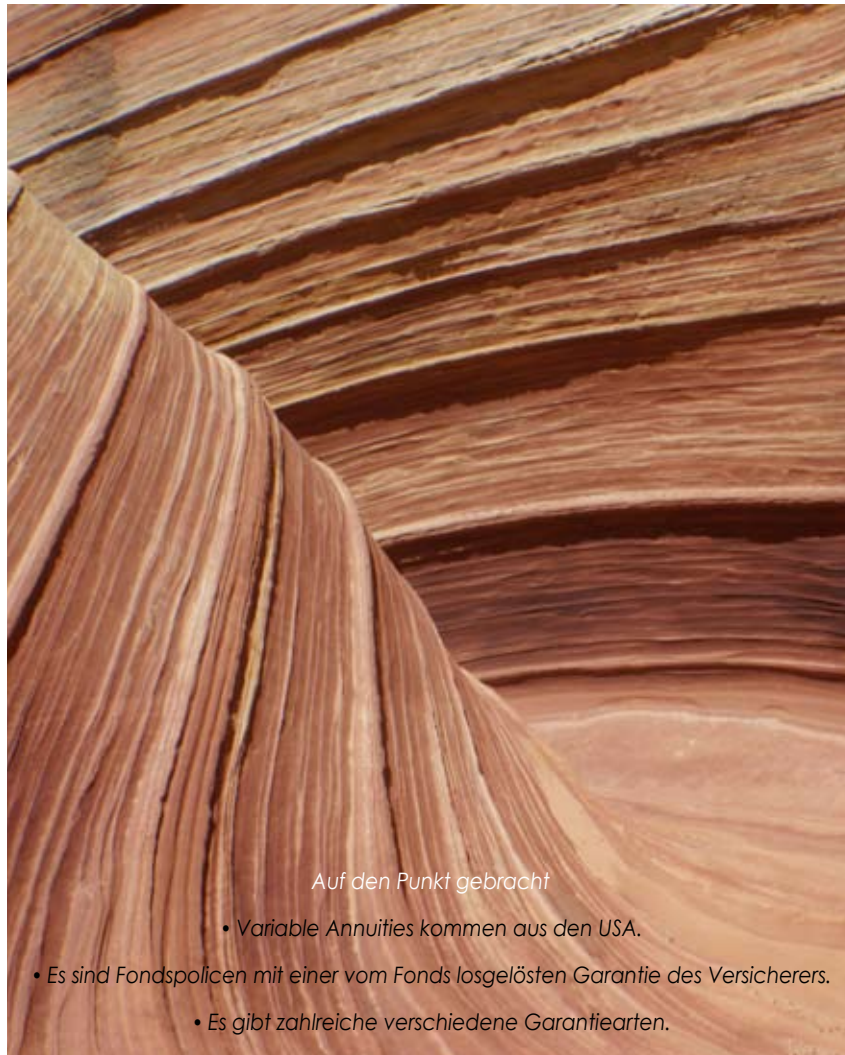


Produktinnovationen made in USA

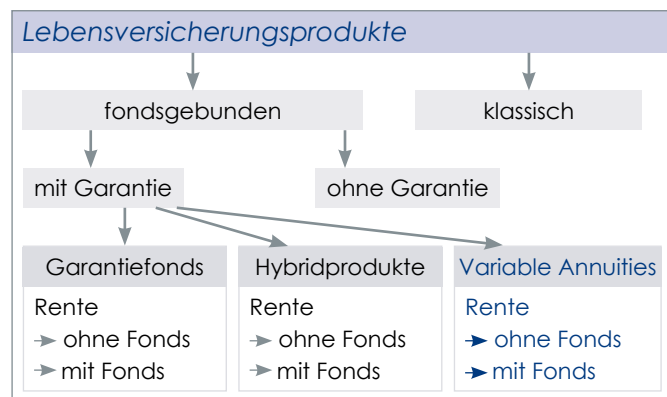
Jeder redet darüber – nur wenige wissen wirklich, was sich dahinter verbirgt: Variable Annuities. Für die einen ist es die Produktinnovation, die die Altersvorsorge revolutioniert, für die anderen wiederum riskantes Teufelszeug. In dieser und den nächsten drei Ausgaben von Performance erläutern Ihnen Jochen Ruß und Alexander Kling vom Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften in Ulm alles, was man zum Thema Variable Annuities wissen muss.



