

Value for Money

Teil 1: Aktueller Stand der Gesetzgebung und Übersicht über aktuelle Entwicklungen

Teil 2: Was sich mit Kosten- und Performancekennzahlen messen lässt, und was nicht.

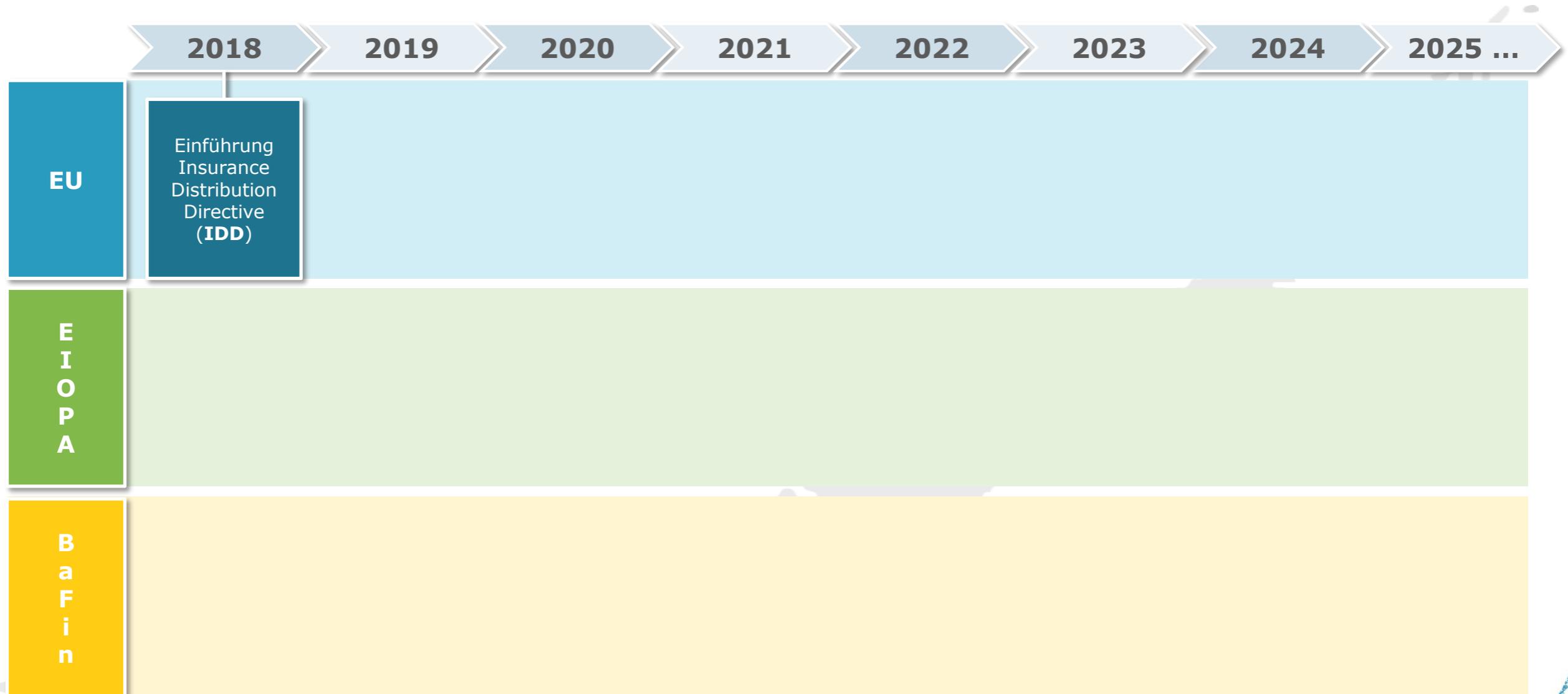
- Versicherungswissenschaftlicher Verein in Hamburg e.V.
- Prof. Dr. Alexander Kling, ifa Ulm
- Hamburg, 8. Mai 2025



Teil 1: Aktueller Stand der Gesetzgebung und Übersicht über aktuelle Entwicklungen

Value for Money

Aktueller Stand der Gesetzgebung und Übersicht über aktuelle Entwicklungen



IDD (Insurance Distribution Directive)

2016/18: Versicherungsvertriebsrichtlinie (Insurance Distribution Directive), Directive (EU) 2016/97

■ Wichtige Inhalte:

