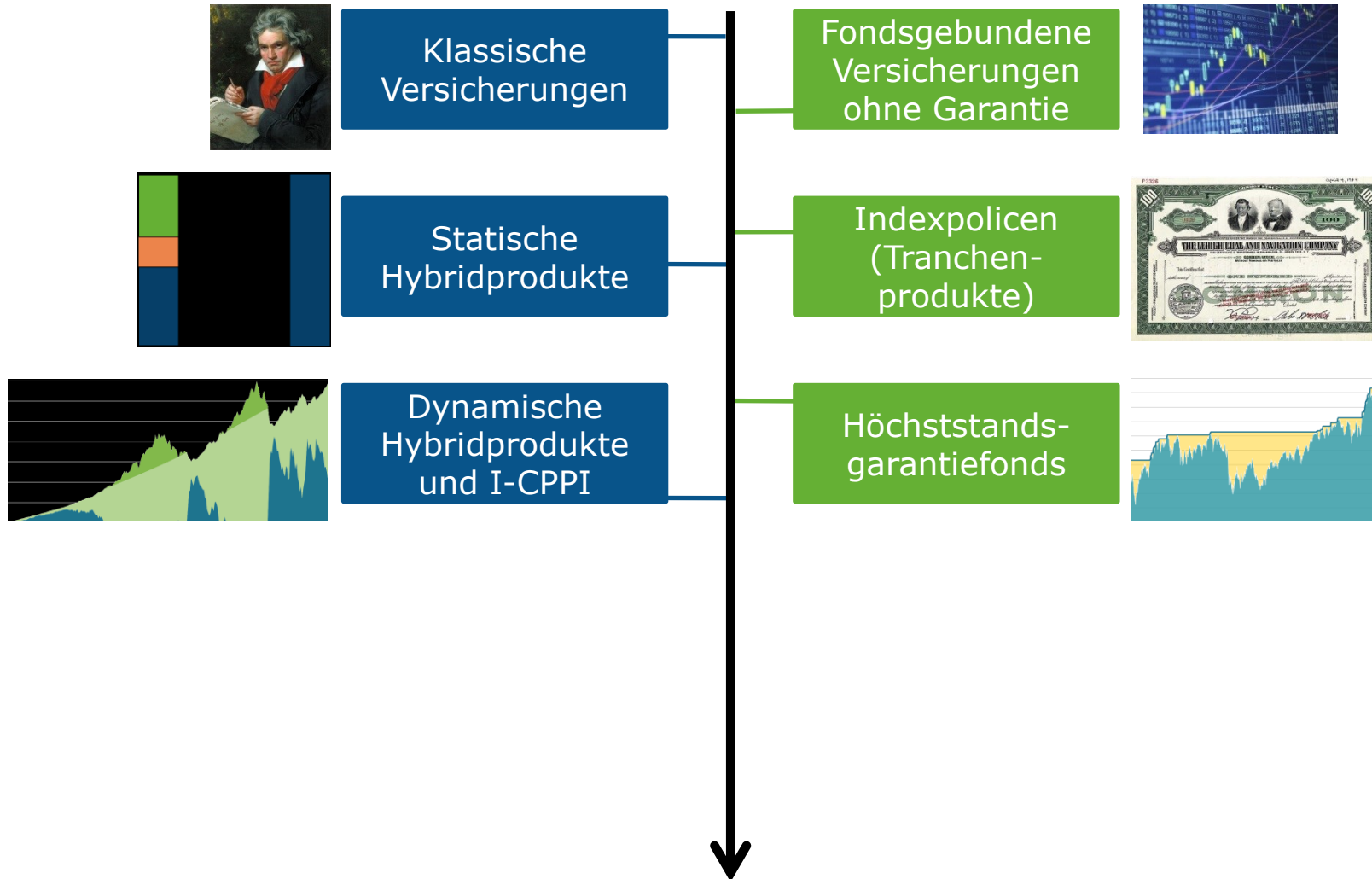
Was ist CPPI?

- Vermögensaufteilung in risikobehaftete und sichere Anlage:



# Altersvorsorgeprodukte im Wandel

Bildnachweise siehe Anhang





# Dynamische Hybridprodukte und I-CPPI

## Grundidee eines dynamischen Hybridproduktes

Annahme eines gewissen Worst Case, den der Fonds in einer Periode (z.B. in einem Monat) nicht unterschreitet

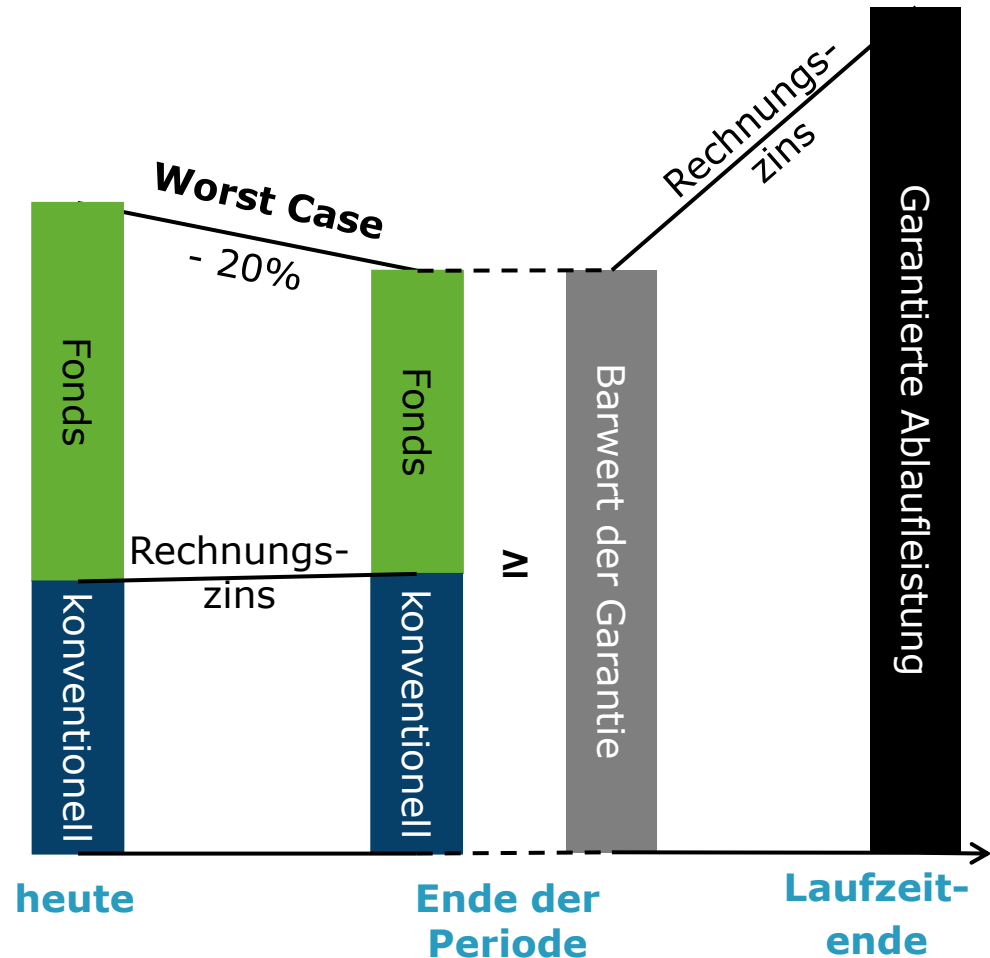
Jeden Monat **kundenindividuell**:

- Bestimme die Garantie zum Ablauftermin.
- Kalkuliere den Barwert der Garantie zum Ende des aktuellen Monats.
- Teile das Guthaben des Kunden so auf, dass die Garantie am Ende des Monats vollständig abgesichert ist, selbst wenn der Fonds bis dahin den angenommenen Worst Case erleidet.

I.d.R. Verwendung von Garantiefonds zur Absicherung des Worst Case

Wenn der Risikopuffer groß genug ist, wird alles in Fonds investiert.

- Möglichkeit des Einsatzes eines 3. Topfs

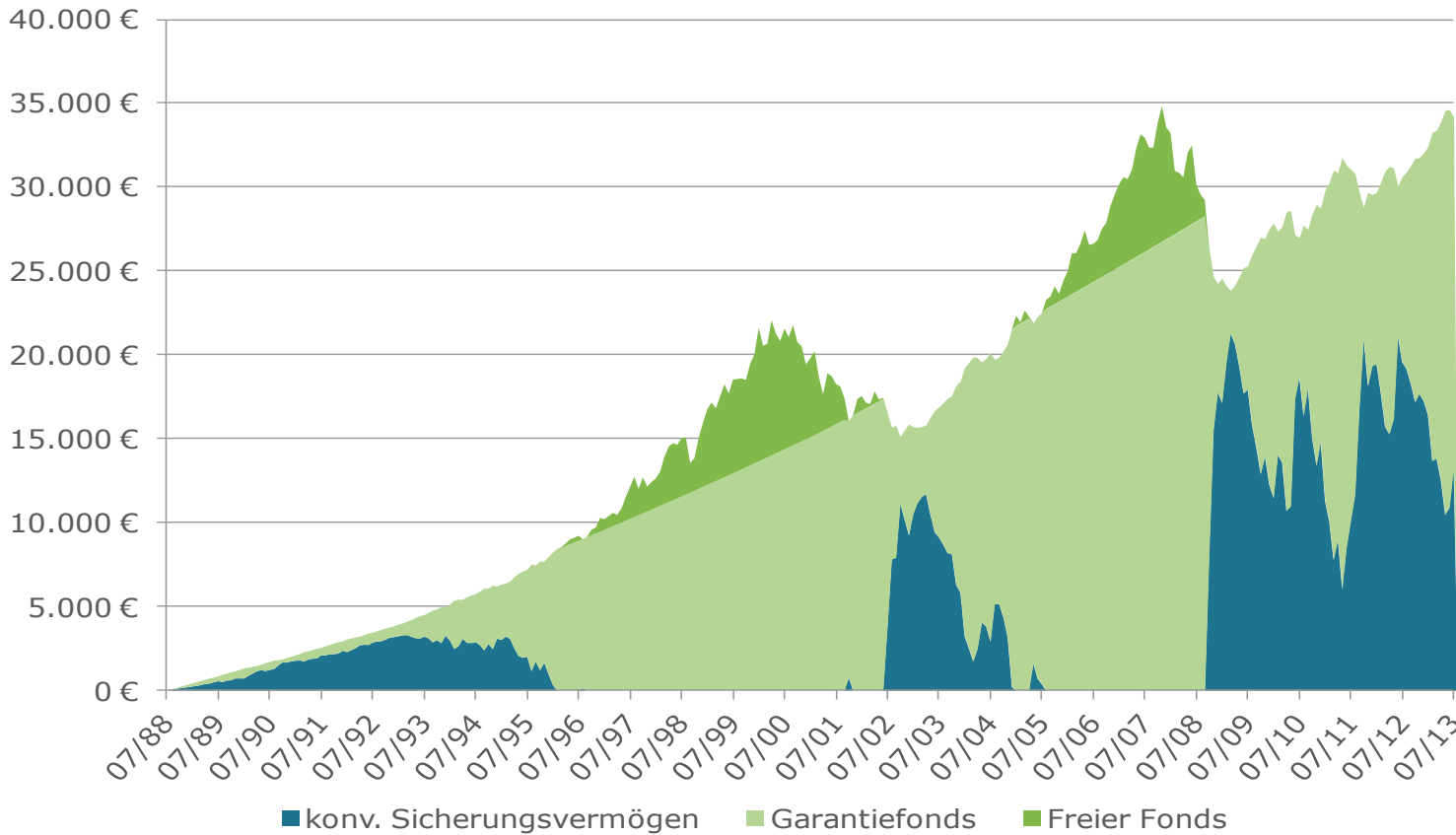


# Dynamische Hybridprodukte und I-CPPI

## Beispielhafter Verlauf

Dynamisches Umschichten zwischen konv. Sicherungsvermögen, Garantiefonds und freiem Fonds

- beispielhafter zeitlicher Verlauf des **Guthabens** eines 3-Topf-Hybridproduktes



In der beispielhaften Darstellung wird die Grundidee der Produkte gezeigt.

- Tatsächliche Produkte weichen (teilweise stark) von der illustrierten Grundidee ab.