Auf den Punkt gebracht

- Variable Annuities kommen aus den USA.
- Es sind Fondspolizen mit einer vom Fonds losgelösten Garantie des Versicherers.
- Es gibt zahlreiche verschiedene Garantiearten.

Zunächst muss ein wichtiges Missverständnis ausgeräumt werden: In der Vergangenheit wurden in Deutschland oft Rentenversicherungen mit einer fondsgebundenen Auszahlphase als Variable Annuities bezeichnet. Diese sind jedoch nicht mit den Variable Annuities amerikanischer Prägung, um die es hier geht, zu verwechseln. Heutzutage bezeichnet man hierzulande mit Variable Annuities Fondspolizen mit Garantien, bei denen die Garantie so erzeugt wird, wie es in den USA üblich ist (Details zu der Garantieerzeugung stellen wir im dritten Teil dieser Reihe vor). Manche dieser Variable Annuities sind tatsächlich auch mit einer fondsgebundenen Auszahlphase versehen – andere nicht. Die folgende Grafik verdeutlicht dies:



Um die Verwirrung komplett zu machen, werden in den USA mit dem Begriff Variable Annuities alle fondsgebundenen Rentenversicherungen bezeichnet, also auch diejenigen ohne Garantie (die im Prinzip genauso funktionieren wie normale fondsgebundene Rentenversicherungen hierzulande). Wir beschäftigen uns im Folgenden nur mit den Garantieprodukten, also den Produkten, die auch in Deutschland als Variable Annuities bezeichnet werden.

Wie funktionieren Variable Annuities in den USA?

Der Einmalbeitrag des Kunden (Produkte gegen laufende Beiträge gibt es in den USA kaum) wird in die vom Kunden ausgewählten Investmentfonds investiert. Der Kunde kann also in der Regel das Risikoprofil seines Portfolios durch eine in-

dividuelle Fondsauswahl beeinflussen. Alle laufenden Kosten werden dem Fondsguthaben durch Verkauf von Fondsanteilen entnommen. Der Kunde hat die Möglichkeit, den Vertrag zu stornieren, Geld zu entnehmen oder sein Guthaben nach einer Mindestlaufzeit zu verrenten. Bei Vertragsabschluss werden häufig zusätzliche Todesfall- oder Erlebensfallgarantien mit angeboten. Diese sind meist optional – jeder Kunde kann also die Garantien auswählen, die er wünscht.

Wichtig: Die Garantien spricht der Versicherer gegenüber dem Versicherungsnehmer aus. Die Garantie wird bei Vertragsabschluss der Höhe nach festgelegt und dem Versicherungsnehmer explizit genannt. Für diese Garantien verlangt der Versicherer eine transparente Garantiegebühr, die meistens laufend, z.B. als jährlicher Prozentsatz des Fondsguthabens, vereinnahmt wird.

Die Garantie wird also nicht – wie bei vielen deutschen Garantieprodukten üblich – innerhalb eines Wertpapiers wie z. B. innerhalb eines Garantiefonds dargestellt, sondern vom Versicherer zusätzlich zur vom Kunden gewählten Fondsanlage gegeben. Der Kunde behält die Kontrolle über sein Fondsguthaben. Er kann weiterhin – häufig im Rahmen von Grenzen, die vom Versicherungsunternehmen definiert werden – frei über sein Fondsguthaben verfügen, Entnahmen tätigen, Zuzahlungen leisten, Fonds wechseln etc.