- Artikel 25: **Aufsichts- und Lenkungs-Anforderungen** (Product oversight and governance requirements, POG)
 - Produktgenehmigungsverfahren, Zielmarkt
- Artikel 17, 27, 28, 29
 - Vertriebsvergütung und Interessenkonflikte
- kontinuierliche Überwachung der Hersteller, ob die von ihnen auf den Markt gebrachten Versicherungsprodukte den Bedürfnissen, Merkmalen und Zielen des ermittelten Zielmarkts entsprechen
- Umsetzung in deutsches Gesetz u.a. in §23, 34 und 48 Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG)

■ Erwägungsgründe der IDD

(10) Die derzeitigen und jüngsten Turbulenzen auf den Finanzmärkten haben verdeutlicht, **wie wichtig ein wirksamer Verbraucherschutz** in allen Finanzbereichen ist. Es ist daher angebracht, das **Vertrauen der Kunden zu stärken** und die **Regelung des Vertriebs von Versicherungsprodukten einheitlicher zu gestalten**, damit **EU-weit ein angemessenes Maß an Kundenschutz besteht**. **Das Verbraucherschutzniveau sollte** in Bezug auf die Richtlinie 2002/92/EG **erhöht werden**, um die **Notwendigkeit unterschiedlicher nationaler Maßnahmen zu verringern**.



Die IDD regelt den Vertrieb von Versicherungsprodukten innerhalb der Europäischen Union, bspw. Beratungspflichten, Transparenz und Weiterbildung für Vermittler.

- Ziel der IDD ist u.a. ist ein **besserer Verbraucherschutz**.

Delegierte Verordnung DV 2017/2358

2017: Delegierte Verordnung DV 2017/2358 bzw. Delegated Regulation (EU) 2017/2358

- Die Delegierte Verordnung (EU) 2017/2358 ergänzt die IDD. Sie legt Regeln zur Produktüberwachung im Versicherungssektor fest.

Wichtige Inhalte:

- Artikel 4: Produktgenehmigungsverfahren (Product approval process)
- Artikel 5: Definition eines Zielmarktes (target market)
- Artikel 6: **Produktprüfung**; ggf. mit Szenarioanalysen
- Artikel 7: Produktüberwachung und Produktbewertung

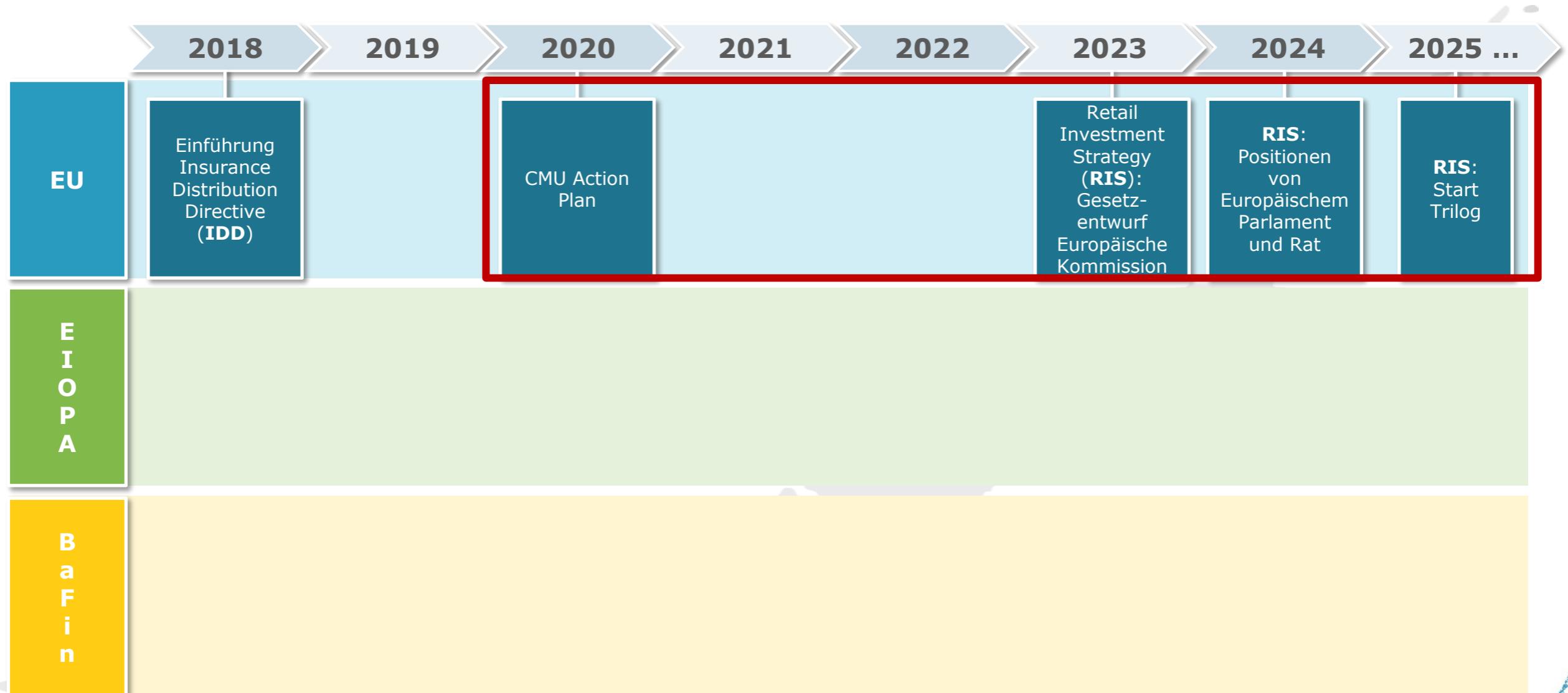
- Artikel 6 der Delegierten Verordnung DV 2017/2358 :