# Dynamische Hybridprodukte und I-CPPI

## I-CPPI und sonstige Varianten

Ein dynamisches Hybridprodukt ist ein **kundenindividuelles CPPI**, bei dem das konventionelle Sicherungsvermögen als risikoloses Asset verwendet wird.

- Beispielanbieter: AachenMünchener, Alte Leipziger, HDI, LV1871, Nürnberger, Provinzial, VKB, Volkswohlbund

Neben den vorgestellten dynamischen Hybridprodukten mit Garantiefonds gibt es eine Reihe von **kundenindividuellen CPPI-Produkten**, die ohne Garantiefonds auskommen.

- **marktbasiertes I-CPPI**

- Verwendung von Zerobonds oder Bondfonds als risikoloses Asset, tägliches Umschichten
- Beispielanbieter: Deutsche Bank / Deutsche Asset & Wealth Management, Zurich

- **Versicherer-I-CPPI**

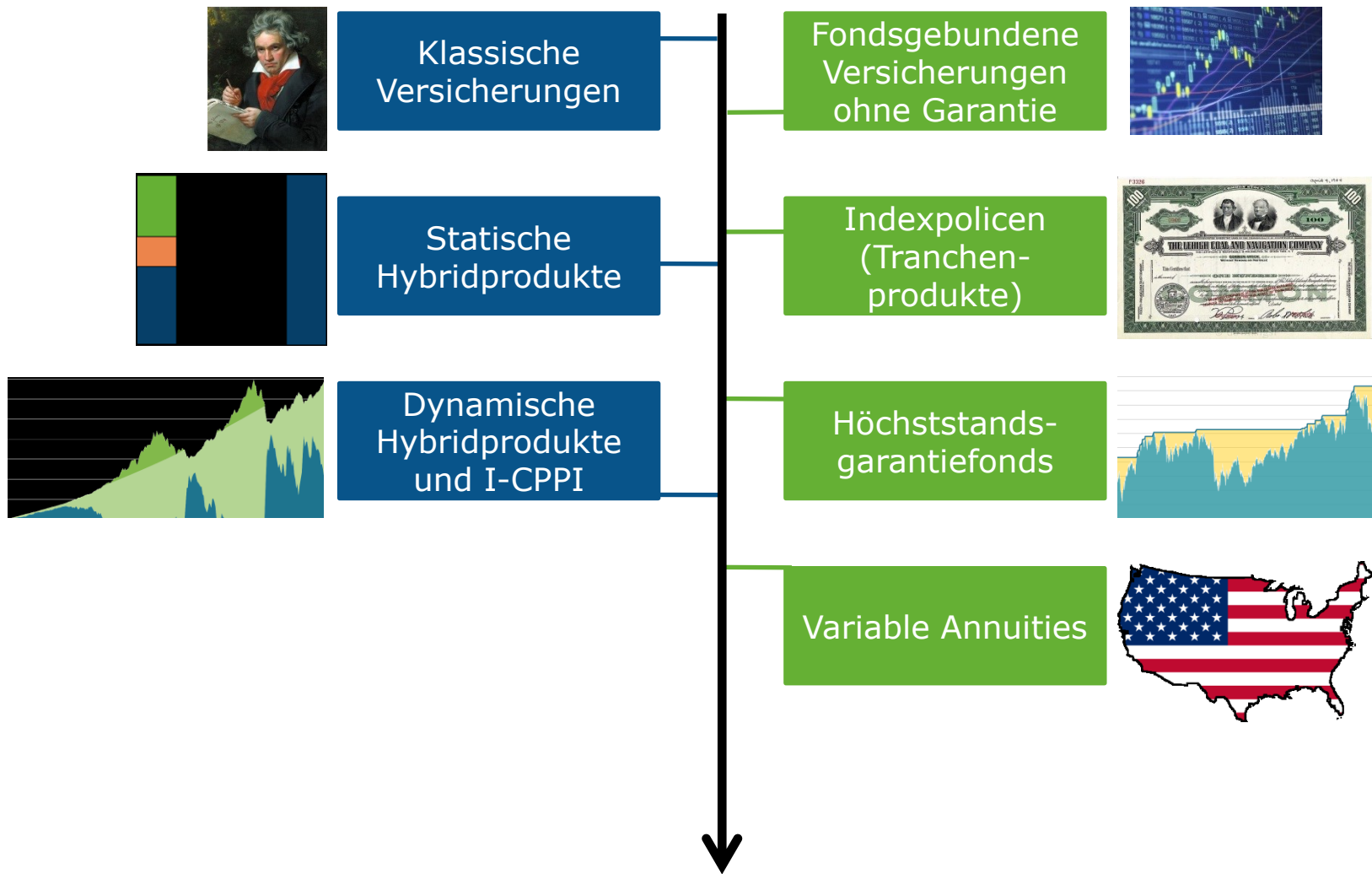
- Verwendung des konventionellen Sicherungsvermögens als risikoloses Asset, tägliches Umschichten und deshalb keine Garantiefonds
- Beispielanbieter: Swiss Life, WWK

- sonstige Hybridprodukte mit einem weniger dynamischen Umschichtungsalgorithmus aber der Möglichkeit des Eingriffs in die Allokation auf täglicher Basis

- Beispielanbieter: Allianz

# Altersvorsorgeprodukte im Wandel

Bildnachweise siehe Anhang



# Variable Annuities

## Garantiearten

Variable Annuities sind Garantieprodukte mit einer **vom Fonds losgelösten Garantie**.

- im Gegensatz zu Hybridprodukten: Garantie nicht über konventionelle Bausteine dargestellt
- im Gegensatz zu Garantiefondsmodellen: Garantie steckt nicht im Fonds.

