BAV

Produkte Next Generation

In Zusammenarbeit mit Gerling hat das Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaft in Ulm (ifa) ein neues Garantiekonzept entwickelt. Zumindest in der betrieblichen Altersversorgung könnte sich das als wegweisend erweisen.

Eines steht völlig außer Frage: Für die betriebliche Altersversorgung (bAV) eignet sich als Standardprodukt nur eine Konstruktion, die ausreichende Garantien beinhaltet. Schon deshalb, damit der Arbeitgeber arbeitsrechtlich faktisch enthaftet wird. Damit ist klar, dass fondsgebundene Produkte ohne Garantie nicht einsetzbar sind. Wie in den anderen Schichten der Altersvorsorge spielt aber auch in der bAV die Rendite eine zentrale Rolle.

Mit der Einführung der Beitragszusage mit Mindestleistung vor nun fast fünf Jahren hat auch der Gesetzgeber klargestellt, dass renditestarke Produkte in die bAV gehören. Die Mehrheit der versicherungsförmigen Versorgungsträger hat auf diese Zusageart mit ein und demselben Produkt geantwortet. Der Name nach außen: fondsgebundene Versicherung mit Garantie. Nach innen verbirgt sich dahinter das so genannte Hybrid-Produkt – eine Mischung aus konventioneller und fondsgebundener Versicherung. Bei diesem wird der Sparbeitrag aufgeteilt, und zu einem Teil in den konventionellen Deckungsstock (inzwischen Sicherungsvermögen genannt) investiert, zum anderen Teil in Fonds. Für die notwendige Garantie sorgt allein der konventionelle Deckungsstock; dies selbst dann, wenn sich bei dem Fonds ein Totalverlust ergeben sollte. Die Probleme bei diesem Produkt bestehen in seinem statischen Verhalten. Ist der Beitrag einmal in die zwei Töpfe Deckungsstock und Fonds aufgeteilt, ändert sich daran nie wieder etwas, egal, wie sich der Kapitalmarkt in der Zwischenzeit entwickelt. Im Ergebnis ist das Kundenvermögen bei derartigen Hybrid-Produkten nur wenig in Fonds und zu sehr großen Teilen im konventionellen Deckungsstock investiert.

Insbesondere bei Laufzeiten von weniger als 20 Jahren liegt damit faktisch fast eine konventionelle Versicherung vor. Mit der Absenkung des Rechnungszinses auf 2,25 Prozent im kommenden Jahr wird sich das Fondsinvestment bei derartigen Produkten weiter reduzieren. Frage: Kann man ein Produkt, bei dem 80 bis 90 Prozent des Vermögens im Deckungsstock liegen, wirklich noch als fondsgebundene Versicherung verkaufen?

Auf den Punkt gebracht

- *Teildynamische Hybrid-Produkte kamen zuerst von der Société Générale, danach von der DWS.*
- *Diese Fonds unterliegen aber dem so genannten Monetarisierungsrisiko (Cash Lock).*
- *bAV-Produkte der neuesten Generation haben aus dem Nachteil gelernt.*

