

Den Überblick behalten

Garantieprodukte erfreuen sich bei Versicherungskunden wachsender Beliebtheit. Doch wie effizient sind die Zusagen und wie lassen sich die besten Policen finden?

Text: Alexander Kling und Jochen Ruß

Zwischen konventionellen und fondsgebundenen Produkten positionieren sich inzwischen zahlreiche Garantieprodukte mit unterschiedlichstem Chance-Risiko-Profil. Während bei manchen Produkten Garantien innerhalb eines Wertpapiers dargestellt werden, ist bei den anderen der Versicherer der Garantiegeber und sorgt bei Hybridprodukten durch eine Beimischung des konventionellen Sicherungsvermögens oder bei Variable Annuities durch innovative Absicherungsmechanismen am Kapitalmarkt für die Darstellung der Garantien. Die Welt der Altersvorsorgeprodukte ist dadurch vielschichtiger und komplexer geworden, sodass es fast unmöglich ist, einen Überblick zu behalten.

Dies hat zu einer großen Unsicherheit bei Vermittlern und Endkunden geführt, die sich nun berechtigt die Frage stellen, welches Produkt denn nun das beste ist. Leider gibt es keine einfache und eindeutige Antwort auf diese Fragen. Selten ist ein Produkt „gut“ oder „schlecht“. Fakt ist jedoch, dass jedes Produkt ein anderes Chance-Risiko-Profil aufweist. Je nach Höhe der Garantie und nach der Art und Weise, wie diese Garantie dargestellt wird, bietet ein Produkt höhere oder geringere Chancen und mehr oder weniger Risiken. Jedes dieser Chance-Risiko-Profile hat seine Existenzberechtigung.

Vielzahl der Produkte sorgt für Verwirrung

Die große Kunst liegt in Zukunft darin, ein Produkt auszuwählen, das das Chance-Risiko-Profil des Produktes mit der Risikoneigung des Kunden in Einklang bringt. Dies bringt neue und hohe Anforderungen an Produktvergleiche mit sich. Die Darstellung der Produkte in bisher üblichen Modellrechnungen und Produktvergleichen ist hierzu nicht geeignet, weil diese Vergleiche die komplexe Entwicklung auf Produktseite nicht mitgemacht haben. In Deutschland übliche Vergleiche betrachten in der Regel hypothetische Ablaufleistungen unter der Annahme einer konstanten Fondsentwicklung von zum Beispiel sechs oder neun Prozent nach (!) Fondskosten, und zwar unabhängig davon, „was im Fonds drinsteckt“. Dies ist aus mehreren Gründen irreführend: Zum einen werden mit dieser Methode nur die Versicherungskosten erfasst. Kosten innerhalb des Fonds bleiben unberücksichtigt. Zum anderen spiegeln derartige Vergleiche nicht das echte Renditepotenzial eines Fondsproduktes wider, weil die Anlagestrategie im Fonds ignoriert wird.

Ein weiteres Problem ist, dass solche Vergleiche gänzlich ungeeignet für einen Vergleich von Garantieprodukten sind. Garantiekosten, die innerhalb der Fonds anfallen, werden nicht berücksichtigt, da Fondskosten ▶



ja generell ignoriert werden. Dies gilt sowohl für explizite Garantiekosten als auch für implizite Garantiekosten. Garantiekosten, die auf Policenebene entnommen werden (wie z.B. bei Variable Annuities), werden hingegen berücksichtigt, sodass solche Produkte systematisch benachteiligt werden. Außerdem werden Umschichtungen auf Policenebene bei gewissen Produkten durch die Annahme einer konstanten Fondsentwicklung systematisch unterschätzt.

Ein sinnvoller Vergleich von Produkten kann deshalb nur über sogenannte „stochastische Simulationen“ erfolgen. Konkret bedeutet dies, dass sehr viele (z.B. 10.000) mögliche Aktienmarktentwicklungen und Zinsentwicklungen unter der Annahme geeigneter Modelle und Parameter berechnet werden müssen. Auch wenn wir hier nicht auf die finanzmathematischen Details eingehen, weisen wir darauf hin, dass dies natürlich „handwerklich sauber“ geschehen muss. Dann ist für jedes dieser 10.000 Szenarien auszurechnen, wie sich unterschiedliche Fondskonzepte entwickelt hätten.

So muss bei Höchststandsgarantiefonds in jedem Szenario für jeden Tag berechnet werden, welche Umschichtungen der Fondsmanager vorgenommen hätte. Daraus ergibt sich die Kursentwicklung des Fonds in jedem Szenario – und zwar nach Fondskosten. Dann wird – unter Berücksichtigung der Versicherungskosten – berechnet, welche Ablaufleistung sich aus einer Versicherungspolice ergeben hätte, die in diesen Fonds investiert.