### Absicherung der Garantie

- Garantiegebühr: meist jährlich ein konstanter Prozentsatz des Fondsguthabens (oder der Prämie)
- Absicherung der Garantien und Risiken durch internes Risikomanagement (teilweise jedoch Rückversicherung oder Auslagerung einzelner Risiken an Investmentbanken)

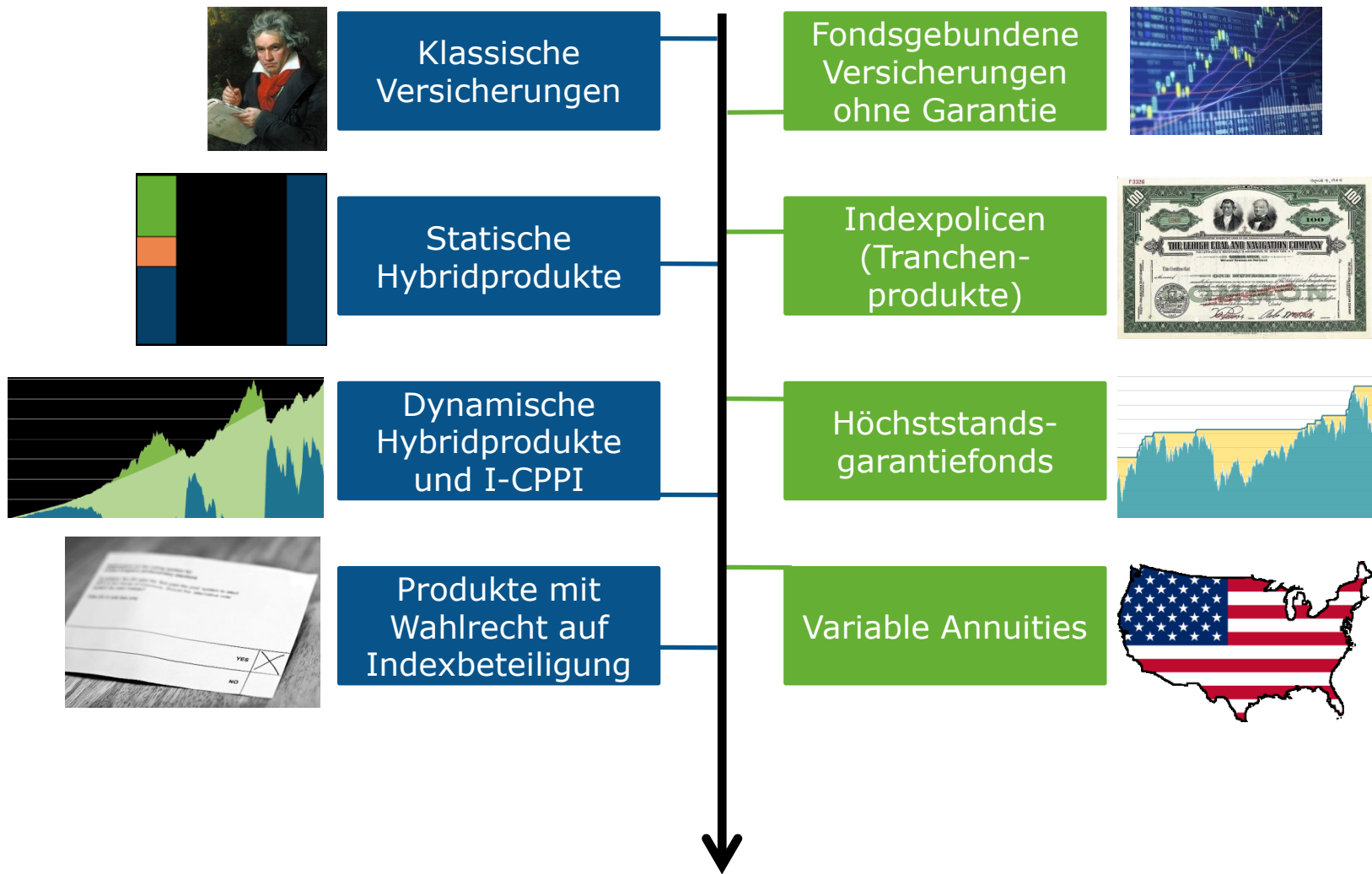
### → Hedging

### Verschiedene Garantiearten

- Guaranteed Minimum **Death** Benefits (GMDB, garantierte **Todesfall**leistungen)
- Guaranteed Minimum **Accumulation** Benefits (GMAB, garantierte **Ablauf**leistungen)
- Guaranteed Minimum **Income** Benefits (GMIB, garantierte **Renten**leistungen)
- Guaranteed Minimum **Withdrawal** Benefits (GMWB, garantierte **Entnahme**leistungen)

# Altersvorsorgeprodukte im Wandel

Bildnachweise siehe Anhang



# Produkte mit Wahlrecht auf Indexbeteiligung

## Funktionsweise aus Kundensicht

### Haupteigenschaften aus Kundensicht

- Der Kunde kann jedes Jahr **wählen**, ob er
  - mit seinem angesammelten Guthaben **ohne Verlustrisiko** an einem Index partizipieren will (**Indexpartizipation**) oder
  - ob er auf sein bisher angesammeltes Guthaben die Gesamtverzinsung des Versicherers bekommen möchte (**sicherer Zins**).
- In beiden Fällen gilt i.d.R. ein **Garantiezins von 0%**.
  - automatisch: jährlicher Lock-In von Gewinnen (Guthaben kann nicht fallen)
    - Ausnahme bei manchen Produkten durch Entnahme von Kosten und Risikoprämien
- Häufig ist auch eine **teilweise Indexpartizipation** möglich.
- In der Regel sind die Produkte zusätzlich mit einer **Bruttobeitragsgarantie** zum Ende der Ansparphase ausgestattet.

# Produkte mit Wahlrecht auf Indexbeteiligung

## Konstruktion aus Versicherersicht

Das Produkt ist grundsätzlich eine **klassische Versicherung** mit entsprechender Anlage im konventionellen Sicherungsvermögen des Versicherers.

- Lediglich die **Überschussbeteiligung** wird dafür verwendet, um eine **Partizipation an einem Index zu finanzieren**.
- Zukauf einer Option von Bankpartnern
  - Als Kaufpreis der Option steht die Überschussbeteiligung zur Verfügung.
  - Beispiele siehe folgende Folie.