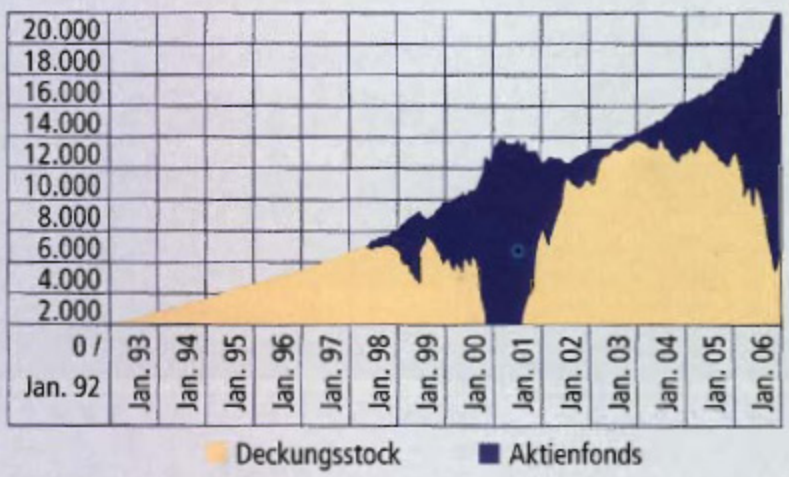
Die nächste Generation

bAV-Produkte der neuesten Generation haben aus den oben beschriebenen Nachteilen gelernt. Deshalb sind sie volldynamisch und setzen Fonds ein, die zwar Garantien liefern, aber dem Monetarisierungsrisiko nicht ausgeliefert sind. Volldynamisch bedeutet hierbei, dass sich der Versorgungsträger während der Ansparphase nicht zurücklehnt und tatenlos zusieht, wie sich das Vermögen des Kunden entwickelt. Stattdessen wird laufend unter Anwendung finanzmathematischer Methoden zwischen Fonds und Deckungsstock in Abhängigkeit von der Kapitalmarktentwicklung derart umgeschichtet, dass die gewünschte Garantie erreicht und das Renditepotenzial maximiert wird. Die Fonds, die für dieses spezielle Produkt benötigt werden, beinhalten weitaus schwächere Garantien als oben beschriebene Garantiefonds. Es reicht beispielsweise aus, dass die Garantie jeweils nur für einen Monat gegeben wird und 80 Prozent des Anfangswertes am Monatsende wieder vorhanden sind. Im schlechtesten Fall (wenn also der Fonds im ersten Monat tatsächlich auf 80 Prozent des Anfangswertes fallen würde) wären damit nach zwei Monaten nur noch 64 Prozent des Anfangskurses garantiert.

Diese relativ schwachen Garantien im Fonds haben aber den Vorteil, dass den Fonds ein weitaus höheres Renditepotenzial zugute kommt, weil sie viel mehr in Aktien investieren können. Backtests zeigen, dass Aktienquoten von 95 Prozent im Durchschnitt durchaus möglich sind. Damit kann dieser spezielle Fonds durchaus als Aktienfonds bezeichnet werden. Im gleichen Backtest weisen im Übrigen die oben beschriebene Garantiefonds à la FlexPension eine durchschnittliche Aktienquote von lediglich 50 Prozent auf. Garantien kosten nun mal Performance.

Die relativ schwache Garantie derartiger Fonds reicht im Rahmen eines Versicherungsproduktes aus. Allerdings nur dann, wenn der Fonds geschickt in das Produktkonzept eingebunden wird: Eine volldynamische Umschichtungsstrategie im Rahmen des Versicherungsprodukts stellt dabei sicher, dass das Gesamtprodukt trotz der relativ schwachen Garantien im Fonds die gewünschten Garantien beinhaltet. Das ist das Geheimnis von bAV-Produkten der neuesten Generation – und das Ganze ohne Monetarisierungsrisiko. Zusammen mit Gerling hat das Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften (ifa) mit TwoTrust ein derartiges Produkt für die Direktversicherung und die Unterstützungskasse entwickelt, das die für die bAV notwendigen Garantien liefert und dabei durch intelligentes Produktdesign sehr hohe Renditechancen beinhaltet.

Kundenvermögen beim volldynamischen Hybrid



PERFORMANCE | Quelle: ifa

SwissLife
Ihr Partner ein Leben lang.

Swiss Life Synchro

Renditechance plus Garantie

Bieten Sie Ihren Kunden die besondere Fondspolice:

- Garantien von Anfang an
- Sicherheit und Renditechance
- Top-Anlagestrategien
- Hohe Flexibilität
- **Auch als Entgeltumwandlung ohne Haftungsproblem für den Arbeitgeber!**
- **Qualität nach Schweizer Art**

NEU:
Fondsgebundene Rentenversicherung mit Garantie!

