

Wie effizient sind Garantien in Fondspolicen?



Von **Dr. Alexander Kling** und
Dr. Jochen Rufe, Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften

Die Evolution fondsgebundener Produkte mit Garantien

Seit mehr als 150 Jahren nimmt die Lebenserwartung im jeweils „gesündesten“ Land der Welt stetig um ca. drei Monate pro Jahr zu. Experten gehen davon aus, dass jedes zweite dieses Jahr in Deutschland geborene Mädchen ihren 100. Geburtstag erleben wird. Dies ist natürlich eine schöne Entwicklung. Ein langes Leben bringt aber auch finanzielle Risiken mit sich. Das so genannte Langlebkeitsrisiko sollte insbesondere vor dem Hintergrund der Reduktion der gesetzlichen Rentenleistungen stärker thematisiert werden. Gegen das Risiko, sein Geld zu überleben, kann man beispielsweise im Rahmen einer fondsgebundenen Versicherungslösung vorsorgen. Grund genug, die entsprechenden Produkte etwas genauer unter die Lupe zu nehmen.

Im Bereich von fondsgebundenen Lebens- und Rentenversicherungen beobachten wir der-

zeit zwei große Trends: Zum einen werden die angebotenen Policen immer flexibler. Die Versicherer haben erkannt, dass sich das Leben des Kunden im Verlauf der meist sehr langen Policenlaufzeit oft ändert. Eine zeitgemäße Versicherung kann daher ganz einfach an sich ändernde Lebensumstände angepasst werden.

Der zweite Trend ist die Kombination von Chancen und Garantien. Policen, die zwar die Chancen der Aktienmärkte nutzen aber gleichzeitig durch gewisse Garantien vor einem Wertverlust schützen, waren in den vergangenen Jahren sehr erfolgreich. Ausgelöst wurde diese Entwicklung durch verschiedene so genannte Höchststandsgarantiefonds, die in Fondspolicen „eingebaut“ werden können. Diese Fonds waren nicht zuletzt deshalb so erfolgreich, weil sie mit drei einfachen Argumenten verkauft werden können: die Aktienquote in den Fonds kann bis zu 100% betragen; 100 % des Kapi-



tals, das in die Fonds investiert wird, ist zum Laufzeitende garantiert; die Fonds besitzen eine 100%ige Höchststandsgarantie. Letzteres bedeutet, dass ein Mal im Monat der aktuelle Kurs des Fonds angeschaut wird. Wenn dieser höher ist, als an jedem Stichtag zuvor, dann wird dieser neue Höchststand zum Laufzeitende garantiert.

Neben dem „Klassiker“ Höchststandsfonds sind unseres Erachtens derzeit zwei neuere Garantiemodelle besonders erwähnenswert:

Dies sind zum einen Garantien wie sie bei fondsgebundenen Versicherungen in den USA bei so genannten „Variable Annuities“ üblich sind. Dort steckt die Garantie nicht in einem speziellen Garantiefonds. Auch ein Kunde, der Garantien wünscht, kann in „normale“ Investmentfonds investieren und entscheiden, ob er vom Versicherer (nicht vom Fonds) gegen eine zusätzliche Gebühr eine Garantie erwerben möchte. Dabei gibt es verschiedene Arten von Garantien: garantierte Ablaufleistungen, garantierte Rentenleistungen und Mindestgarantien für laufende Entnahmen aus dem eigenen Fondsguthaben.

Das zweite Modell sind kundenindividuell abgesicherten Garantien. Hier wird für jeden Kunden individuell nach einem mathematischen Modell z. B. jeden Monat neu berechnet, welcher Anteil seines Geldes maximal in Aktien oder Fonds investiert werden kann, ohne seine Garantie zu gefährden. Aus technischen Gründen wird hierbei meist ein Fonds verwendet, der beispielsweise innerhalb eines Monats garantiert nicht mehr als 20% fallen kann. Der Rest des Geldes wird in sichere Instrumente – meist den „klassischen Deckungsstock“ des Versicherers angelegt. Diese Berechnung wird laufend aktualisiert. Derartige Produkte werden unter der Bezeichnung „dynamische Hybridprodukte“ (oft auch nicht ganz korrekt als dynamische Wertsicherungskonzepte bezeichnet) derzeit von rund einem Dutzend deutscher Lebensversicherer eingesetzt.