# Produkte mit Wahlrecht auf Indexbeteiligung

## Varianten der Indexbeteiligung

### Beispiele:

- Indexbeteiligung mit Cap (so genannte **Cliquet-Option**)
  - Addition der monatlichen Renditen, wobei **negative Renditen voll** angerechnet und **positive Renditen gecappt** werden (mindestens jedoch 0%, Kapitalerhalt)
  - Beispielanbieter: Allianz, AXA, Condor, LV 1871, Nürnberger, R+V, Sparkassenversicherung
- Beteiligung mit Indexquote
  - Cliquet-Option, aber anstelle des Caps wird eine „Indexquote“ verwendet:
    - **Positive Monatsrenditen** werden **gemäß Indexquote** angerechnet, **negative voll**.
  - Beispielanbieter: Volkswohlfund
- Beteiligung an einer Call-Option mittels **Partizipationsquote**
  - Beispielanbieter: HDI, Zurich



Für die Werthaltigkeit der Indexbeteiligung ist (ex ante) die Überschussbeteiligung des Versicherers viel wichtiger als das konkrete Design der Option.

# Produkte mit Wahlrecht auf Indexbeteiligung

## Beispiele für die Indexbeteiligung

Illustration der Beispiele anhand zweier beliebig gewählter Szenarien

- Keine Variante ist per se besser oder schlechter als die andere.

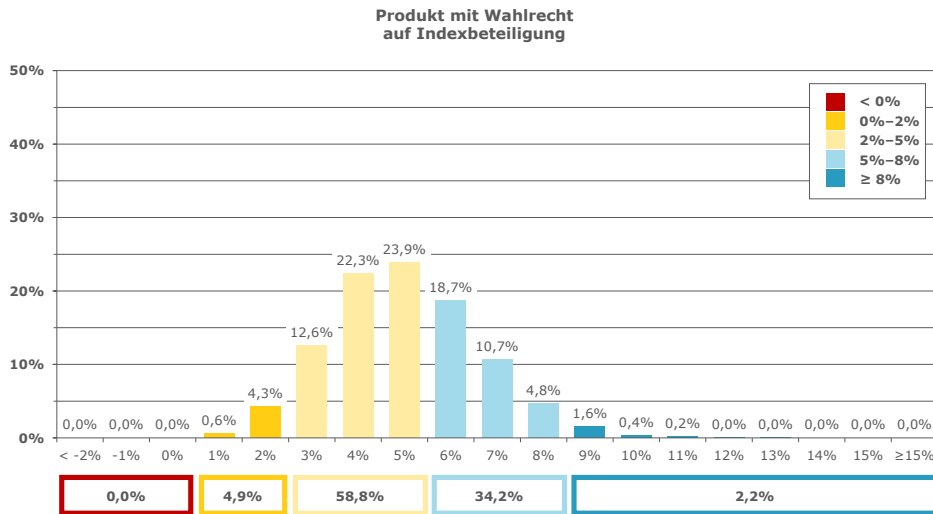
	Szenario I				Szenario II			
	Beispielverlauf Index	mit Cap 3,4%	mit Indexquote 75%	mit Partizipationsquote 50%	Beispielverlauf Index	mit Cap 3,4%	mit Indexquote 75%	mit Partizipationsquote 50%
<b>März</b>	4,8%	3,4%	3,6%		-3,4%	-3,4%	-3,4%	
<b>April</b>	14,7%	3,4%	11,0%		3,5%	3,4%	2,6%	
<b>Mai</b>	3,2%	3,2%	2,4%		-5,0%	-5,0%	-5,0%	
<b>Juni</b>	-2,0%	-2,0%	-2,0%		-0,5%	-0,5%	-0,5%	
<b>Juli</b>	9,8%	3,4%	7,4%		-6,3%	-6,3%	-6,3%	
<b>August</b>	5,2%	3,4%	3,9%		-13,8%	-13,8%	-13,8%	
<b>September</b>	3,5%	3,4%	2,6%		-5,3%	-5,3%	-5,3%	
<b>Oktober</b>	-4,5%	-4,5%	-4,5%		9,4%	3,4%	7,1%	
<b>November</b>	2,0%	2,0%	1,5%		-2,3%	-2,3%	-2,3%	
<b>Dezember</b>	6,0%	3,4%	4,5%		-0,6%	-0,6%	-0,6%	
<b>Januar</b>	-6,4%	-6,4%	-6,4%		4,3%	3,4%	3,2%	
<b>Februar</b>	-1,7%	-1,7%	-1,7%		4,0%	3,4%	3,0%	
<b>maßgebliche Jahresrendite</b>	<b>38,1%</b>	<b>11,0%</b>	<b>22,3%</b>	<b>19,0%</b>	<b>-16,7%</b>	<b>-23,6% 0%</b>	<b>-21,3% 0%</b>	<b>-8,3% 0%</b>

# Produkte mit Wahlrecht auf Indexbeteiligung

## Wirkungsweise aus Kundensicht

**Beispielhaftes Chance-Risiko-Profil eines Indexgebundenen Produktes** (Verteilung der Beitragsrenditen bei einem Altersvorsorgeprodukt mit einer Laufzeit von 30 Jahren)

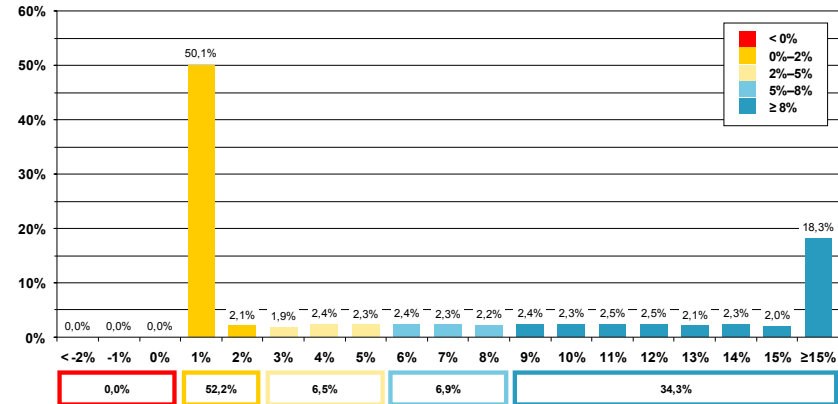
- sehr **ausgewogenes Verhältnis von Chancen zu Risiken**