(1) Die Hersteller führen eine **angemessene Prüfung** ihrer jeweiligen Versicherungsprodukte durch, darunter gegebenenfalls auch Szenarioanalysen, **bevor das Produkt vermarktet** oder erheblich angepasst wird oder falls sich der Zielmarkt beträchtlich ändert. Im Wege dieser Produktprüfung wird **beurteilt, ob das Versicherungsprodukt über seine gesamte Lebensdauer den ermittelten Bedürfnissen, Zielen und Merkmalen des Zielmarkts entspricht**. Die Hersteller unterziehen ihre Versicherungsprodukte einer **qualitativen und je nach Art und Charakter des Versicherungsprodukts** und des verbundenen Risikos der Benachteiligung des Kunden einer **quantitativen Prüfung**.

(2) Die Hersteller bringen Versicherungsprodukte nicht auf den Markt, wenn sich aus der Produktprüfung ergibt, dass diese den ermittelten Bedürfnissen, Zielen und Merkmalen des Zielmarkts nicht entsprechen.

Value for Money

Aktueller Stand der Gesetzgebung und Übersicht über aktuelle Entwicklungen

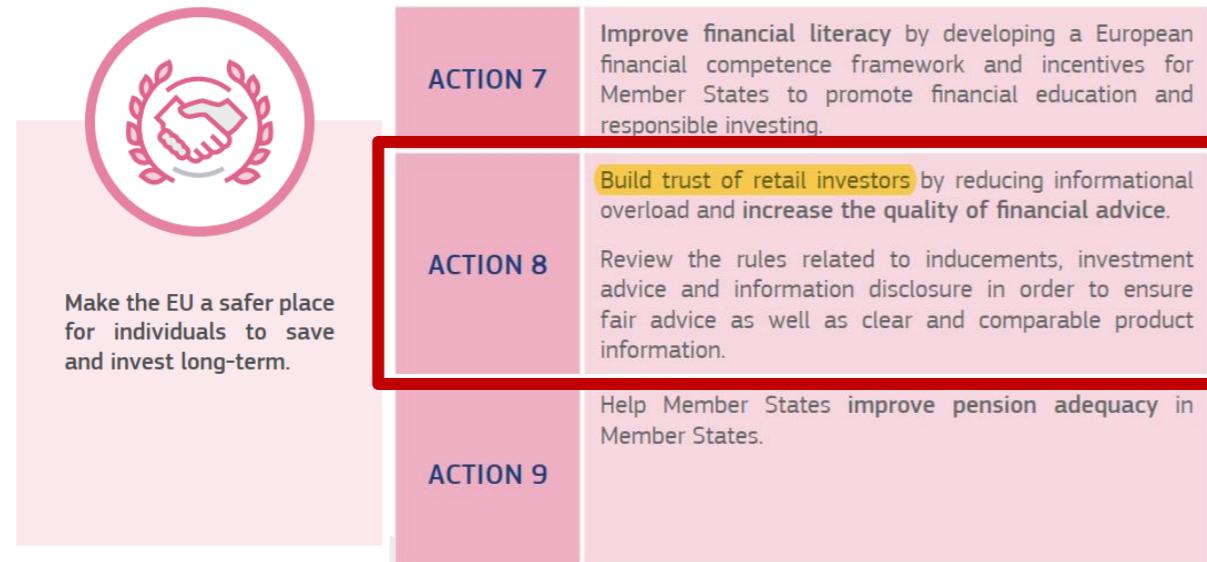


Capital Markets Union Action Plan und Retail Investment Strategy (RIS)