Diese Art, Garantien losgelöst von den Fonds anzubieten, ist das Besondere an Variable Annuities. Im Folgenden verstehen wir daher unter einer Variable Annuity eine fondsgebundene Lebens- bzw. Rentenversicherung mit einer expliziten Garantie des Versicherers, für die eine explizite und damit transparente Garantiegebühr verlangt wird. Der Versicherungsnehmer hat dabei die freie Fondsauswahl aus einem vom Versicherer angebotenen Fondsuniversum. Die Garantie wird nicht über ein konventionelles Sicherungsvermögen und nicht innerhalb der vom Kunden gewählten Fonds erzeugt.

Interessant sind vor allem die Erlebensfallgarantien. Üblicherweise wird dabei zwischen den Folgenden unterschieden:

Die Variante Guaranteed Minimum Accumulation Benefits (GMAB) bietet dem Kunden eine garantierte Ablaufleistung zu einem gewissen Zeitpunkt. Beispiele in Deutschland sind

der Friends Plan von Friends Provident, Vorsorge Global Top-Return sowie Swiss Life Exclusive Invest DWS.

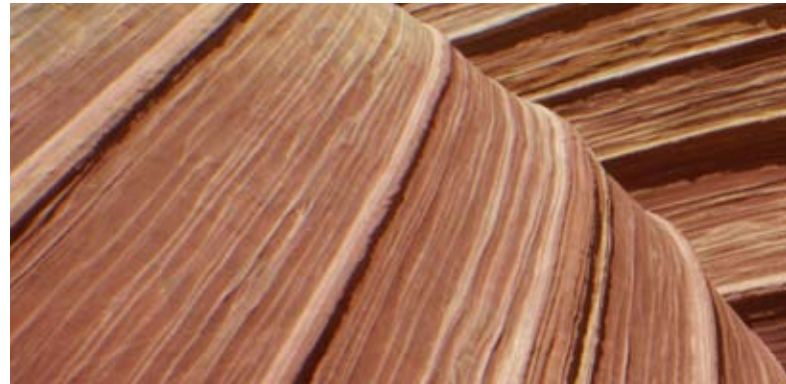
Die Variante Guaranteed Minimum Income Benefits (GMIB) bietet dem Kunden eine garantierte Rentenleistung bei Verrentung zu einem gewissen Zeitpunkt oder innerhalb eines gewissen Zeitraums. Dies bedeutet insbesondere, dass bei der Variante GMIB die Garantie jedoch nur greift, wenn das entsprechende Kapital verrentet wird. Beispiele in Deutschland sind TwinStar von AXA und Swiss Life Champion.

Die Variante Guaranteed Minimum Withdrawal Benefits (GMWB) bietet dem Kunden gewisse garantierte Mindestentnahmen aus seinem Guthaben, die er auch dann noch vornehmen kann, wenn das Guthaben durch frühere Entnahmen und eventuell fallende Kurse bereits aufgebraucht ist. Sind diese Entnahmen lebenslang in unbegrenzter Gesamthöhe garantiert, so wird von einem Guaranteed Minimum Withdrawal Benefit for Life (GMWB4L) gesprochen. In Deutschland angebotene Produkte werden aus steuerlichen Gründen als „Rente aus dem Fondsguthaben“ und nicht als „Entnahme aus dem Fondsguthaben“ konstruiert. Trotzdem hat sich auch hierzulande die angelsächsische Bezeichnung GMWB durchgesetzt. Beispiele in Deutschland sind Invest for Life von Allianz und Garantie Investment Rente von Canada Life.

Im Rest dieses Artikels erläutern wir etwas genauer, wie diese drei verschiedenen Garantiearten funktionieren und wie erfolgreich Variable Annuities in den USA und in Japan sind. In der nächsten Ausgabe von Performance folgt dann der zweite Teil. Dort stellen wir alle derzeit in Deutschland angebotenen Variable Annuities vor und erläutern, ob und wie die Versicherer aufgrund der Finanzkrise die Produkte angepasst haben. Im dritten Teil geben wir einen Einblick in die Mechanismen, mit denen Versicherer die Garantien am Kapitalmarkt darstellen. Im vierten und letzten Teil schließlich vergleichen wir Variable Annuities mit anderen fondsgebundenen Garantieprodukten.