Egal ob mit Höchststandsgarantie, amerikanisch oder kundenindividuell: Garantien kosten

natürlich Renditepotenzial. Es gilt aber auch, dass effizient abgesicherte Garantien deutlich weniger kosten als ineffizient abgesicherte Garantien. Bei gleicher Garantie kann also ein zeitgemäßes Produkt deutlich mehr in chancenreiche Anlagen investieren als dies bei einfachen Garantieprodukten möglich wäre. Dies wird sich langfristig durch eine entsprechend höhere erwartete Rendite auszahlen. Im Folgenden schauen wir uns deshalb das Chance-Risiko Profil verschiedener Garantieprodukte etwas genauer an.

Wie man Garantieprodukte sinnvoll vergleichen kann

In Deutschland übliche Vergleiche betrachten in der Regel hypothetische Ablaufleistungen unter der Annahme einer konstanten Fondsentwicklung nach (!) Fondskosten. 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 Versicherungs-

kosten kombinieren, erscheinen im Vergleich preiswerter als sie sind. Zum anderen sind solche Vergleiche gänzlich ungeeignet um Garantieprodukte zu vergleichen. Garantiekosten, die innerhalb der Fonds anfallen, werden nicht berücksichtigt, da Fondskosten ignoriert werden. Dies gilt sowohl für explizite



Dr. Jochen Ruß bei seinem Vortrag auf dem AssCompact Wissen Forum

Garantiekosten (z. B. für den Kauf von Absicherungsinstrumenten im Fonds) als auch für implizite Garantiekosten (z. B. die reduzierte erwartete Rendite aufgrund von Umschichtungen in risikoärmere Anlagen). Es wird somit oft der Eindruck erweckt, dass Garantieprodukte dasselbe Renditepotenzial aufweisen wie Produkte ohne Garantie. ▶



Um sowohl Kosten der Versicherung als auch Kosten der Fonds zu erfassen, bietet sich an, die Renditereduktion zu berechnen, die aus beiden Kostenquellen resultiert. Diese Gesamtrenditereduktion löst jedoch nicht das Problem, dass Renditeeffekte, die aus Umschichtungen resultieren, nicht berücksichtigt werden. Diese können nur im Rahmen eines stochastischen Modells sinnvoll analysiert werden. Hierzu werden mit einem Zufallszahlengenerator beispielsweise 10.000 mögliche Entwicklungen für die zu Grunde liegenden Fonds und alle anderen relevanten Größen unter Berücksichtigung von Umschichtungen erzeugt. In jeder möglichen Entwicklung wird dann die Ablaufleistung der Police berechnet. Aus deren „Häufigkeitsverteilung“ kann man dann Aussagen über das Chance-Risiko Profil des Garantieprodukts und somit über die Effizienz der Garantierzeugung ablesen.

Gerade Renditeeffekte, die aus laufendem Umschichten zwischen verschiedenen Kapitalanlagen resultieren (was bei Höchststandsfonds beispielsweise zwischen Aktien und Renten innerhalb des Fonds geschieht und bei dynamischen Hybridprodukten zwischen Fonds und Deckungsstock auf Policenebene) können nur mit solchen stochastischen Analysen analysiert werden. Einfachere Kennzahlen sind hierzu nicht geeignet.

