

# Lebenslange Partizipation am Kapitalmarkt: Neue Möglich- keiten durch die reine Beitrags- zusage

## I. Annuity Pools – ein Konzept für die Zielrente

Mit dem Betriebsrentenstärkungsgesetz wurde die reine Beitragszusage eingeführt. Hier gibt es bekanntermaßen auch in der Rentenbezugsphase keinerlei Garantien: Weder darf der Versorgungsträger eine Garantie aussprechen, noch ist der Arbeitgeber zu irgendeiner Garantie- oder Nachschussleistung verpflichtet.

Als mögliche Ausgestaltungsformen dieser sogenannten Zielrente kommen in der Rentenauszahlungsphase faktisch nur Spielarten eines Produktkonzepts in Frage, das in der Literatur oft als Annuity Pool oder als Tontingengeschäft bezeichnet wird<sup>1</sup>.

Bevor wir auf die Besonderheiten eingehen, die zu beachten sind, wenn Annuity Pools als Zielrente im Rahmen einer reinen Beitragsrente eingesetzt werden sollen, stellen wir zunächst kurz die Grundidee eines Annuity Pools vor<sup>2</sup>.

Bei Annuity Pools werden kalkulatorische Annahmen über die zukünftige Entwicklung der Lebenserwartung<sup>3</sup> sowie über zukünftig erzielbare Kapitalerträge getroffen. Zum Rentenbeginn wird für jeden Rentner diejenige Rente berechnet und ausbezahlt, die durch kollektive Ausgleichsmechanismen für alle Mitglieder des Pools lebenslang finanzierbar ist, falls die getroffenen Annahmen eintreten. Während der Rentenauszahlungsphase wird dann regelmäßig, z.B. jährlich, die Abweichung von den ursprünglichen Annahmen gemessen. Waren die erzielten Erträge höher (niedriger) als angenommen, so wird die Rente für alle verbliebenen Rentner entsprechend erhöht (gesenkt). Sind mehr (weniger) Rentner verstorben als angenommen, so wird die Rente für alle ebenfalls entsprechend erhöht (gesenkt). Der Saldo aus diesen beiden Rentenanpassungen bestimmt dann die Rentenauszahlung im jeweils folgenden Jahr.

In der Praxis könnte man natürlich zusätzlich versuchen, durch geeignete Glättungsverfahren sehr häufige und sehr starke Anpassungen der Renten zu vermeiden. Bei der reinen Beitragszusage sind gewisse Anpassungsmechanismen sogar vorgeschrieben. Hierauf kommen wir im weiteren Verlauf zurück.

Aufgrund des Verzichts auf eine garantierte Mindestrente müssen bei der Kalkulation von Annuity Pools weder ein vorsichtiger Zins noch eine mit Sicherheitszuschlägen versehene Lebenserwartung verwendet werden. Dies bewirkt eine deutlich höhere Anfangsrente, was sicher den größten Vorteil solcher Produkte aus Sicht des Rentners darstellt. Die fehlende Zinsgarantie erlaubt darüber hinaus eine chancenreichere Kapitalanlage und damit eine höhere erwartete Rente.

Dem Vorteil einer höheren anfänglichen Rente stehen allerdings auch Nachteile gegenüber: Insbesondere besteht ein (je nach Produktgestaltung signifikantes) Risiko, dass Renten während der Rentenauszahlungsphase gesenkt werden müssen. Es ist naturgemäß umso höher, je optimistischer die ursprünglichen Annahmen gewählt wurden und je chancenreicher und damit in aller Regel auch riskanter die Kapitalanlage ausgestaltet ist.

Um Missverständnisse zu vermeiden, weisen wir darauf hin, dass Annuity Pools zwar keine Garantie der Rentenhöhe abgeben, aber dennoch durch die Nutzung kollektiver Ausgleichsmechanismen ein lebenslanges (in seiner Höhe jedoch nicht garantiertes) Einkommen sicherstellen. Das unsystematische Langleblichkeitsrisiko (also das finanzielle Risiko, das daraus resultiert, dass eine konkrete Person zufällig länger lebt als ein Durchschnittsmensch) ist also auch bei Annuity Pools abgesichert. Dies ist ein entscheidender Unterschied zu individuellen Kapitalanlagen mit Kapitalverzehr, wie z.B. Entnahmeplänen. Diese können grundsätzlich nicht vermeiden, dass bei langem Leben sehr wahrscheinlich irgendwann das Geld aufgebraucht ist, da keine Ausgleichsmechanismen vorgesehen sind zwischen denen, die früher sterben, und denen, die länger leben.