Garantierte Ablaufleistungen (GMAB)

Garantierte Ablaufleistungen stellen die einfachste Form von Erlebensfallgarantien dar. Dem Kunden wird bei Erleben eines festgelegten Zeitpunkts eine Mindest-Ablaufleistung garantiert. Das bedeutet, dass bei Ablauf einer Ansparphase eine Ablaufleistung mindestens in Höhe der Mindestgarantie bezahlt wird. Ist das Fondsguthaben bei Ablauf größer als die Mindestgarantie, so wird als Ablaufleistung das Fondsguthaben bezahlt. Bei einem GMAB-Produkt hat der Kunde die freie Fondsauswahl aus einem vom Versicherer definierten Fondsuniversum. Dieses Fondsuniversum ist jedoch im Vergleich zu fondsgebundenen Produkten ohne Garantien in der Regel



begrenzt. Für die Garantie wird eine explizite Garantiegebühr, meist in Prozent des Fondsguthabens, vereinnahmt.

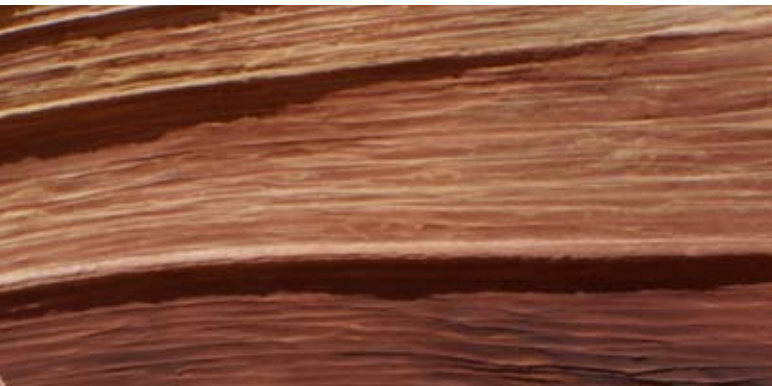
Was die Höhe der Garantie anbelangt, so sind derzeit weltweit hauptsächlich drei Varianten anzutreffen:

1. Die garantierte Ablaufleistung am Ende der Laufzeit ist der Einmalbeitrag (bzw. die Beitragssumme)
2. Die garantierte Ablaufleistung am Ende der Laufzeit ist der Einmalbeitrag mit X Prozent p.a. verzinst (bzw. die Zahl- oder Sparbeiträge mit X Prozent p. a. verzinst)
3. Die garantierte Ablaufleistung am Ende der Laufzeit ist das höchste Fondsguthaben, das während der Laufzeit in der Police vorhanden war (in der Regel an jährlichen oder selten an monatlichen Stichtagen gemessen).

Einfaches Beispiel: Ein Kunde investiert einen Einmalbeitrag von 50.000 EUR in eine Variable Annuity mit GMAB. Der Versicherer garantiert bei einer Laufzeit von 20 Jahren eine Mindestverzinsung von jährlich 2,5 Prozent auf den Bruttobeitrag. Die garantierte Ablaufleistung beträgt also 81.930,82 Euro. Wenn die Police nach 20 Jahren noch besteht, so bekommt der Kunde folgende Ablaufleistung: Ist das Fondsguthaben des Kunden bei Ablauf größer als 81.930,82 Euro, so geht das vorhandene Fondsguthaben als Ablaufleistung an den Kunden. Ist das Fondsguthaben bei Ablauf geringer als 81.930,82 Euro, so füllt der Versicherer die Ablaufleistung auf und es werden 81.930,82 Euro an den Kunden gezahlt. Als Gegenleistung für diese Garantie verlangt der Versicherer eine Garantiegebühr in Höhe von jährlich 1,5 Prozent des Fondsguthabens.

