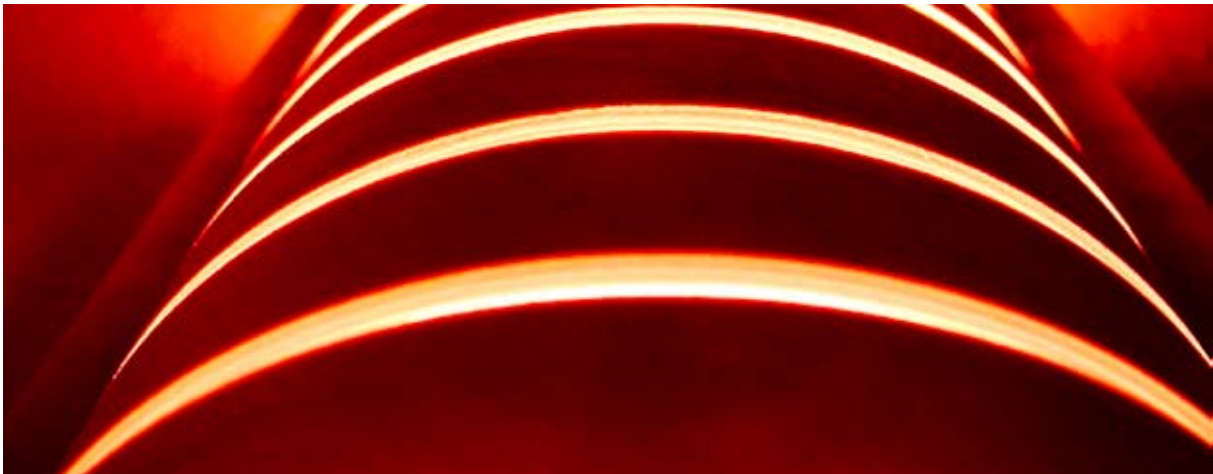


Produktvergleiche der Zukunft

In der neuen Altersvorsorge-Produktwelt haben Modellrechnungen ausgedient. Es gibt kaum noch „gute“ oder „schlechte“ Produkte, sondern nur unterschiedliche Chancen und Risiken. Die Vermittler sind gefordert, für jeden Kunden das passende Profil zu finden.



Die demografische Entwicklung mit einer stetigen Verbesserung der Lebenserwartung führt dazu, dass in Zukunft die gesetzliche Altersvorsorge für viele Menschen nicht mehr ausreichend sein wird, den Lebensstandard zu sichern. Private Altersvorsorge wird daher weiter an Bedeutung gewinnen. In den letzten Jahren ist nicht zuletzt deshalb eine Vielzahl innovativer Altersvorsorgeprodukte entwickelt worden.

Zwischen konventionellen und fondsgebundenen Produkten positionieren sich inzwischen zahlreiche Garantieprodukte mit unterschiedlichsten Chance-Risiko-Profilen wie z. B. Höchststandsgarantiefonds, statische Hybridprodukte, dynamische Hybridprodukte, Variable Annuities, um nur einige zu nennen. 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 Kapital-

markt für die Darstellung der Garantien. Die Welt der Altersvorsorgeprodukte ist dadurch vielschichtiger und komplexer geworden, so dass 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? Ist eine Variable Annuity besser als ein dynamisches Hybridprodukt? Sind Höchststandsgarantiefonds besser als eine klassische Kapitallebens- oder Rentenversicherung? Ist ein Garantieprodukt überhaupt sinnvoll oder ist gar die fondsgebundene Police ohne Garantie langfristig die beste Alternative?

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

Auf den Punkt gebracht

- Die Darstellung einer hypothetischen Ablaufleistung führt bei Garantieprodukten in die Irre.
- Die Berechnung von Wahrscheinlichkeiten bei Renditen und Ablaufleistungen nach Fonds- und Versicherungskosten spiegelt die Realität besser wider.
- Vermittler müssen Chance-Risiko-Profil des Produkts ins Verhältnis zur Risikoneigung des Kunden setzen.

seine Existenzberechtigung. Die große Kunst liegt in Zukunft darin, für jeden Kunden ein für ihn geeignetes Produkt auszuwählen, d. h. das Chance-Risiko-Profil des Produktes mit der Risikoneigung des Kunden in Einklang zu bringen. 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.

Variable Annuities), werden hingegen berücksichtigt, so dass solche Produkte systematisch benachteiligt werden. Außerdem werden Umschichtungen auf Policenebene bei gewissen Produkten durch die Annahme einer konstanten Fondsentwicklung systematisch unterschätzt. Es wird somit oft der Eindruck erweckt, dass Garantieprodukte dasselbe Renditepotenzial aufweisen wie Produkte ohne Garantie. Die Konsequenz sind oft massive Fehlanreize für Produktentwicklung und Vertrieb.