## II. Vergleich von Annuity Pool und klassischer Rente

### 1. Vergleich der Rentenhöhen

Um die Wirkungsweise eines Annuity Pools zu quantifizieren, vergleichen wir dessen gezahlte Rente mit einer klassischen Rente, wie sie in der betrieblichen Altersversorgung traditionell zum Einsatz kommt. Die im Folgenden kurz als „boLZ-Rente“ bezeichnete Versicherung ist für eine leistungsorientierte Leistungszusage vorgesehen und kann von den versicherungsförmigen Durchführungswegen angeboten werden. Der garantierte Rechnungszins beträgt 0,9% und Überschüsse werden zur Erhöhung der garantierten lebenslangen Rentenleistung verwendet (voll-dynamisches Überschusssystem). Als Konsequenz kann die gezahlte Rente nicht sinken – auch nicht im Fall ausbleibender Überschüsse. Im folgenden Beispiel wurde eine Gesamtverzinsung von 3% unterstellt und die Sterblichkeit auf Basis der DAV-Tafeln 2004 R kalkuliert.

Diese klassische Rente vergleichen wir zunächst mit einem Annuity Pool in Reinform wie in Absatz I beschrieben (also ohne Glättungsmechanismen oder Puffer). Als kalkulatorische Rendite werden 4% angenommen, die tatsächliche Rendite variiert. Die Sterblichkeit wurde auf Basis der Heubeck-Tafeln 2005 G kalkuliert.

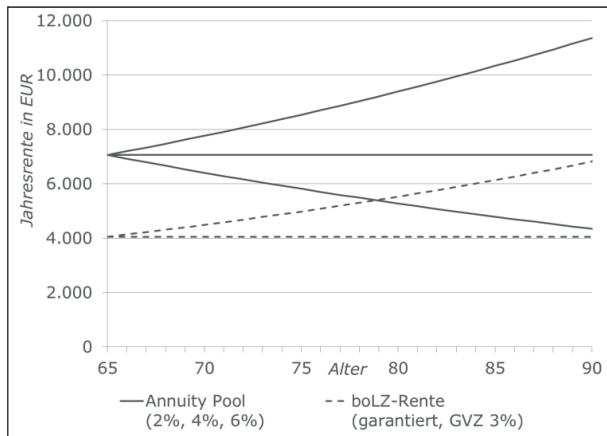
\* Die Autoren bedanken sich bei Jürgen Eberhardt für die Durchführung der diesem Artikel zugrunde liegenden Berechnungen.

1 Vgl. z.B. Piggott/Valdez/Detzel, The Simple Analytics of a Pooled Annuity Fund. The Journal of Risk and Insurance, Vol. 72, No. 3, September 2005, S. 497–520.

2 Die weiteren Ausführungen in diesem Abschnitt basieren auf Blome/Kling/Ruß, Annuity Pools – Wackelrente oder sinnvolle Produktinnovation? Zeitschrift für Versicherungswesen, 1. Juni 2018, S. 338–342.

3 Präziser: Annahmen über die zukünftige Entwicklung der Sterbewahrscheinlichkeiten für jedes Alter.

**Abbildung 1: Rentenverläufe von Annuity Pool und boLZ-Rente im Vergleich**



Wie Abbildung 1 zu entnehmen, ist die Anfangsrente eines Annuity Pools mit 7.060 EUR wesentlich höher als die einer boLZ-Rente mit 4.051 EUR. Dies liegt an den fehlenden Garantien des Annuity Pools. Dadurch ist es möglich, mit einem langfristig erwarteten Zins (im Beispiel 4% p.a.) sowie mit Sterblichkeitsannahmen jeweils ohne Sicherheitspuffer zu kalkulieren. Die Entwicklung der jeweiligen Renten im Zeitverlauf hängt von der Entwicklung der Kapitalanlagen und der tatsächlichen Sterblichkeit ab. Während die boLZ-Rente durch Überschüsse nur steigen, aber niemals sinken kann, kann die Rente des Annuity Pools in beide Richtungen schwanken. Beispielhaft wurde in Abbildung 1 die erzielte Rendite variiert: Stimmt diese mit der ex ante erwarteten (kalkulatorischen) Rendite von 4% überein, so bleibt die Rente konstant. Liegt die tatsächliche Rendite mit 6% bzw. 2% oberhalb bzw. unterhalb der kalkulatorischen Rendite, so steigt bzw. sinkt die gezahlte Rente entsprechend.