Mindest-Ablaufleistungen gibt es natürlich auch bei anderen in Deutschland angebotenen fondsgebundenen Versicherungen, die keine Variable Annuities sind. Aus Kundensicht unterscheiden sich die herkömmlichen Mindest-Ablaufleistungen von der hier beschriebenen GMAB-Garantie in der Art und Weise, wie für diese Garantie bezahlt wird, und in der Zusammensetzung des Kundenportfolios.

Bei bisherigen deutschen fondsgebundenen Produkten mit Mindest-Ablaufleistung wird das Guthaben des Kunden



nämlich entweder in Wertpapiere investiert, die eine garantierte Ablaufleistung über eine Kursgarantie generieren (z. B. Höchststandfonds oder andere Garantiefonds, Indexzertifikate mit Garantie etc.), oder es wird teilweise in das konventionelle Sicherungsvermögen (klassischer Deckungsstock) des Versicherers investiert, welches die Darstellung einer Garantie übernimmt (z. B. statische Hybridprodukte, dynamische Hybridprodukte etc.). Bei diesen Produkten wird auch keine explizite Garantiegebühr vereinnahmt. Es existieren jedoch „implizite Garantiegebühren“ durch einen erwarteten Renditeverlust, da Teile des Kundenguthabens in chancenärmere Wertpapiere investiert werden.

Garantierte Mindestrenten (GMIB)

Bei den Variable Annuities mit garantierten Rentenleistungen wird dem Kunden bei Überleben der Ansparphase ein lebenslanges Einkommen in garantierter Mindesthöhe gezahlt. Der Kunde hat am Ende einer Ansparphase neben den Standardmöglichkeiten Kapitalwahl (Auszahlung des angesparten Fondsguthabens – ohne Garantie) und Verrentung (Verrentung des angesparten Fondsguthabens zu dann gültigen Konditionen – ohne Garantie) somit noch eine dritte Möglichkeit: die Wahl einer bereits bei Vertragsabschluss garantierten Mindestrente.

Die im Rahmen der GMIB-Option ausgesprochene Garantie gilt somit nur für den Fall, dass der Kunde am Ende der Ansparphase sein Guthaben verrentet. Die Garantie ist zum Ende der Ansparphase werthaltig, falls die Garantierente höher ist als die Verrentung des Fondsguthabens, zu dann gültigen Konditionen.

Auch bei einem GMIB-Produkt hat der Kunde die freie Fondsauswahl aus einem vom Versicherer definierten Fondsuniversum. Dieses Fondsuniversum ist jedoch im Vergleich zu fondsgebundenen Produkten ohne Garantien in der Regel begrenzt.

Für die Garantie wird eine explizite Garantiegebühr, meist in Prozent des Fondsguthabens vereinnahmt.

Einfaches Beispiel: Ein Kunde investiert einen Einmalbeitrag von 50.000 EUR in eine Variable Annuity mit GMIB nach Ablauf von 20 Jahren. Der Versicherer garantiert eine Mindestrente in Höhe von 451,53 Euro pro Monat. Wenn der Vertrag nach 20 Jahren noch besteht, so hat der Kunde folgende Wahlmöglichkeiten: Er kann entweder das vorhandene Fondsguthaben als Einmalleistung ohne Garantie in Anspruch nehmen oder sich für eine lebenslange Rente entscheiden. Wenn der Kunde die lebenslange Rente wünscht, so wird geprüft, ob eine Verrentung des Fondsguthabens zu dann gültigen Konditionen besser ist als die Wahl der Garantierente: Wenn der Versicherer zu Rentenbeginn Verrentungskonditionen von 50 Euro Monatsrente pro 10.000 Euro Fondsguthaben bietet und das Fondsguthaben auf 100.000 Euro gestiegen ist, so ist es vorteilhaft, das Fondsguthaben zu dann gültigen Konditionen zu verrenten. Dies führt zu einer Rente von 500 Euro pro Monat. Beträgt das Fondsguthaben bei Ablauf hingegen nur 80.000 Euro, so führt eine Verrentung des Fondsguthabens zu einer Rente von 400 Euro pro Monat. In diesem Fall ist die Garantierente in Höhe von 451,53 Euro die bessere Wahl. Als Gegenleistung für diese Garantie verlangt der Versicherer eine Garantiegebühr in Höhe von jährlich 1,5 Prozent des Fondsguthabens.