Swiss Life Service-Center:
Postfach 40 17 09
80717 München
Telefon 0180 / 318 00 00
Fax 0180 / 317 00 00
info@swisslife.de
www.swisslife-weboffice.de

bAV-Produkte mit Garantiefonds

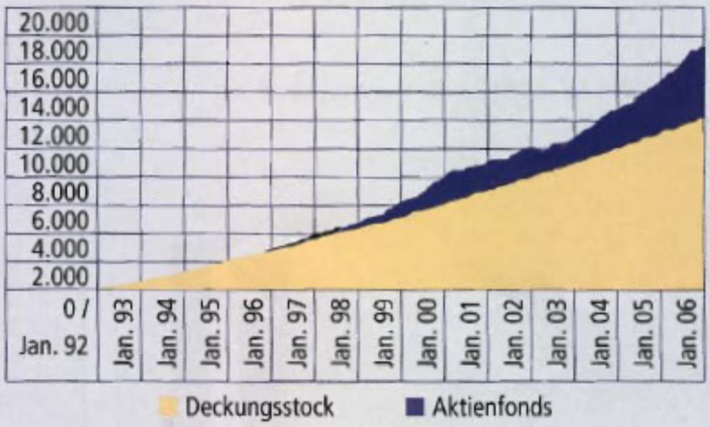
Diese offensichtlichen Nachteile haben einige Lebensversicherer erkannt und Hybrid-Produkte konstruiert, bei denen mehr Vermögen in Fonds liegt, weil statt konventioneller Fonds Garantiefonds (wie DWS FlexPension oder Skandia SEG 20XX) verwendet werden. Wenn man die Garantien der Fonds berücksichtigt, kann man dabei einen deutlich höheren Anteil des Vermögens in Fonds investieren. Hierbei werden nicht nur die Beiträge bei jeder Zahlung aufgeteilt, sondern auch regelmäßige Vermögensumschichtungen durchgeführt, wenn sich die Garantieniveaus der Fonds aufgrund der so genannten Höchststandsabsicherung verändern.

Abhängig von der Kapitalmarktentwicklung wird also während der Laufzeit gegebenenfalls Vermögen aus dem konventionellen Deckungsstock in den Garantiefonds umgeschichtet. Man kann daher von teildynamischen Hybrid-Produkten sprechen. Derartige Garantiefonds kamen etwa zur gleichen Zeit wie die Beitragszusage mit Mindestleistung auf den deutschen Markt, zuerst von der Société Générale (SEG 20XX), kurz danach von der DWS (FlexPension) und inzwischen noch von weiteren Anbietern. Durch die Garantie der Beiträge bei Fälligkeit und die Höchststandsabsicherung zwischendrin bieten sie für den Kunden scheinbar alles, was von einem Garantiefonds erwartet wird.

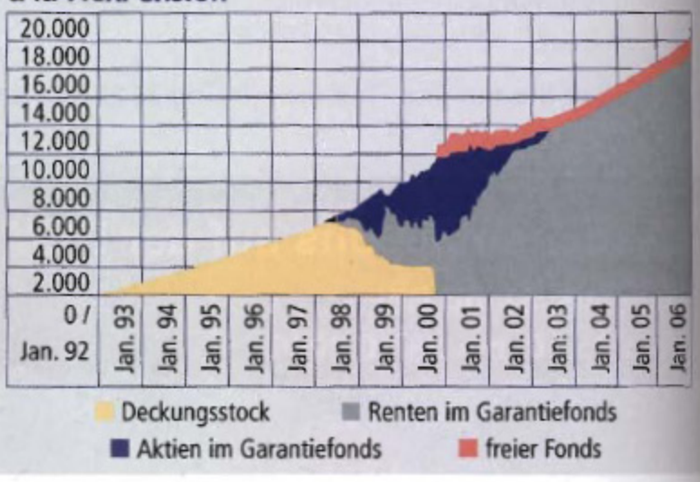
Ein Effekt wurde aber bisher nur am Rande diskutiert, weil es dafür notwendig ist, tiefer in die Kalkulation derartiger Garantiefonds einzudringen. CPPI (Constant Proportion Portfolio Insurance) heißt das Verfahren, mit dem diese Fonds ihre Garantien absichern. CPPI ist aber auch der Grund, weshalb diese Fonds dem so genannten Monetarisierungsrisiko, auch Cash-Lock-Risiko genannt, unterliegen. Dies beschreibt die Gefahr, dass ein Garantiefonds unter Umständen viele Jahre vor Schluss bereits vollständig in Rentenpapiere investiert sein muss, sofern der Aktienanteil im Garantiefonds zu starke Kurseinbrüche hinnehmen musste.