Übersicht

Die **Kapitalmarktunion (Capital Market Union)** verfolgt das Ziel einen **einheitlichen Markt für Kapital in Europa** zu schaffen.

- **CMU Action Plan:** 16 verschiedene Aktionen zu drei zentralen Zielen.
 - Eines der Hauptziele ist, dass die EU ein sicheres Investieren für Kleinanleger ermöglicht.



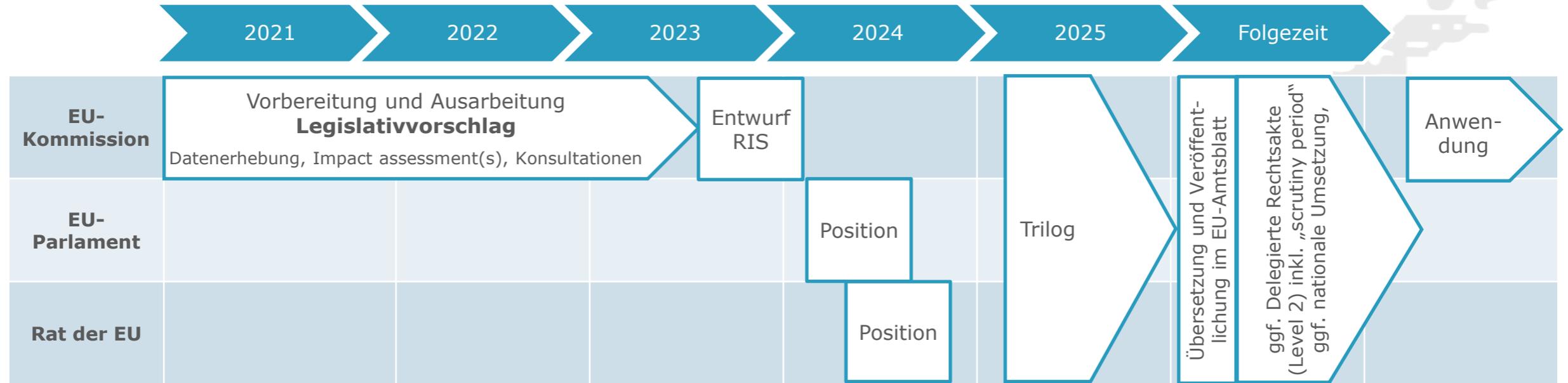
Action 8: Building retail investors' trust in capital markets

- Veröffentlichung / Entwurf der **Retail Investment Strategy** durch die Europäische Kommission, 24. Mai 2023
 - https://finance.ec.europa.eu/publications/retail-investment-package_de
 - wesentliche Inhalte
 - Änderungen bzgl. (vor-)vertraglicher Informationen
 - Einführung von Anforderungen zur Angemessenheit von Marketinginformationen
 - Änderungen und Einführung neuer Regeln zur Vorgehensweise beim Produktfreigabeverfahren mit dem Ziel ein angemessenes Preis-Leistungs-Verhältnis für Verbraucher(inn)en herzustellen (**Value for Money**)

Capital Markets Union Action Plan und Retail Investment Strategy (RIS)

Zeitablauf

Aktueller Stand der EU-Kleinanlegerstrategie



- Kommission, Parlament und Rat haben jeweils Positionen zur RIS bezogen.
- Trilogverhandlungen haben am 18. März 2025 begonnen.