## 2. Auswirkung der Kalkulationsannahmen

Um den Einfluss der kalkulatorischen Annahmen auf die Anfangsrente eines Annuity Pools zu veranschaulichen, haben wir ausgewählte Ergebnisse in Tabelle 1 dargestellt.

**Tabelle 1: Anfangsrente eines Annuity Pools bei variierenden Annahmen**

erwartete Rendite / erwartete Sterblichkeit	0,9%	2%	3%	4%	5%
Heubeck 2005 G	5.142	5.800	6.421	7.060	7.714
DAV 2004 R 2. Ordnung	4.617	5.265	5.880	6.516	7.169
DAV 2004 R 1. Ordnung	4.051	4.705	5.331	5.981	6.651

Eine Erhöhung der kalkulatorischen Rendite um einen Prozentpunkt (z.B. von 4% auf 5%) führt zur Erhöhung der Anfangsrente um 9% (von 7.060 EUR auf 7.714 EUR).

Bei den Annahmen zur Sterblichkeit ist zusätzlich die Frage nach dem konkret versicherten Kollektiv zu stellen. Die hier verwendeten Sterbetafeln sollen daher lediglich beispielhaft die Auswirkungen auf die Höhe der Anfangsrente illustrieren. Verwendet man anstelle der Heubecktafeln die Versicherungsterbetafel der DAV (2004 R 2. Ordnung), so verringert sich die Anfangsrente um 8% (von 7.060 EUR auf 6.516 EUR). Bei Verwendung der DAV-Tafeln 1. Ordnung (d.h. mit Sicherheitszuschlägen) verringert sich die Rente sogar um

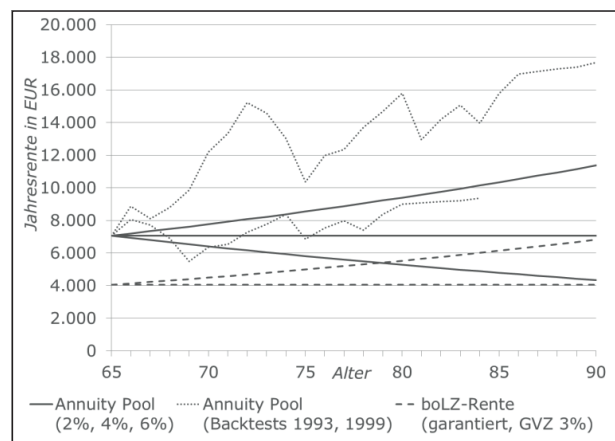
15% im Vergleich zu den Heubecktafeln (von 7.060 EUR auf 5.981 EUR).

## 3. Annuity Pool im Backtest

Um einen Eindruck typischer Verläufe und Schwankungen der Renten eines Annuity Pools zu bekommen, sind in Abbildung 2 Rentenverläufe dargestellt, die sich ergeben hätten, wenn das Produkt in der Vergangenheit angeboten worden wäre. Es wird zur Illustration vereinfachend unterstellt, dass die Kapitalanlage in einen Mix aus 50% Aktien (im Beispiel DAX) und 50% Renten (im Beispiel REXP) erfolgte. Dargestellt sind Rentenverläufe des Annuity Pools für einen Vertragsabschluss im Januar 1993 und im Januar 1999 (gepunktete Linien).

Abbildung 2 zeigt zusätzlich die bereits aus Abbildung 1 bekannten Verläufe des Annuity Pools, die sich bei verschiedenen (durchgezogene Linien) und die Werte der klassischen Rente mit und ohne Überschussbeteiligung (gestrichelte Linien).

**Abbildung 2: Renten von Annuity Pools im Backtest**



Der im Backtest gezeigte „bessere“ Rentenverlauf ist der Verlauf des Annuity Pools für einen Vertragsabschluss im Januar 1993, der „schlechtere“ Verlauf der für einen Vertragsabschluss im Januar 1999. Man erkennt, dass der Rentenverlauf des Annuity Pools für einen Vertragsabschluss im Januar 1993 im Backtest durchaus schwanken kann, aber im gesamten Zeitraum über den Werten der klassischen Rente liegt. Das positive Ergebnis profitiert allerdings stark von der insgesamt sehr positiven Kapitalmarktentwicklung der letzten 25 Jahre. Im Backtest ist die gezahlte Rente mit über 14.000 EUR in einzelnen Jahren teilweise doppelt so hoch wie die Anfangsrente und fast drei Mal so hoch wie eine klassische Rente. Dafür kommt es aber in manchen Jahren auch zu erheblichen Kürzungen der Rente.