Dies erlaubt nun zum Beispiel eine Analyse, welche Ablaufleistungen mit welcher Wahrscheinlichkeit möglich sind. Insbesondere für eine Nutzung derartiger Analysen im Beratungsgespräch ist es sehr wichtig, die Ergebnisse leicht verständlich darzustellen. Eine Möglichkeit wäre beispielsweise, Wahr-

scheinlichkeiten für gewisse „Renditebereiche“ zu berechnen, z.B. die Wahrscheinlichkeit, dass die Rendite auf die Bruttobeiträge kleiner als null Prozent ist (Wertverlust), zwischen null und zwei Prozent liegt (kein Inflationsausgleich), zwischen zwei und sechs Prozent liegt (moderate Rendite) und sechs Prozent übersteigt (hohe Rendite). Eine andere Möglichkeit wäre, eine komplette Wahrscheinlichkeitsverteilung der Beitragsrenditen auszurechnen und grafisch darzustellen. Eine derartige Darstellung würde beispielsweise zeigen, wie hoch die Wahrscheinlichkeit für eine Beitragsrendite zwischen zwei und drei Prozent ist etc.

Eine andere Möglichkeit der grafischen Darstellung liegt darin, Bereiche anzugeben, innerhalb derer die Ablaufleistung mit gewissen Wahrscheinlichkeiten liegt. Dies verdeutlicht beispielhaft für einen lang laufenden Vertrag gegen laufende Beiträge die Grafik unten. Der hellblaue Bereich ist der Bereich, in dem die Ablaufleistung mit einer Wahrscheinlichkeit von 90 Prozent liegt. Der Bereich wurde so gewählt, dass mit je fünf Prozent Wahrscheinlichkeit das erreichte Ergebnis unter bzw. über diesem Bereich liegt.

Der dunkelblaue Bereich markiert gleichermaßen den Bereich, in dem die Leistung mit einer Wahrscheinlichkeit von 50 Prozent liegt. Die gelbe Linie kennzeichnet den Erwartungswert (d.h. den Durchschnitt über 10.000 simulierten Szenarien), wohingegen der gelbe „Diamant“ den Median darstellt. Schließlich markiert der grüne Punkt die schlechteste Ablaufleistung, die bei den 10.000 Szenarien aufgetreten ist.

Diese etwas komprimierte Darstellung verliert natürlich gewisse Detailinformationen, dafür ermöglicht sie den simultanen Vergleich vieler Produkte. Auffällig ist, dass diejenigen Produkte, die in guten Börsenszenarien deutlich

schlechter abschneiden, dafür in schlechten Szenarien aber besser: Das chancenreichste Garantieprodukt, das dynamische Hybridprodukt, weist eine relativ hohe Wahrscheinlichkeit auf, dass der Kunde nur die Garantie bekommt. Im Gegensatz dazu ist das statische Hybridprodukt deutlich chancenärmer, liefert zum Ausgleich jedoch fast immer mehr als „nur“ die Garantie. Daher kann man eben in den meisten Fällen nicht sagen, dass das eine oder andere Produktkonzept überlegen ist. Man kann lediglich unterschiedliche Chance-Risiko-Profile aufzeigen. Alarmierend ist jedoch, dass bei bisher üblichen Hochrechnungen Produktkonzepte mit relativ geringem Chancenpotenzial oft die höchste prognostizierte Ablaufleistung ausweisen, also ein anderes Chance-Risiko-Profil suggeriert wird, als tatsächlich vorliegt.

Keine Transparenz durch übliche Modellanalysen

Es bleibt festzuhalten: Unterschiedliche Produkte weisen signifikant unterschiedliche Chance-Risiko-Profile auf. Übliche Modellrechnungen schaffen keine Transparenz. Eine hohe prognostizierte Ablaufleistung bedeutet nicht automatisch, dass das Produkt eine hohe Chance aufweist. Unsere Analysen zeigen, dass sogar oft diejenigen Garantieprodukte, die ceteris paribus die höchste Ablaufleistung in der Modellrechnung ausweisen mit dem geringsten Chancenpotenzial besitzen.

Es gibt Garantieprodukte, bei denen man für die Garantie einen großen Teil des Renditepotenzials aufgibt und Garantieprodukte, die trotz Garantie noch stark an den Chancen der Aktienmärkte partizipieren. Meist ist es jedoch so, dass Produkte mit hohen Chancen auch eine relativ hohe Wahrscheinlichkeit aufweisen, „nur“ die Garantie zu erwirtschaften, wogegen Produkte mit geringeren Chancen meist auch in schlechten Börsenszenarien noch mehr als die Garantie liefern oder von Haus aus schon eine höhere Garantie aufweisen.

Eine qualifizierte Beratung sollte das Chance-Risiko-Profil der Produkte und auch die Risikoneigung des Kunden berücksichtigen. Produktvergleiche der Zukunft werden diesen modernen Beratungsprozess unterstützen müssen.

Dr. **Alexander Kling** ist Senior Consultant und Dr. **Jochen Ruß** ist Geschäftsführer beim Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften, Ulm.