Problematische Produktvergleiche

In Deutschland übliche Vergleiche betrachten in der Regel hypothetische Ablaufleistungen unter der Annahme einer konstanten Fondsentwicklung von z. B. sechs oder neun Prozent nach (!) Fondskosten, und zwar unabhängig davon, „was im Fonds drin ist“. Dies ist aus mehreren Gründen irreführend: Zum einen werden mit dieser Methode nur die Versicherungskosten erfasst. Kosten innerhalb des Fonds bleiben unberücksichtigt. Versicherer, die teure Fonds mit günstigen Versicherungskosten kombinieren, erscheinen im Vergleich preiswerter als sie sind. Zum anderen spiegeln derartige Vergleiche nicht das echte Renditepotenzial eines Fondsproduktes wider, wenn die Anlagestrategie im Fonds ignoriert wird.

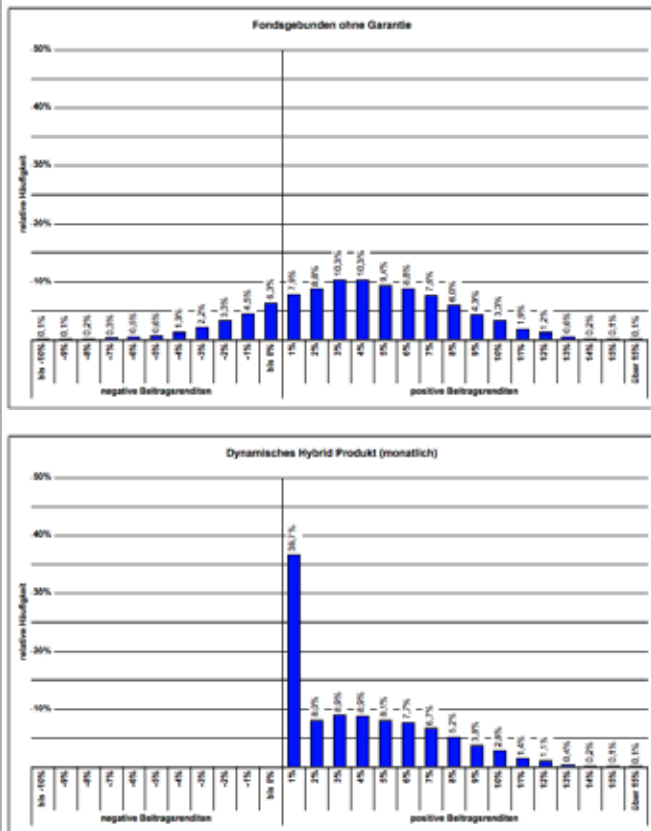
Ein weiteres Problem ist, dass solche Vergleiche gänzlich ungeeignet für einen Vergleich von Garantieprodukten sind. Garantiekosten, die innerhalb der Fonds anfallen, werden nicht berücksichtigt, da Fondskosten ja generell ignoriert werden. Dies gilt sowohl für explizite Garantiekosten (z. B. für den Kauf von Absicherungsinstrumenten innerhalb des Fonds) als auch für implizite Garantiekosten (z. B. die reduzierte erwartete Rendite aufgrund von Umschichtungen in risikoärmere Anlagen). Garantiekosten, die auf Policenebene entnommen werden (wie z. B. bei

Wahrscheinlichkeit der Rendite

Da einfache Vergleichsrechnungen immer systematisch gewisse Effekte über- bzw. unterschätzen, kann ein sinnvoller Vergleich von Produkten 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. Beispielsweise müsste 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 z. B. eine Analyse, welche Ablaufleistungen mit welcher Wahrscheinlichkeit möglich sind. Insbesondere für eine Nutzung derartiger Analysen im Beratungsgespräch

Abbildung 1



Beispielhafte Verteilung der Beitragsrenditen für ein fondsgebundenes Produkt ohne Garantie und ein dynamisches Hybridprodukt mit einer Bruttobeitragsgarantie (Berechnungen erstellt mit ifa-SARA)

ist es sehr wichtig, die Ergebnisse leicht verständlich darzustellen. Eine Möglichkeit wäre beispielsweise, Wahrscheinlichkeiten für gewisse „Renditebereiche“ zu berechnen, z. B. die Wahrscheinlichkeit, dass die interne Verzinsung 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 wie in Abbildung 1 gezeigt.

In Abbildung 1 ist beispielhaft für einen lang laufenden Vertrag gegen laufende Beiträge die Verteilung der Beitragsrenditen für zwei Produkte dargestellt: ein fondsgebundenes Produkt ohne Garantie und ein dynamisches Hy-

bridprodukt mit einer Bruttobeitragsgarantie. Wie man der Abbildung entnehmen kann, bietet das fondsgebundene Produkt ohne Garantie ein durchaus großes Chancenpotenzial, aber auch das Risiko, dass negative Beitragsrenditen auftreten, die Ablaufleistung also geringer ist als die eingezahlten Beiträge. Beispielsweise ergibt sich unter den getroffenen Modellannahmen eine Wahrscheinlichkeit von knapp 20 Prozent, dass die Ablaufleistung die eingezahlten Beiträge nicht erreicht, davon liegen 6,3 Prozent bei einer Rendite zwischen minus eins und null Prozent.