Wie man am zweiten Rentenverlauf (Vertragsabschluss Januar 1999) erkennen kann, hängen die Rentenhöhen allerdings sehr stark vom Beginnzeitpunkt ab. Ein Rentner, der dem Annuity Pool im Jahr 1999 beigetreten wäre, hätte bereits in den ersten Jahren deutliche Rentenkürzungen hinnehmen müssen und insgesamt sehr viel schlechtere Ergebnisse erzielt als der Rentenverlauf mit Vertragsabschluss 1993.

Da für die meisten Menschen die lebenslangen Renten eines Annuity Pools primär den beiden Zielen „Vermeidung von Altersarmut“ und „Absicherung des gewünschten Lebensstandards“ dienen, sind sehr starke Schwankungen vermutlich unerwünscht. Eine Glättung der gezahlten Rente erscheint daher wünschenswert. Im weiteren Verlauf stellen wir daher mögliche Glättungsmechanismen vor. Diese sind

so ausgestaltet, dass sie bei der Zielrente im Rahmen einer reinen Beitragszusage zum Einsatz kommen könnten.

### III. Mögliche Glättungsverfahren bei Annuity Pools in der reinen Beitragszusage

Die gesetzlichen Rahmenbedingungen bei der reinen Beitragszusage erlauben die Verwendung diverser Puffer, die insbesondere für die Glättung der gezahlten Rente verwendet werden können und schreiben darüber hinaus vor, wann es spätestens zu Rentenanpassungen kommen muss. Nach § 36 – § 38 PFAV muss der sogenannte Kapitaldeckungsgrad, der als Quotient aus den vorhandenen Kapitalanlagen und dem Barwert der zu erbringenden Leistungen berechnet wird, im Zielkorridor zwischen 100% und 125% bleiben. Konkret bedeutet dies, dass spätestens dann, wenn die Kapitalanlagen mehr als 125% des Barwerts der zu erbringenden Leistungen betragen, die Rente (und damit der Barwert der zu erbringenden Leistungen) angehoben werden muss, damit der definierte Korridor nicht verlassen wird. Umgekehrt muss die Rente spätestens dann gesenkt werden, wenn die Kapitalanlagen geringer sind als der Barwert der zu erbringenden Leistungen.

Darüber hinaus gibt es eine Anforderung gem. § 38 Abs. 2 PFAV, wonach der Kapitaldeckungsgrad unmittelbar nach einer Rentenerhöhung mindestens 110% betragen muss. Da der Kapitaldeckungsgrad eines Annuity Pools in Reinform stets 100% beträgt, ist die bisher betrachtete ungeglättete Variante im Rahmen einer reinen Beitragszusage nicht zulässig.

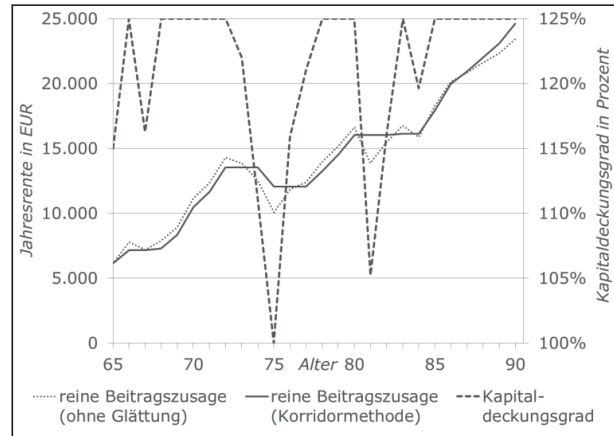
#### 1. Korridorglättung der reinen Beitragszusage

Die einfachste Variante zur Umsetzung der gesetzlichen Rahmenbedingungen nennen wir im Folgenden Korridor-methode: Solange sich der Kapitaldeckungsgrad zwischen 100% und 125% befindet, werden Renten nicht angepasst. Würde der Kapitaldeckungsgrad den Korridor ohne Rentenanpassung verlassen, wird die Rente genau so angepasst, dass gerade die entsprechende Korridorgrenze angenommen wird.

Die Auswirkungen einer derartigen Glättung haben wir in Abbildung 3 (für das Beispiel aus Abbildung 2) dargestellt. Hierbei wurde die Anfangsrente jetzt allerdings so festgelegt, dass sich schon bei Rentenbeginn ein Kapitaldeckungsgrad von 115% – und damit ein Startpuffer von 15% – ergibt. Daraus resultieren anfänglich niedrigere Rentenzahlungen. Es ist damit aber unwahrscheinlicher, dass schon in den ersten Jahren des Rentenbezugs eine Rentenkürzung in Kauf genommen werden muss.