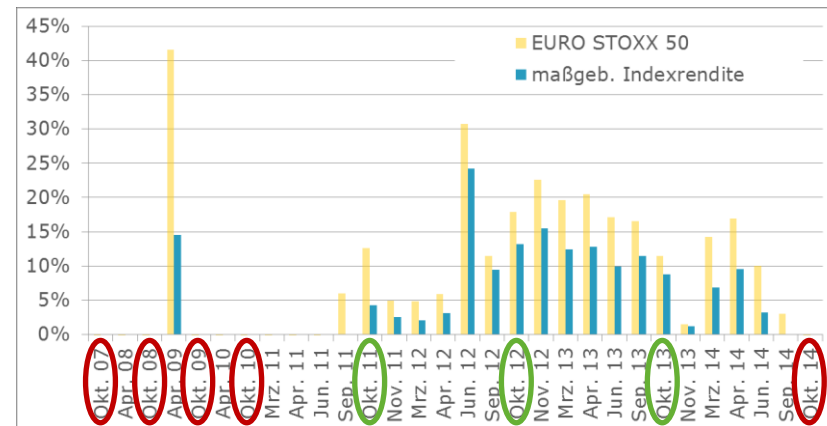
Grafiken erstellt mit ifa-SARA

einjährig: sehr schiefe Renditeverteilung

- Beispiel: Simulation

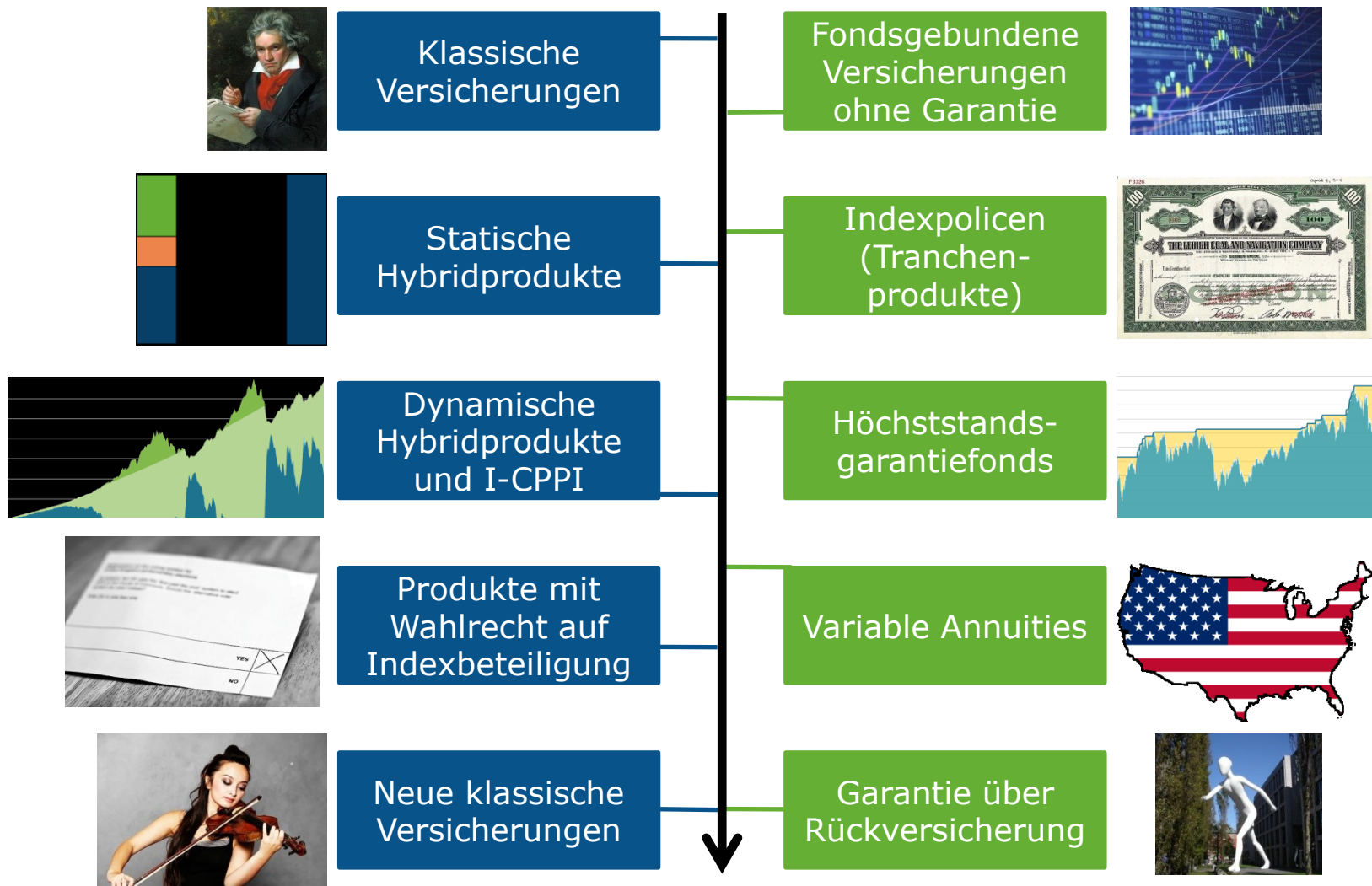


- Beispiel: Backtest



# Altersvorsorgeprodukte im Wandel

Bildnachweise siehe Anhang



# Neue klassische Versicherungen und Garantie über Rückversicherung

## Allianz Perspektive und Ergo Rente Garantie

### Allianz Perspektive

- im Prinzip **klassische Versicherung** (mit modifiziertem Garantiezins)
  - Anlage der Kundengelder im **konventionellen Sicherungsvermögen** der Allianz
  - **garantierte Ablaufleistung geringer** als bei „alter“ Klassik (Beiträge vs. Sparbeiträge mit Rechnungszins verzinst)
    - Als Kompensation erhalten Kunden dieses Produktes eine **höhere Überschussbeteiligung** als Kunden der „alten“ Klassik.
- ferner: **andere Art des Rentenübergangs**
  - kein garantierter Rentenfaktor sondern garantierte Rente in Euro und Verrentung der Ablaufleistung zu „dann gültigen Konditionen“