Ganz anders sieht die Situation bei dem betrachteten dynamischen Hybridprodukt aus: Aufgrund der Bruttobeitragsgarantie sind negative Beitragsrenditen unmöglich. Dies führt zu einer Häufung von Renditen im knapp positiven Bereich.

Wahrscheinlichkeit der Ablaufleistung

Eine andere Möglichkeit der grafischen Darstellung liegt darin, Bereiche anzugeben, innerhalb derer die Ablaufleistung mit gewissen Wahrscheinlichkeiten liegt. Dies verdeutlichen wir beispielhaft für die gleichen Vertragskonstellationen in Abbildung 2.

Die Grafik ist dabei wie folgt zu lesen: Der hellblaue Bereich in der Grafik 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. Es besteht also jeweils 25 Prozent Wahrscheinlichkeit, ein Ergebnis über bzw. unter diesem Bereich zu erzielen. Die rote Linie kennzeichnet den Erwartungswert (d. h. den Durchschnitt über 10.000 simulierter Szenarien), wohingegen der gelbe „Diamant“ den Median darstellt (mit je 50 Prozent Wahrscheinlichkeit liegt die Ablaufleistung unter und über diesem Punkt). Schließlich markiert der blaue Punkt die schlechteste Ablaufleistung, die bei den 10.000 Szenarien aufgetreten ist.

Die beiden Produkte links in Abbildung 2 sind dieselben, die auch schon in der ersten Abbildung analysiert wurden. Man kann im Wesentlichen die gleichen Beobachtungen erkennen wie in Abbildung 1.

Die etwas komprimiertere Darstellung verliert natürlich Detailinformationen (z. B. lässt sich die Wahrscheinlichkeit, dass die Rendite zwischen zwei und drei Prozent liegt, nicht mehr ablesen), dafür ermöglicht diese Darstellung den simultanen Vergleich vieler Produkte. Auffällig ist, dass diejenigen Produkte, die in guten Börsenszenarien deutlich schlechter

abschneiden, also über relativ wenig Chancen verfügen, dafür in schlechten Szenarien besser abschneiden, also weniger Risiko aufweisen: 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 oft Produktkonzepte mit relativ geringem Chancenpotenzial bei bisher üblichen Hochrechnungen die höchste prognostizierte Ablaufleistung ausweisen, also ein anderes Chance-Risiko-Profil suggeriert wird, als tatsächlich vorliegt.

Beratung muss Produktentwicklung folgen

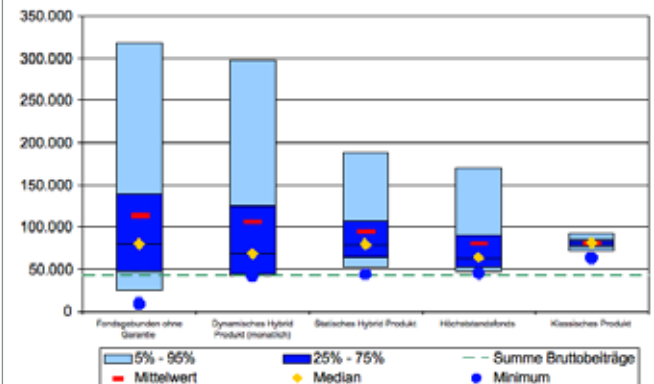
Unterschiedliche Produkte weisen signifikant unterschiedliche Chance-Risiko-Profile auf. Übliche Modellrechnungen schaffen hier keine Transparenz. Eine hohe prognostizierte Ablaufleistung bedeutet aus den oben erläuterten Gründen nicht automatisch, dass das Produkt eine hohe Chance aufweist. Unsere Analysen zeigen, dass sogar oft diejenigen Garantiekonzepte, die c. p. die höchste Ablaufleistung in der Modellrechnung ausweisen, mit das geringste Chancenpotenzial besitzen. Die Kosten einer Garantie (also die Reduktion der erwarteten Rendite aufgrund der Garantieerzeugung) sind somit sehr stark davon abhängig, wie die Garantien erzeugt werden.

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 unseres Erachtens das Chance-Risiko-Profil des Produktes (und idealerweise auch die Risikoneigung des Kunden) berücksichtigen. Produktvergleiche der Zukunft werden diesen modernen Beratungsprozess unterstützen müssen.

Alexander Kling und Jochen Ruß
Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften, Ulm

Abbildung 2



Verteilung von Ablaufleistungen für verschiedene Produktkategorien (Berechnungen erstellt mit ifa-SARA)