Die garantierten Renten von GMIB-Produkten sind im Marktvergleich oft relativ hoch. Die Rentenbezugsphasen von GMIB-Produkten sind jedoch meist nicht überschussberechtigt. Die Rente, die bis zum Tod bezahlt wird, kann daher weder fallen noch steigen – die Kaufkraft der Rente (nach Inflation) wird daher fallen. Teilweise werden GMIB-Produkte angeboten, bei denen die Rente um ein Prozent oder zwei Prozent pro Jahr steigt. Auch diese sind nicht überschussberechtigt. Die Rente wird bis zum Tod jedes Jahr um genau ein Prozent oder zwei Prozent steigen. Je höher dieser Steigerungssatz ist, desto geringer ist (bei ansonsten gleichen Bedingungen) natürlich die Anfangsrente.

Kompliziert wird das Ganze dadurch, dass bei manchen Produkten die Garantierente konstant ist, bei Verrentung des Fondsguthabens jedoch eine z. B. um ein Prozent pro Jahr steigende Rente bezahlt wird. Hier ist oft nicht unmittelbar klar, welche Wahl für den Kunden besser ist: eine lebenslange Garantierente von 450 Euro pro Monat oder eine lebenslange Rente, die bei 430 Euro pro Monat beginnt, aber jedes Jahr um ein Prozent steigt.

Garantierte Rentenleistungen gibt es natürlich auch bei anderen in Deutschland angebotenen fondsgebundenen Versicherungen, die keine Variable Annuities sind. Aus Kundensicht unterscheiden sich die bisherigen garantierten Rentenleistungen von einer GMIB in der Art und Weise, wie für diese Garantie

bezahlt wird, in der Zusammensetzung des Kundenportfolios und in der Tatsache, dass bisherige aufgeschobene Produkte mit garantierten Rentenleistungen auch immer automatisch eine garantierte Ablaufleistung enthalten. Erst die Verrentung der garantierten Ablaufleistung führt zu einer Garantierente.

Garantierte Entnahmeleistungen bzw. Renten aus dem Fondsguthaben (GMWB)

In ihrer ursprünglichen Form sind Guaranteed Minimum Withdrawal Benefits garantierte Entnahmeleistungen, bei denen dem Kunden garantiert wird, dass er nach und nach einen bei Vertragsabschluss definierten garantierten Entnahmebetrag (in der Regel seinen Einmalbeitrag) während der Laufzeit des Produkts dem Guthaben entnehmen kann, sofern er in jedem Jahr höchstens einen definierten Maximalbetrag entnimmt. Diese Entnahmen reduzieren jeweils das Fondsguthaben um den entnommenen Betrag. Insbesondere bei fallenden Märkten kann dies dazu führen, dass der Kunde selbst dann noch garantierte Entnahmen vornehmen kann, wenn sein Guthaben null erreicht hat. Fällt das Kundenkonto durch die Entnahmen nicht auf null, so kann der Kunde nach der letzten Entnahme über das verbleibende Kapital in üblicher Weise verfügen (Kapitalauszahlung oder Verrentung).

Einfaches Beispiel: Der Kunde investiert 50.000 Euro, in eine Variable Annuity mit GMWB und einer Laufzeit von 20 Jahren. Der Versicherer garantiert, dass dem Kunden mindestens das eingezahlte Kapital von 50.000 Euro in Form von jährlichen Entnahmen zur Verfügung steht. Die maximale jährliche Entnahme ist sieben Prozent des Einmalbeitrags. Der Kunde kann nun während der Laufzeit jedes Jahr bis zu sieben Prozent von 50.000 Euro, also 3.500 Euro, entnehmen. Fällt das Fondsguthaben während der Laufzeit durch die Entnahmen des Kunden auf null und hat der Kunde bis dahin in Summe weniger als 50.000 Euro entnommen, so kann er nun den verbleibenden Teil in jährlichen Raten von 3.500 Euro entnehmen. Für diese Entnahmen kommt der Versicherer auf. Ist jedoch nach Entnahme der 50.000 Euro noch ein Fondsguthaben vorhanden, erhält der Kunde zum Ende der Laufzeit eine Ablaufleistung in Höhe des vorhandenen Fondsguthabens. Daneben kann er jederzeit den Vertrag kündigen und frei über das vorhandene Fondsguthaben verfügen. Im Todesfall steht seinen Erben das vorhandene Fondsguthaben als Todesfalleistung zur Verfügung.