Die Grafik verdeutlicht die Auswirkungen des Aktiencrashs Anfang des Jahrhunderts auf solche Garantiefonds. Um die Garantien abzusichern, musste der Garantiefonds – in diesem Beispiel bereits vier Jahre vor Fälligkeit – vollständig in Rentenpapiere investieren. Das Schlimme daran: Einmal vollständig in Renten investiert, kann sich die Vermögensaufteilung des Garantiefonds nie wieder ändern, er bleibt bis zur Fälligkeit vollständig in Renten. Damit ist klar, dass der Fonds bis zur Fälligkeit gerade noch seinen Garantiekurs erreichen wird. Mehr ist nicht drin. Von einem Aufschwung am Aktienmarkt, beispielsweise ab 2003, kann man dann nicht mehr profitieren.

Kundenvermögen beim „normalen" Hybrid



Kundenvermögen beim Hybrid mit Garantiefonds à la FlexPension



1. Die drei Grafiken geben zwar nur einen möglichen Verlauf wieder (nämlich wie sich eine Versicherung entwickeln würde, wenn der EuroStoXX sich so verhalten hätte wie seit 1992). Die aus den Grafiken herauszulesende Botschaft geht darüber aber noch hinaus.
2. Beim normalen Hybrid führt an dem hohen Anteil im konventionellen Deckungsstock kein Weg vorbei. Hat der Kunde das Produkt erst einmal abgeschlossen, wirkt sich auf diesen Anteil die tatsächliche Kapitalmarktentwicklung nicht mehr aus. Informationen über Überschüsse im Deckungsstock und die Entwicklung des Fondsvermögens werden also in der Produktkalkulation nicht genutzt.
3. Beim Hybridprodukt mit Garantiefonds wird durch die Teildynamik erreicht, dass das im konventionellen Deckungsstock platzierte Investment sukzessive reduziert, eventuell sogar ganz aufgelöst werden kann. Die vollständige Investition im Garantiefonds ist jedoch kein Garant für Rendite, wenn dieser vollständig in Renten investiert (monetarisiert) ist.
4. Beim volldynamischen Hybrid wird sichtbar, wie das Produkt auf die Kapitalmarktentwicklung reagiert. Der Einbruch der Aktienmärkte geht natürlich auch an einem derartigen Produkt nicht spurlos vorüber. Der Einbruch wird aber begrenzt, indem Teile des Vermögens im Deckungsstock abgesichert werden. Der große Vorteil der Dynamik wird erst danach deutlich: Bei diesem Produkt kann die Erholung der Märkte mitgenommen werden. Wenn die Aktienkurse steigen, investiert das volldynamische Produkt auch wieder in den Aktienfonds. Eine Monetarisierung ist hier nicht möglich.

Fazit: Die Next Generation zeigt sich volldynamisch. Ohne Nachschussrisiko für den Arbeitgeber und ohne Moneterarisierungsrisiko für den Arbeitnehmer.

Sandra Blome

Die Autorin Dr. Sandra Blome ist Bereichsleiterin Betriebliche Altersversorgung im Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften in Ulm (ifa).