Abbildung 3 zeigt zusätzlich zum Rentenverlauf der geglätteten Rente eine ungeglättete Rente mit demselben Anfangsniveau. Diese ungeglättete Rente ist dabei so konstruiert, dass der Kapitaldeckungsgrad konstant 115% beträgt. Zusätzlich wird der Verlauf des Kapitaldeckungsgrads der geglätteten Rente gezeigt (rechte Skala).

Abbildung 3: Renten von Annuity Pools mit Korridor-glättung und Kapitaldeckungsgrad



Vergleicht man den Rentenverlauf der geglätteten Rente mit dem der Rente ohne Glättung, kann man auf den ersten Blick zwei wesentliche Effekte erkennen. Zum einen liegt der geglättete Rentenverlauf meist sehr nahe am ungeglätteten Verlauf. Zum anderen sind die Anzahl der Rentenanpassungen und das Ausmaß, zu dem Renten angepasst werden müssen, bei der geglätteten Variante deutlich geringer. Insbesondere können die extrem starken Rentensenkungen der ungeglätteten Variante deutlich abgemildert (jedoch nicht vermieden!) werden.

Der Kapitaldeckungsgrad beider Renten zu Beginn ist wie bereits erwähnt 115%. Im ersten Jahr kommt es sofort zu einer Rentenerhöhung bei beiden Renten aufgrund einer sehr guten Kapitalmarktperformance. Bei der geglätteten Variante fällt die Rentenerhöhung allerdings geringer aus, da der Wertzuwachs der Kapitalanlagen zunächst verwendet wird, um den Kapitaldeckungsgrad auf 125% zu erhöhen und nur der darüber hinausgehende Teil zu einer Erhöhung der Rente verwendet wird.

Im zweiten Jahr ergibt sich bei der ungeglätteten Variante eine Rentensenkung. Die geglättete Variante passt die Rente nicht an, sondern reduziert den Kapitaldeckungsgrad von 125% auf 116%. Im nächsten Jahr wird die ungeglättete Rente wieder gemäß der positiven Kapitalmarktperformance nach oben angepasst, wogegen die geglättete Rente zunächst den Kapitaldeckungsgrad auf 125% erhöht und die Rente nur sehr moderat anpasst. In den Jahren danach ist die Kapitalmarktperformance mehrere Jahre in Folge positiv. In dieser Phase werden beide Varianten im gleichen Umfang nach oben angepasst: die geglättete Variante so, dass der Kapitaldeckungsgrad stets 125% beträgt, die ungeglättete Variante so, dass er stets 115% beträgt.

In Jahren mit einer negativen Kapitalmarktperformance wird die Rente der geglätteten Variante erst dann nach unten angepasst, wenn der Kapitaldeckungsgrad ohne Rentenanpassung unter 100% sinken würde. Dies ist in dem gezeigten Backtest nur einmal, und zwar im Alter 75 der Fall. Bei der ungeglätteten Variante kommt es hingegen deutlich häufiger zu Rentensenkungen.

Natürlich sind zahlreiche Varianten der Produktausgestaltung denkbar. Zum einen zeigt Abbildung 3 sehr deutlich, dass die zugrunde gelegte Zeitreihe aus 50% DAX und 50% REXP eine recht hohe Volatilität aufweist, was dazu führt, dass der Kapitaldeckungsgrad relativ schnell von der Obergrenze des Korridors zur Untergrenze springen kann und umgekehrt. Bei der Wahl einer geeigneten Kapitalanlage ist die Auswirkung der Volatilität auf mögliche Rentenschwan-

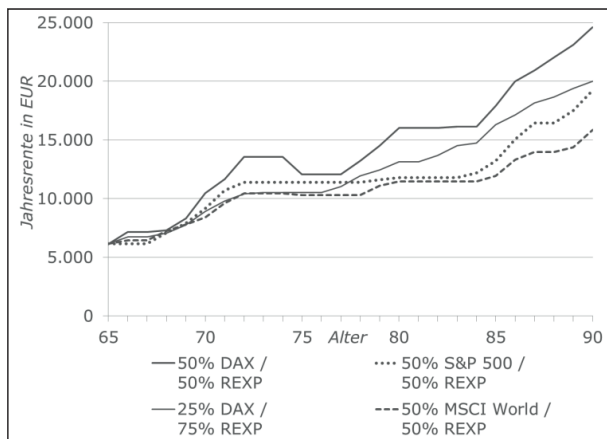
kungen zu berücksichtigen. Im folgenden Abschnitt III.2. betrachten wir daher alternative Kapitalanlagen.