Capital Markets Union Action Plan und Retail Investment Strategy (RIS)

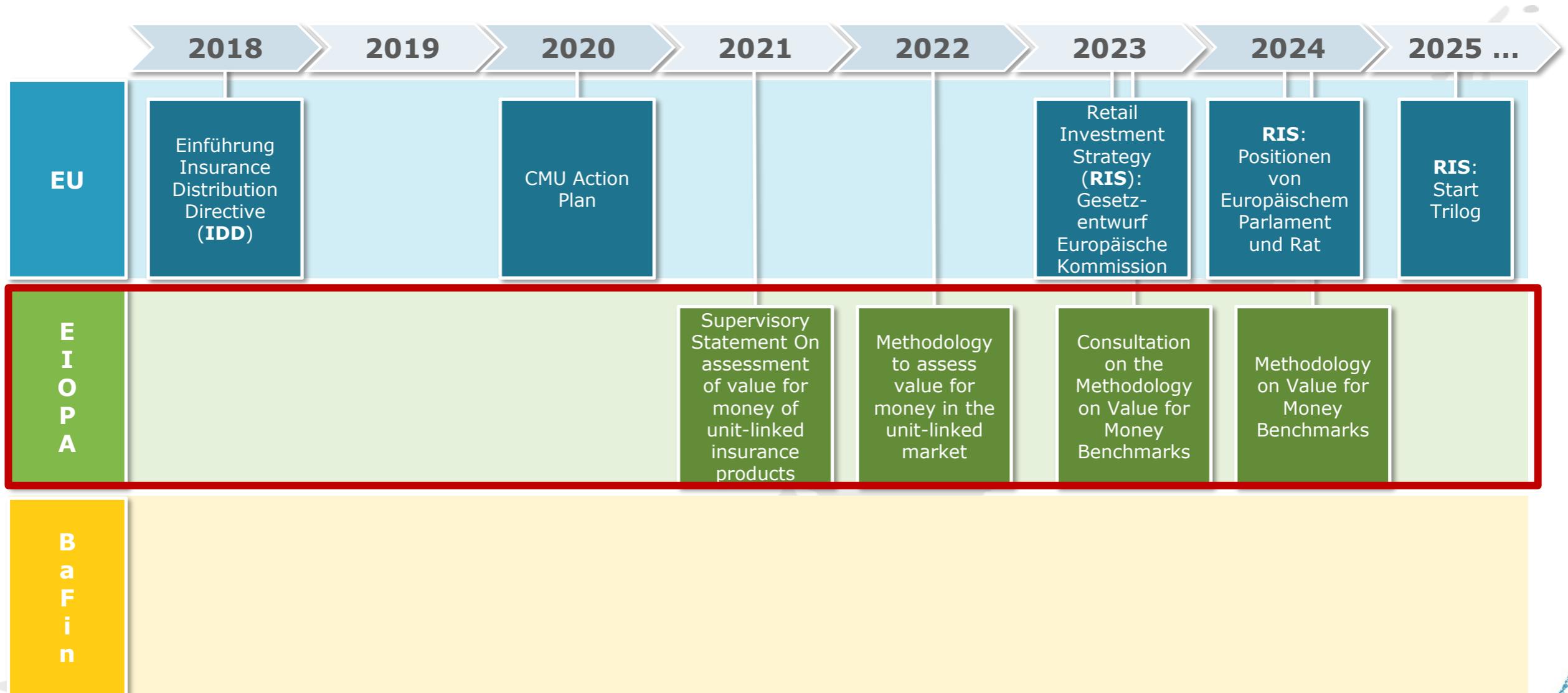
Was ändert sich in Bezug auf Value for Money?

Vorschlag der EU-Kommission in Bezug auf Value for Money

- Stärkung der **Produktüberwachungsvorschriften** (§25, Abs.1)
- Einführung und Regulierung eines **Preisbildungsverfahrens** (§25, Abs.2)
 - Ermittlung und Quantifizierung von Kosten und Gebühren, Beurteilung ob diese den Mehrwert beeinträchtigen im Hinblick auf die Merkmale, Ziele, Strategie und erwartete Wertentwicklung
 - **Vergleich eines Produktes mit Benchmarks**
- ESMA bzw. EIOPA erhalten den Auftrag, **Referenzwerte für Kosten und Wertentwicklung** zu erarbeiten, öffentlich zugänglich zu machen und regelmäßig zu aktualisieren (§25, Abs.8)
 - Objektivere Gestaltung des Preisbildungsverfahrens: Eine Abweichung vom Referenzwert ist ein Indikator für ein ungünstiges Preis-Leistungs-Verhältnis.
 - *„Bei einer Abweichung vom einschlägigen Referenzwert sollte davon ausgegangen werden, dass Kosten und Entgelte zu hoch sind und dass das Produkt kein günstiges Preis-Leistungs-Verhältnis hat, es sei denn, es kann etwas anderes nachgewiesen werden. Der Vergleich mit Referenzwerten sollte als zusätzliches Verfahren betrachtet werden, das während des Preisbildungsverfahrens durchgeführt werden und auf dem verfügbaren einschlägigen Referenzwert basieren sollte.“* Quelle: Explanatory Memorandum des Kommissions-Entwurfs