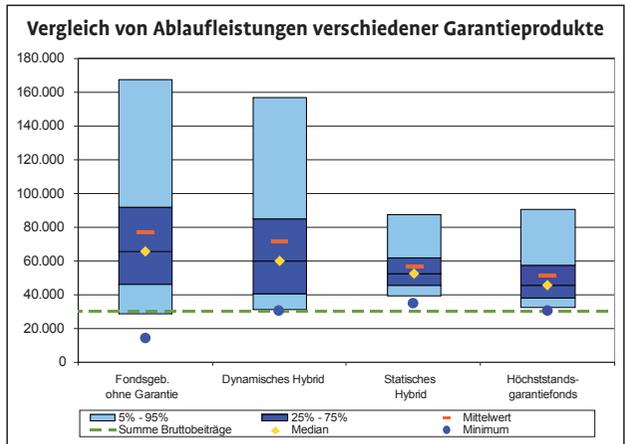
Analysen und Ergebnisse

Für einen Vergleich der Effizienz von unterschiedlichen Garantieprodukten berechnen wir wie oben beschrieben 10.000 mögliche Ablaufleistungen verschiedener Produktkategorien unter der Annahme ansonsten identischer Kosten und Rahmenbedingungen. Unsere Analysen sind also ein Systemvergleich unterschiedlicher Produktkategorien und kein Vergleich konkreter Tarife. Im Folgenden stellen wir

Ergebnisse für folgende Produktkategorien dar:

- Fondspolice ohne Garantie: Der gesamte Sparbeitrag des Kunden wird in einen Aktienfonds angelegt.
- Dynamisches Hybridprodukt wie oben beschrieben.
- Statisches Hybridprodukt: Dies ist ein sehr einfaches Garantieprodukt: Jeder Sparbeitrag des Kunden wird zum Teil in das konventionelle Sicherungsvermögen des Versicherers und zum Teil in einen Aktienfonds investiert. Dabei wird so viel konventionell angelegt, dass die Garantie selbst dann noch abgesichert ist, wenn alle Fonds Totalverlust erleiden. Es finden keine laufenden Umschichtungen statt.
- Höchststandsgarantiefonds: Der gesamte Sparbeitrag des Kunden wird in einen Höchststandsgarantiefonds wie oben beschrieben angelegt.

Für die geschilderten Produkte ergibt sich für eine Laufzeit von 25 Jahren und einen Monatsbeitrag von 100 Euro das in der Abbildung dargestellte Ergebnis:



Quelle: Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften

Die Abbildung verdeutlicht die Auswirkungen verschiedener Garantiemodelle anhand möglicher Ablaufleistungen. Bemerkenswert ist dabei, dass manche Garantiemodelle deutlich



effizienter als andere sind. So schneidet das dynamische Hybridprodukt im Mittelwert (roter Balken) sowie in guten Kapitalmarkt-szenarien (oberer Rand des hellblauen Bereichs) fast so gut ab wie die fondsgebundene Versicherung ohne Garantie. Das bedeutet, dass dynamische Hybridprodukte trotz der Garantie fast das Renditepotenzial einer fondsgebundenen Versicherung ohne Garantie erreichen. Die Garantie wird hier also sehr effizient dargestellt.

Die anderen Garantiefprodukte hingegen haben einen deutlich geringeren Mittelwert und selbst bei extrem guten Kapitalmarkt-szenarien, bei denen effizientere Garantiefprodukte eine Ablaufleistung von über 150 TEUR erzielen können, wird hier eine Ablaufleistung von 90 TEUR nicht überschritten. Man verzichtet bei diesen Produkten also für die Garantie auf einen sehr großen Teil des Renditepotenzials. Allerdings schneidet das statische Hybridprodukt bei schlechter Börsenentwicklung deutlich besser ab als das dynamische.

Bei üblichen Produktvergleichen schneidet jedoch die Fondspolice mit Höchststands-garantiefonds am besten ab, da die Sparbeiträge des Kunden voll in den Höchststands-garantiefonds investiert werden und für diesen die gleiche Rendite wie für einen Aktienfonds unterstellt wird. Es bleibt zu hoffen, dass Anbieter derartiger Vergleiche auf zeitgemäße Vergleichskriterien umstellen.

Die vergangenen Jahre waren von der beschriebenen „Evolution der Garantiemodelle“ geprägt. Erstaunlich ist jedoch, dass sich all dies bislang ausschließlich in der Ansparphase abgespielt hat. Die verbleibende Lebenserwartung eines 65-jährigen ist jedoch hoch genug, dass auch hier noch Aktieninvestments sinnvoll sind. In den nächsten Jahren müssen daher Produkte entwickelt werden, die auch in der Auszahlphase die Chancen der Aktienmärkte nutzen und dennoch garantiert lebenslange Leistungen bringen. Man darf also gespannt sein, wie die Evolution der Fondspolices weitergeht. ■