### Ergo Rente Garantie

- im Prinzip **fondsgebundenes Produkt** mit Garantie (praktisch eine Variable Annuity)
  - Jeder (Spar-)Beitrag wird auf zwei **Fonds** aufgeteilt
    - **Stabilität**: Geldmarktfonds
    - **Wachstum**: 50% Renten, 50% volatilitätsgesteuerter Fonds
  - Zudem wird ein Teil des Beitrags in ein **Rückversicherungsguthaben** investiert.
    - analog zum Hedgeportfolio bei den oben beschriebenen Variable Annuities
  - Dieses Rückversicherungsguthaben leistet
    - die Mindestgarantie der Beiträge
    - die Mindesttodesfalleistung
- **Produkt kommt ohne konventionelles Sicherungsvermögen aus.**

# Neue klassische Versicherungen

## Weitere modifizierte klassische Produkte – Übersicht

Es existiert eine Reihe weiterer Konzepte neuer klassischer Versicherungen am deutschen Markt

- „Neue klassische Produkte“ laut aktueller Assekurata-Studie, Quelle: Artikel in Versicherungswirtschaft Heute vom 10.02.2015 (kein Anspruch auf Vollständigkeit):
  - Produkte mit Bruttobeitragsgarantie
    - Versicherungskammer Bayern PrivatRente Plus
    - Feuersozietaät Berlin Rente Plus
  - Produkte mit einem modifizierten Rentenübergang
    - LVM Rentenversicherung
    - Provinzial Rheinland Privatrente Flexible
    - SV Lebensversicherung Aufgeschobene Rentenversicherung
    - Signal Iduna Flexible Rente
    - Württembergische PrivatRente Extra
  - Produkte mit einem geringeren Garantiezins und Überschüssen in Fonds
    - Debeka chancenorientierte Rentenversicherung
    - Inter GarantIndex

# Neue klassische Versicherungen

Grundidee vieler neuer klassischer Versicherungen

- Ein **wichtiges Kernelement** klassischer Produkte ist der **Risikoausgleich im Kollektiv und in der Zeit**.
  - Dieser Kern soll aus Kundesicht und aus Versicherersicht **erhalten bleiben**.
- Ein **anderes Kernelement** herkömmlicher klassischer Produkte wird **reduziert**.
  - Reduktion der jährlichen Garantie auf ein notwendiges Minimum (z.B. 0% p.a.)
  - trotzdem i.d.R.: **Erhalt einer endfälligen Garantie** (u.U. in gleicher Höhe wie bei der alten Klassik)
- Zwischen diesen beiden Kernelementen wird häufig nicht unterschieden.
  - **Häufiges Missverständnis**: Die Reduktion des zweiten Kernelements wird häufig als „Abschied von der Klassik“ verstanden.



Viele Produktinnovationen der vergangenen Jahre stellen eben gerade **keinen Abschied von der Klassik** dar.

# Altersvorsorgeprodukte im Wandel

Die derzeitigen Produktstrategien lassen sich in folgende Klassen einteilen:

## Bekenntnis zu klassischen Produkten

- Einige Anbieter setzen nach wie vor **unverändert** auf **klassische Produkte**.
- aktuell sehr viele Diskussionen um **neue klassische Produkte**
  - ähnliche Entwicklungen in **Deutschland, Österreich und der Schweiz**
- **Produkte mit einem Wahlrecht auf Indexbeteiligung** sind dem Grunde nach klassische Produkte mit geringerer Garantie.
- **fondsgebundene** Garantieprodukte **auf konventioneller Basis**
  - z.B. **Hybridprodukte**



Produktstrategien, die versuchen, ohne konventionelles Sicherungsvermögen auszukommen, sind die Ausnahme.

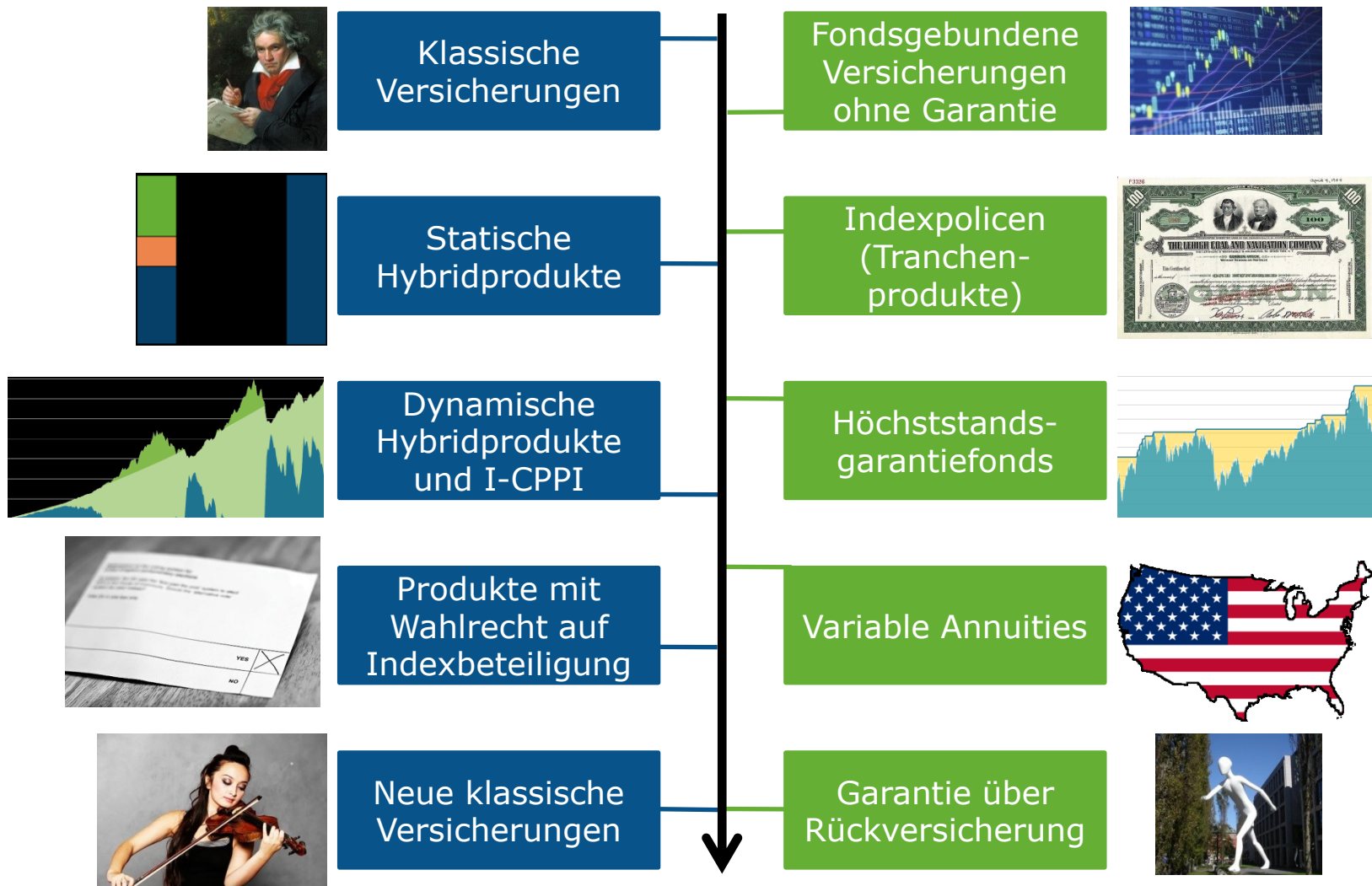
## Fondsgebundene Produkte ohne klassischen Deckungsstock