Value for Money

Aktueller Stand der Gesetzgebung und Übersicht über aktuelle Entwicklungen



Value for Money

Veröffentlichungen von EIOPA

Retail Investment Package als Grundlage für Äußerungen bzgl. Value for Money seitens EIOPA

EIOPA(2021)

- Supervisory Statement On assessment of value for money of unit-linked insurance products under product oversight and governance, 30. November 2021

EIOPA (2022)

- Methodology to assess value for money in the unit-linked market, EIOPA-BOS-22/482, 31. Oktober 2022
 - richtet sich primär an die nationalen Aufsichtsinstanzen, soll aber auch den Produktanbietern zur Orientierung dienen
 - Toolbox: **dreistufiger Ansatz** mit verschiedenen quantitativen Methoden
 - dient der Identifikation von Produkten, die genauer überwacht werden sollten
 - **Fokus auf Kosten und Performance**

EIOPA (2023)

- Consultation on the Methodology on Value for Money Benchmarks, 15. Dezember 2023
 - Vorstellung und Konsultation einer Methodik zur Beurteilung von Value for Money anhand von Benchmarks

EIOPA (2024)

- Methodology on Value for Money Benchmarks, EIOPA-BoS-24-332, Consumer Protection Department, August 2024
 - Veröffentlichung einer Methodik zur Beurteilung von Value for Money anhand von Benchmarks

Value for Money

EIOPA's Definition

„EIOPA considers that products offer **value for money** where the **costs and charges are proportionate to the benefits** (i.e., investment performance, guarantees, coverage and services) to the identified target market and reasonable taking into account the expenses born by providers and in comparison to other comparable retail solutions on the market.

This also means that the **product delivers added value for the consumer** given the costs and expected returns and assuming a reasonable holding period. To this end, products are expected to be reviewed and tested.

For products with different components, such as unit-linked policies, value for money is expected from the product in its entirety – as well as from each individual component separately – taking into account the **target market's needs, objectives and characteristics** and all the costs and benefits, as well as possible costs and benefits of offering the different components singularly or as 'a package'.”

*Consultation Paper on
Framework to address value for money risk in the European unit-linked market
(EIOPA 2021)*

Value for Money

EIOPA: Methodology on Value for Money Benchmarks

Step 1: Defining Product Clusters

TABLE 1: CLUSTERING FEATURES AND CATEGORIES

CLUSTERING FEATURES	CATEGORIES	
▶ Product category	Unit-linked Hybrid (Type 1) Hybrid (Type 2)	
▶ Premium frequency	Single Regular	
▶ Recommended holding period	Short Medium Long	
▶ Biometric coverage	Significant Other	
▶ Asset class	Equity Asset allocation funds Rest	
▶ Summary risk indicator (SRI)	Equity and asset allocation funds	SRI: 2 - 4 5 - 7
	Rest	SRI: 1 - 2 3 - 4 5 - 7