Zum anderen ist die in Abbildung 3 verwendete Korridor-methode sehr einfach. Renten werden nur dann angepasst, wenn man ohne Anpassung den zulässigen Korridor verlassen würde. Hier ist eine Vielzahl von Varianten denkbar, bei denen man bereits vor dem Erreichen der Korridor Grenzen einen Teil der Kursbewegungen am Kapitalmarkt in eine Rentenanpassung umrechnet und nur einen Teil der Kursbewegung durch eine Änderung des Kapitaldeckungsgrads abpuffert. Hierauf kommen wir in Abschnitt III.3. zurück.

## 2. Variation der Kapitalanlage

Abbildung 4 zeigt, wie sich die geglätteten Rentenverläufe ändern, wenn man einen anderen Aktienindex (MSCI World, S&P 500 statt DAX) oder eine geringere Aktienquote verwendet.

**Abbildung 4: Verläufe geglätteter Renten für unterschiedliche Indizes und unterschiedliche Aktienquoten**



Es ergeben sich zum Teil deutlich moderatere Schwankungen als unter der Verwendung eines Mischfonds bestehend aus 50% DAX und 50% REXP. In manchen Konstellationen kam es im betrachteten Zeitraum sogar zu gar keiner Rentenkürzung. Man kann hieran erkennen, dass die Wahl der Kapitalanlage einen großen Einfluss auf mögliche Rentenschwankungen hat.

Auffällig ist, dass es bei der Korridor-methode relativ viele Jahre gibt, in denen sich die Rente nicht ändert. Unglättete Renten würden sich hingegen in allen Fällen in jedem Jahr ändern. Ein damit einhergehender Nachteil der Korridor-methode ist allerdings, dass es relativ lange dauern kann, bis eine gute Kapitalanlageperformance tatsächlich in Form erhöhter Renten bei den Rentnern ankommt. Denn eine gute Kapitalmarktperformance wird bei dieser Methode zunächst ausschließlich für den Aufbau des Kapitaldeckungsgrads verwendet. Erst wenn dieser die obere Schranke von 125% erreicht, kommt es zu einer Rentenanpassung. Dies bedeutet insbesondere, dass für Rentner, die in das System eintreten, wenn der Kapitaldeckungsgrad gerade relativ niedrig ist, die Chance für zeitnahe Rentensteigerungen sehr gering ist. So könnten einzelne Rentnergenerationen erste Rentensteigerungen erst im Alter 75 oder 80 erfahren, obwohl die zugrunde gelegte Kapitalanlage eine Überrendite von 1% oder 2% p.a. (über der kalkulatorischen Rendite) erwirtschaftet.

Zudem kann sich der scheinbare Vorteil der Korridor-methode, dass Rentenanpassungen nach unten nur sehr selten vorkommen, in der Realität auch als Nachteil erweisen.

Wenn ein Rentner beispielsweise 10 Jahre lang eine Rente in unveränderter Höhe erhält, wird eine plötzliche und unter Umständen drastische Rentensenkung für ihn überraschend und schwer zu akzeptieren sein. Um es in aller Deutlichkeit zu sagen: Trotz aller eingebauter Puffer wird das Absinken einer Rente nicht sicher verhindert werden können<sup>4</sup>. Es scheint daher sinnvoll, den Versorgungsempfänger an Schwankungen zu gewöhnen. Dies kann z.B. die im folgenden Abschnitt beschriebene Glättungsmethode „Partizipation“ leisten.

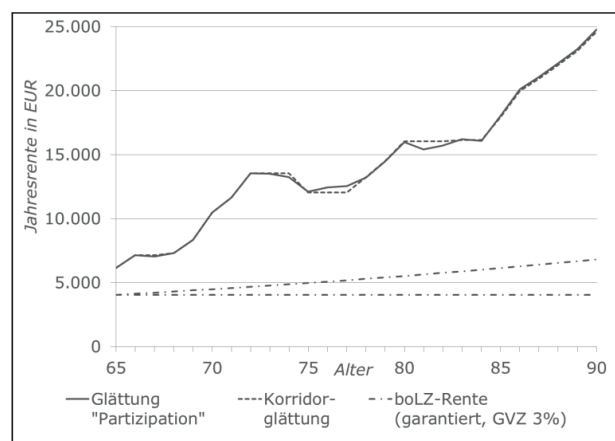
## 3. Glättungsmethode „Partizipation“

Eine Möglichkeit, Rentner früher an der tatsächlichen Entwicklung ihres Vermögens zu beteiligen und sie von Beginn an daran zu gewöhnen, dass die Rente schwanken kann, ist eine Glättungsmethode, die sich an der Logik der Überschussweitergabe in der Lebensversicherung orientiert: Ein Teil der erwirtschafteten Gewinne (und Verluste) des Kapitalanlageportfolios wird zum Aufbau und Abbau des Kapitaldeckungsgrads verwendet und ein anderer Teil wird unmittelbar den Rentnern in Form einer Rentenanpassung weitergegeben. Liegt die tatsächliche Rendite oberhalb der kalkulatorischen Rendite, steigt die gezahlte Rente, im anderen Fall sinkt sie. Beide Anpassungen sind jedoch nicht so extrem wie ohne Glättung.