- rein fondsgebundene Konzepte
- Darstellung der Garantie „**am Kapitalmarkt**“ (z.B. über eine Bank oder als Rückversicherungslösung)
- sehr **kapitalmarktnahe Produkte**
- Fokus auf risikoreduzierte **fondsgebundene Produkte ohne Garantie**
  - aktuell wenig Nachfrage aber grundsätzlich Potenzial in diesem Segment



# Altersvorsorgeprodukte im Wandel

Bildnachweise siehe Anhang



## Kontakt Daten

Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften

**Dr. Alexander Kling**

Partner

+49 (731) 20644-242

[a.kling@ifa-ulm.de](mailto:a.kling@ifa-ulm.de)



## Formale Hinweise

### Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften

- Dieses Dokument ist in seiner Gesamtheit zu betrachten, da die isolierte Betrachtung einzelner Abschnitte möglicherweise missverständlich sein kann. Entscheidungen sollten stets nur auf Basis schriftlicher Auskünfte gefällt werden. Es sollten grundsätzlich keine Entscheidungen auf Basis von Versionen dieses Dokuments getroffen werden, welche mit „Draft“ oder „Entwurf“ gekennzeichnet sind. Für Entscheidungen, welche diesen Grundsätzen nicht entsprechen, lehnen wir jede Art der Haftung ab.
- Dieses Dokument basiert auf unseren Marktanalysen und Einschätzungen. Wir haben diese Informationen vor dem Hintergrund unserer Branchenkenntnis und Erfahrung auf Konsistenz hin überprüft. Eine unabhängige Beurteilung bzgl. Vollständigkeit und Korrektheit dieser Information ist jedoch nicht erfolgt. Eine Überprüfung statistischer bzw. Marktdaten sowie mit Quellenangabe gekennzeichnete Informationen erfolgt grundsätzlich nicht. Bitte beachten Sie auch, dass dieses Dokument auf Grundlage derjenigen Informationen erstellt wurde, welche uns zum Zeitpunkt seiner Erstellung zur Verfügung standen. Entwicklungen und Unkorrektheiten, welche erst nach diesem Zeitpunkt eintreten oder offenkundig werden, können nicht berücksichtigt werden. Dies gilt insbesondere auch für Auswirkungen einer möglichen neuen Aufsichtspraxis.
- Unsere Aussagen basieren auf unserer Erfahrung als Aktuare. Soweit wir bei der Erbringung unserer Leistungen im Rahmen Ihrer Beratung Dokumente, Urkunden, Sachverhalte der Rechnungslegung oder steuerrechtliche Regelungen oder medizinische Sachverhalte auslegen müssen, wird dies mit der angemessenen Sorgfalt, die von uns als professionellen Beratern erwartet werden kann, erfolgen. Wenn Sie einen verbindlichen Rat, zum Beispiel für die richtige Auslegung von Dokumenten, Urkunden, Sachverhalten der Rechnungslegung, steuerrechtlichen Regelungen oder medizinischer Sachverhalte wünschen, sollten Sie Ihre Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer oder medizinische Experten konsultieren.
- Dieses Dokument wird Ihnen vereinbarungsgemäß nur für die innerbetriebliche Verwendung zur Verfügung gestellt. Die Weitergabe – auch in Auszügen – an Dritte außerhalb Ihrer Organisation sowie jede Form der Veröffentlichung bedarf unserer vorherigen schriftlichen Zustimmung. Wir übernehmen keine Verantwortung für irgendwelche Konsequenzen daraus, dass Dritte auf diese Berichte, Ratschläge, Meinungen, Schreiben oder anderen Informationen vertrauen.
- Jeglicher Verweis auf ifa in Zusammenhang mit diesem Dokument in jeglicher Veröffentlichung oder in verbaler Form bedarf unserer ausdrücklichen schriftlichen Zustimmung. Dies gilt auch für jegliche verbale Informationen oder Ratschläge von uns in Verbindung mit der Präsentation dieses Dokumentes.

# Bildnachweise

## Diana Yukawa

- von Danchuter (Own work) [Public domain], via Wikimedia Commons

## USA flag map

- von Lokal\_Profil [CC BY-SA 2.5 (<http://creativecommons.org/licenses/by-sa/2.5>)], via Wikimedia Commons

## Certificate

- von Downingsf (Eigenes Werk) [CC BY-SA 3.0 (<http://creativecommons.org/licenses/by-sa/3.0>)], via Wikimedia Commons

## Forex

- von Allan Ajifo [CC BY 2.0 (<http://creativecommons.org/licenses/by/2.0>)], via Wikimedia Commons

## Walking Man

- Skulptur: Jonathan Borofsky
- Foto: Stefan Eggert (User:Berreu) (Eigenes Werk) [GFDL (<http://www.gnu.org/copyleft/fdl.html>) oder CC-BY-SA-3.0 (<http://creativecommons.org/licenses/by-sa/3.0/>)], via Wikimedia Commons

## Vote Ballot

- <http://www.cgpgrey.com> [CC BY 2.0 (<http://creativecommons.org/licenses/by/2.0>)], via Wikimedia Commons