Das klingt nicht nur kompliziert, sondern ist es auch. Daher erwarten wir nicht, dass sich diese Produkte in Deutschland etablieren werden. In der nun folgenden Variante mit lebenslanger Garantie hingegen wird das Ganze nicht nur einfacher, sondern auch bedarfsgerechter.

Guaranteed Minimum Withdrawal Benefits for Life (GMWB for Life)

Die jüngste Ausprägung von garantierten Entnahmeleistungen sind die so genannten Guaranteed Minimum Withdrawal Benefits for Life (GMWB for Life). Bei dieser Form von garantierter Entnahmeleistung garantiert der Versicherer lebenslange Entnahmen in unbegrenzter Gesamthöhe, sofern die Entnahme pro Jahr einen definierten Maximalbetrag nicht überschreitet. Damit garantiert ein GMWB for Life Produkt dem Kunden ein lebenslanges Einkommen, das bei den meisten Produkten bei guter Fondsentwicklung steigen kann.

Einfaches Beispiel: Der Kunde investiert 50.000 Euro in eine Variable Annuity mit GMWB for Life. Der Versicherer garantiert, dass dem Kunden lebenslang eine Jahresrente von fünf Prozent des eingezahlten Beitrags, also 2.500 Euro, zur Verfügung steht. Der Kunde besitzt nach wie vor sein individuelles Fondsguthaben. Fällt dieses durch die Rentenzahlungen und/oder Kursverluste auf null, so kommt der Versicherer ab diesem Zeitpunkt bis zum Tod des Kunden für die jährlichen Renten in Höhe von 2.500 Euro auf. Daneben kann der Kunde – solange noch ein Fondsguthaben vorhanden ist – jederzeit den Vertrag kündigen und frei über das vorhandene Fondsguthaben verfügen. Im Todesfall steht seinen Erben das vorhandene Fondsguthaben (oder, falls vereinbart, ein ggf. höherer Todesfallschutz) als Todesfalleistung zur Verfügung. Bei guter Fondsentwicklung erhöht sich bei den meisten Produkten die Rente.

Vergleichbare Produkte gab es in Deutschland vor der Einführung von Variable Annuities nicht.

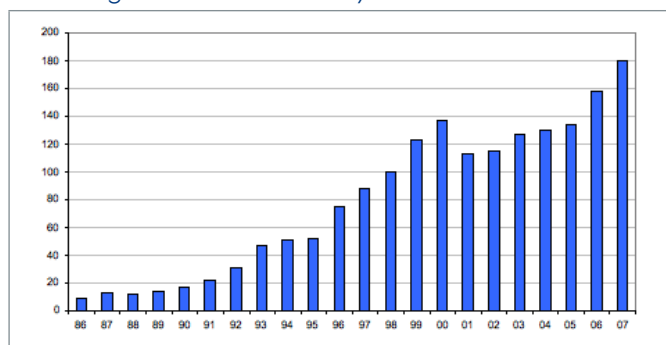
Auch hier hat der Kunde wie bei den anderen Garantieförmern die freie Fondsauswahl aus einem vom Versicherer definierten Fondsuniversum. Dieses Fondsuniversum ist jedoch im Vergleich zu fondsgebundenen Produkten ohne Garantien in der Regel begrenzt. Für die Garantie wird dann eine explizite und feste Garantiegebühr in Prozent des Fondsguthabens vereinnahmt.