In Abbildung 5 zeigen wir für eine Kapitalanlage, die aus 50% DAX und 50% REXP besteht, den Effekt der Glättungsmethode „Partizipation“ im Vergleich zur einfachen Korridor-glättung. Dabei werden 80% einer positiven (oder negativen) Überrendite für den Auf- oder Abbau des Kapitaldeckungsgrads (also für die Glättung) verwendet. 20% jeder positiven oder negativen Überrendite werden hingegen direkt an den Kunden durch eine Anpassung der Rente weitergegeben<sup>5</sup>.

Um den Bezug zum Rentenverlauf einer beitragsorientierten Leistungszusage aus dem Eingangsbeispiel wieder herzustellen, zeigen wir in Abbildung 5 zusätzlich die Rentenverläufe einer beitragsorientierten Leistungszusage.

**Abbildung 5: Glättung „Partizipation“ und Korridor-glättung im Vergleich zu einer boLZ-Rente**



Man sieht sehr deutlich, dass die Glättungsmethode „Partizipation“ zu grundsätzlich sehr ähnlichen Rentenverläufen führt wie die Korridor-methode. Während bei der Korridor-

<sup>4</sup> Natürlich gibt es auch bei der reinen Beitragszusage Möglichkeiten, faktisch eine Garantie darzustellen, z.B. über die Investition in einen entsprechenden Lebensversicherungsvertrag oder Kapitalanlagen mit geeigneten Absicherungsstrategien. Dieses Konstrukt konterkariert jedoch den Sinn einer reinen Beitragszusage.

<sup>5</sup> Sollte durch diese Regel entweder der Kapitaldeckungsgrad den zulässigen Korridor zwischen 100% und 125% verlassen oder sich (im Widerspruch zu § 38 Abs. 2 PFAV) ein Kapitaldeckungsgrad unmittelbar nach einer Rentenerhöhung von unter 110% ergeben, so wird die Rentenanpassung entsprechend modifiziert, um den Anforderungen zu genügen.

methode aber relativ häufig lange Phasen konstanter Renten mit anschließenden „überraschenden“ Schwankungen auftreten, wird der Rentner bei der Methode „Partizipation“ daran gewöhnt, dass die Rente schwanken kann.

Die resultierenden Verläufe (und auch die Verläufe der anderen betrachteten Varianten) zeigen insgesamt deutlich den Charakter einer investimentorientierten Rente. Die gezahlte Rente beginnt auf einem attraktiven Niveau und ändert sich laufend – sie kann steigen oder fallen. Durch Glättungsvarianten kann das Risiko für den Rentner zwar stark reduziert, aber nicht eliminiert werden. Das Resultat ist ein Produkt, das im Vergleich zu einer klassischen Rente ein durchaus interessantes Leistungsversprechen aufweist.

#### IV. Fazit

Als Rentenphase einer reinen Beitragszusage kommen faktisch nur Varianten von Annuity Pools in Frage. Dies sind lebenslange Renten, die sich auf die Absicherung des sogenannten unsystematischen Langlebigkeitsrisikos beschränken. Darunter versteht man das finanzielle Risiko, das daraus resultiert, dass eine Person (zufällig) die eigene Lebenserwartung deutlich überlebt. Dies ist ein typisches Risiko, das in einem Kollektiv beherrschbar ist, aber für den Einzelnen nicht beherrschbar und sogar existenzgefährdend sein kann.

Annuity Pools verzichten hingegen auf eine Garantie in Bezug auf das systematische Langlebigkeitsrisiko (also das Risiko, dass im Durchschnitt alle länger leben als erwartet) und auf einen Garantiezins in der Kapitalanlage. Im Gegenzug können die Anfangsrenten deutlich höher sein als bei klassischen Rentenversicherungen, die beispielsweise in der betragorientierten Leistungszusage zum Einsatz kommen. Auch die voraussichtlichen Renten im weiteren Verlauf sind höher, aber dies kann nicht garantiert werden und es kann insbesondere zu Rentenabsenkungen kommen.