TWOTRUST

Next Generation im Detail

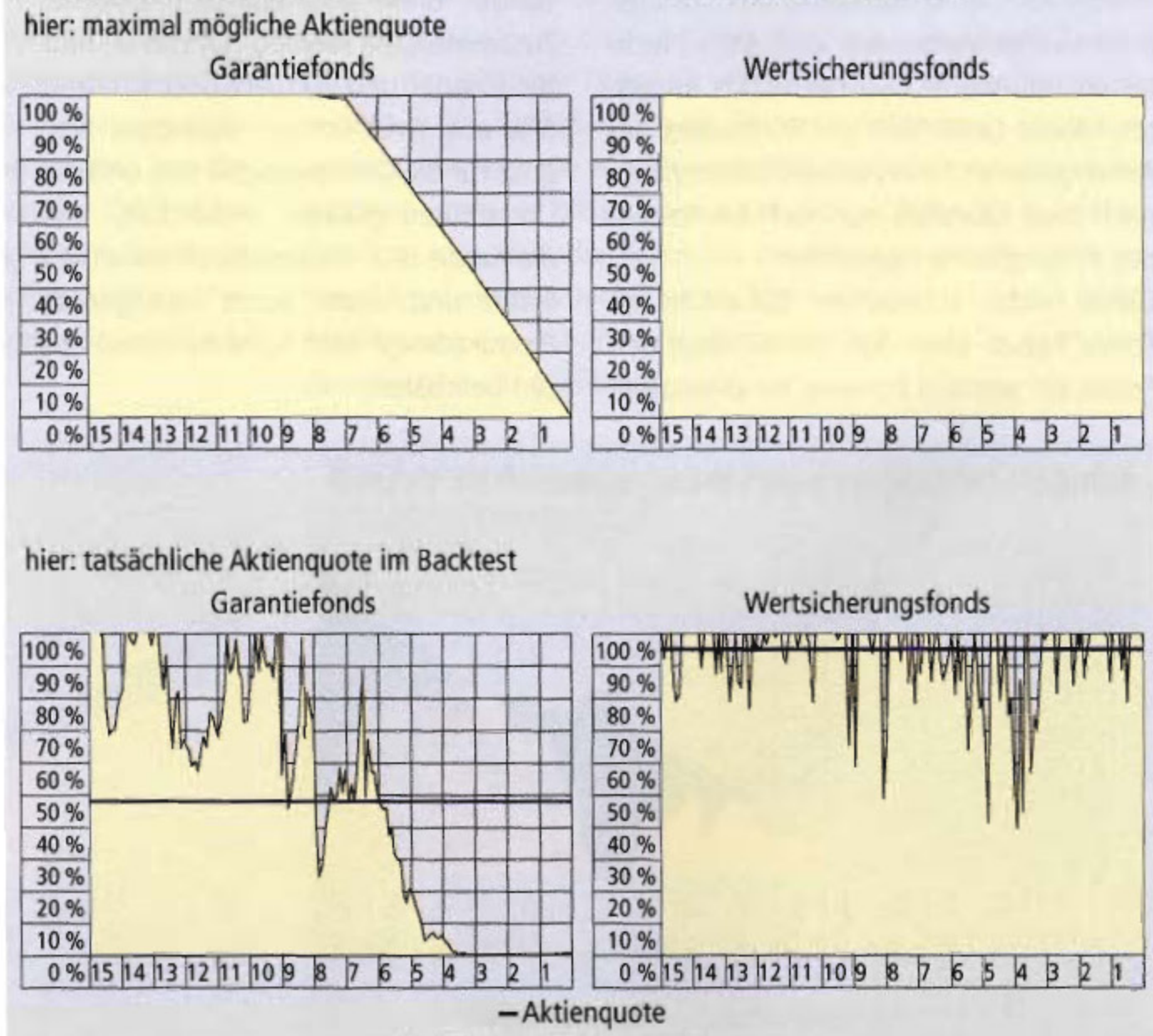
Das vom Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaft in Ulm (ifa) in Zusammenarbeit mit Gerling entwickelte Garantiekonzept für die bAV trägt die anspruchsvolle Bezeichnung TwoTrust. Was sich dahinter verbirgt.

Beitragsorientierte Leistungszusage für zwei Durchführungswege: Als fondsgebundene Rentenversicherung erfüllt TwoTrust arbeitsrechtlich die Anforderungen an eine beitragsorientierte Leistungszusage. Damit ist das Produkt sowohl als fondsgebundene Rückdeckungsversicherung in der Unterstützungskasse als auch in der Direktversicherung einsetzbar.

Abschlusskosten langfristig verteilt: Die Abschlusskostenverteilung erfolgt auf fünf Jahre verteilt – bei voller Abschlussprovision zu Beginn (ab einer Vertragslaufzeit von 15 Jahren). Dadurch sind Vermittler und Kunden „VVG-ready".

Hohe Renditechancen: Durch die Einbindung des Wertsicherungsfonds Lyxor

Vergleich:
Garantiefonds à la FlexPension und Wertsicherungsfonds mit monatlicher Absicherung von 80% des Anfangswertes



PERFORMANCE | Quelle: INSTITUT FÜR FINANZ- UND AKTUARWISSENSCHAFTEN