Geschichte von Variable Annuities

Zum Abschluss dieses ersten Teils gehen wir noch kurz auf die Geschichte von Variable Annuities in den USA und Asien ein. Fondsgebundene Rentenversicherungen ohne Garantien (auch diese werden dort als Variable Annuities bezeichnet) gibt es in den USA bereits seit dem Jahr 1952.

Im Jahr 1980 wurde das erste Produkt mit Todesfallgarantie eingeführt. Die erste Erlebensfallgarantie folgte 1996 in Form eines GMIB. Erst im Jahre 2000 wurden die ersten GMAB- und (nicht lebenslangen) GMWB-Produkte eingeführt. GMWB for Life Produkte gibt es seit 2005.

Abbildung 1: US Variable Annuity Sales



Diverse Artikel erwecken oft den Eindruck, dass in den USA nahezu ausschließlich Fondspolizen mit Garantien verkauft werden. Auf den zweiten Blick relativiert sich dies jedoch, da man unterscheiden muss zwischen Tarifen, die die Wahl einer optionalen Garantie grundsätzlich zulassen, und Verträgen, bei denen der Kunde die Garantie auch tatsächlich auswählt. So war es im ersten Halbjahr 2007 bei 59 Prozent aller verkauften Verträge grundsätzlich möglich, eine garantierte Ablaufleistung einzuschließen – lediglich vier Prozent der Kunden wählten diese Option jedoch. Die nachfolgende Tabelle, basierend auf einer Erhebung, an der sich Versicherer mit einem Variable-Annuities-Marktanteil von rund 65 Prozent beteiligten, verdeutlicht dies.

Tabelle 2: Garantieangebot durch den Versicherer vs. Garantiewahl durch den Kunden

	2004	2005	2006	Hj. 2007
<i>Anteil der verkauften Verträge, die die Wahl einer Garantie zulassen</i>				
GMWB (inklusive GMWB for Life)	n/a	n/a	85%	86%
GMIB	n/a	n/a	67%	68%
GMAB	n/a	n/a	57%	59%
Gesamt	87%	89%	93%	94%
<i>Anteil der Kunden, die eine Garantie wählen</i>				
GMWB (inklusive GMWB for Life)	24%	29%	37%	40%
GMIB	25%	24%	23%	22%
GMAB	7%	7%	5%	4%

Im Gegensatz zu den USA ist der Markt für Variable Annuities in Japan noch relativ jung. Produkte mit Erlebensfallgarantien gibt es etwa seit Beginn des Jahrtausends. Erst als ein amerikanischer Versicherer ab Dezember 2000 Variable Annuities über neue Vertriebswege (Aktienbroker) vertrieb und eine Deregulierung den Vertrieb über Banken ermöglichte, kam es zu signifikanten Vertriebserfolgen. Das Fondsguthaben des Bestandes an Variable Annuities in Japan ist dann innerhalb weniger Jahre auf über 100 Mrd. USD gewachsen. Bemerkenswert ist ferner, dass der japanische Markt eine sehr starke Konzentration aufweist: Die drei Topanbieter haben einen Marktanteil von über 50 Prozent. Alle drei sind ausländische Anbieter oder Schwestergesellschaften ausländischer Anbieter (Hartford, Met Life, ING).

Aufgrund dieser Erfolgsgeschichten ist es nicht verwunderlich, dass Variable Annuities inzwischen auch in Europa angekommen sind. Die ersten Produkte gab es in England, das erste Produkt in Kontinentaleuropa war im Jahr 2006 AXA mit dem TwinStar (GMIB) in Deutschland. Danach breiteten sich Variable Annuities sehr schnell in verschiedene europäische Länder aus. Inzwischen sind auch in Europa alle Garantieförmlichkeiten anzutreffen. Die derzeit in Deutschland angebotenen Produkte werden in der nächsten Ausgabe vorgestellt.

Jochen Ruß und Alexander Kling



Jochen Ruß



Alexander Kling