So einfach die Grundidee von Annuity Pools ist, so zahlreich sind die möglichen Varianten. Insbesondere ist darauf zu achten, dass die Glättungsmechanismen, die Zusammensetzung der Kapitalanlagen und die Annahmen zur Festlegung der Anfangsrente (für die jeweils sehr viele Varianten denkbar und zulässig sind) so aufeinander abgestimmt sind, dass einerseits ein zu starkes und zu häufiges Absenken der Rente vermieden wird, andererseits die Rentner auch nicht durch „plötzliche und unerwartete“ (also extrem seltene und dafür sehr starke) Rentensenkungen überrascht und enttäuscht werden.

Allzu optimistische Annahmen und allzu chancenreiche Kapitalanlagen führen zwar zu wettbewerbsfähigen hohen Anfangsrenten, bergen aber auch das Risiko starker Rentenkürzungen. Stochastische Analysen von möglichen Rentenverläufen, Wahrscheinlichkeit und Intensität von Rentenkürzungen etc. sind daher u.E. bei der Ausgestaltung einer reinen Beitragszusage unabdingbar. Auch ist sicherzustellen, dass alle involvierten Parteien (insbesondere Tarifpartner und Arbeitnehmer) angemessen nicht nur über die Vorteile, sondern auch über die Risiken dieser neuen Produkte aufgeklärt werden.

Dr. Stefan Birkel, München /  
Carsten Hölscher, Wiesbaden

## CTA – Praxisbericht einer Insolvenzabwicklung\*

Der folgende Praxisbericht bezieht sich auf die Erfahrungen rund um die Insolvenzabwicklung einer Pensionstreuhand auf Grundlage eines sog. Contractual Trust Arrangement (kurz CTA). Das mittelgroße CTA wurde von dem Treugeber zunächst als unternehmenseigene Treuhand gegründet. Nach Eintritt des Sicherungsfalls entschied sich das Unternehmen, die Treuhand auf einen externen Dienstleister zu übertragen und ihn mit der Abwicklung zu beauftragen. Der folgende Aufsatz berichtet über die Erfahrungen im Zusammenhang mit der Insolvenzabwicklung und diskutiert mögliche Schlussfolgerungen für die Gestaltung von Treuhandverträgen.

### I. Ausgangssituation und Grundlagen

#### 1. Einführung

Ein wesentlicher Aspekt eines sog. *Contractual Trust Arrangement* ist die damit bewirkte privatrechtliche Insolvenzsicherung. Diese ist eine zwingende Voraussetzung für die Schaffung von *plan assets* nach internationalen Rechnungslegungsvorschriften (IFRS, US-GAAP) bzw. Deckungsvermögen nach HGB und die Erzielung der damit regelmäßig verfolgten bilanziellen Saldierungseffekte. Bei der Einrichtung des hier betrachteten CTA war die finanzielle Situation des Unternehmens natürlich noch stabil und es standen eben diese bilanziellen Überlegungen im Vordergrund. Daneben spielte durchaus die zusätzliche privatrechtliche Sicherung von gesetzlich nicht insolvenzgesicherten Leistungen eine Rolle. Die spätere ungünstige wirtschaftliche Entwicklung führte zur Eröffnung eines Insolvenzverfahrens, welches auch die Abwicklung des CTA erforderlich machte. Von den hierbei gewonnenen praktischen Erfahrungen und Erkenntnissen wird nachfolgend berichtet.

Die Auseinandersetzung mit den praktischen Fragen der Insolvenzabwicklung kann im Grunde allen Unternehmen mit einem CTA empfohlen werden. Selbst aktuell wirtschaftlich erfolgreiche Unternehmen können durch plötzliche Veränderungen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und/oder ungünstige unternehmerische Entscheidungen in relativ kurzer Zeit in ernste Schwierigkeiten geraten. Dann ist es entscheidend, dass die vertraglichen Regelungen eine praktikable und wirtschaftlich sinnvolle Abwicklung des CTA ermöglichen. Dies liegt nicht nur im unmittelbaren Interesse des Treuhänders und der Gesicherten, sondern genauso der dann auf Seiten des Unternehmens für die Abwicklung Verantwortlichen. Dies wird zwar meist ein Insolvenzverwalter sein, im Falle eines Insolvenzverfahrens in Eigenverwaltung kann die Abwicklung aber auch die Aufgabe der bislang für die Treuhand Verantwortlichen bleiben.

\* Vortrag gehalten auf der Tagung der Fachvereinigung Direktzusagen am 4.5.2018 in Berlin.