Step 2: Defining the indicators around which benchmarks will be developed

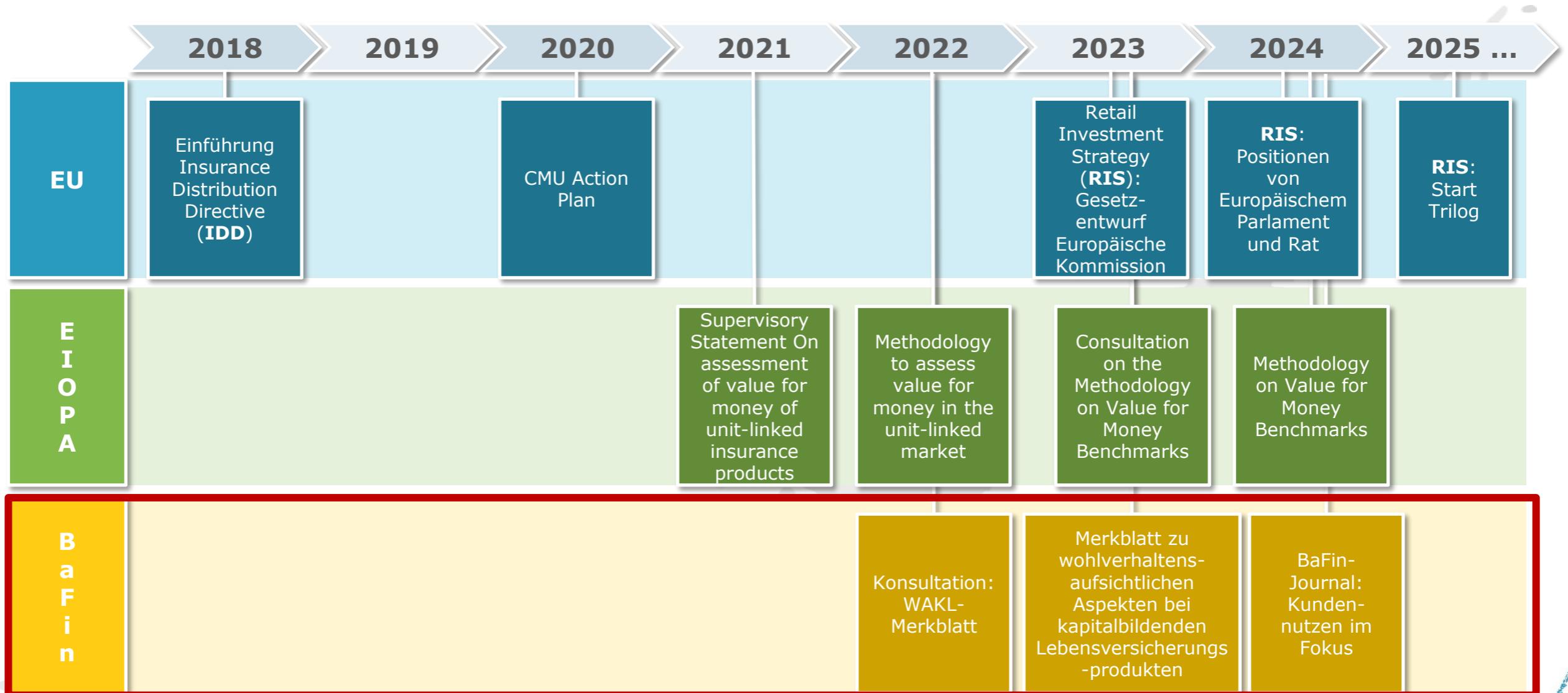
TABLE 2: VALUE FOR MONEY INDICATORS

INDICATOR	DESCRIPTION	SHORT	MEDIUM AND LONG	
		At RHP	At half RHP	At RHP
1 Entry costs 1	Total entry costs / Total premium	Yes	Yes	Yes
2 Entry costs 2	Total entry costs / Total costs	Yes	Yes	Yes
3 Total costs	Total costs / Total premium	Yes	Yes	Yes
4 Reduction in yield (RIY)	Reduction in yield	Yes	Yes	Yes
5 Surrender	Surrender value / Total premium	Yes	Yes	Yes
6 Internal rate of return (IRR)	Internal rate of return of the investment option	Yes	Yes	Yes
7 Insurance benefit	Insured event scenario / Total premium	Yes	Yes	No
8 Break-even return	Average annual return of the investment needed to break even. <i>The return should be net of underlying investment costs and biometric premium.</i>	Yes	Yes	No

Step 3: Data collection and the benchmarks calibration

Value for Money

Aktueller Stand der Gesetzgebung und Übersicht über aktuelle Entwicklungen



Value for Money

BaFin: Risikoorientierter Aufsichtsansatz

Die BaFin entscheidet **risikoorientiert** über nähere Befassung mit Einzelunternehmen.

■ **Verwendete Risikoindikatoren:**

- **Effektivkosten (Branchenabfrage), vermutlich wichtigster Indikator**

Fondsgebundene Versicherungsanlageprodukte

	Effektivkosten 100 € Monatsbeitrag meistverkauft Anteil an NG: 52%			
	EA=55 n=12	EA=47 n=20	EA=37 n=30	EA=27 n=40
25%-Quantil	2,03%	1,54%	1,30%	1,13%
Median	2,62%	2,00%	1,64%	1,53%
75%-Quantil	3,29%	2,65%	2,35%	2,21%
arithm. Mittel	2,72%	2,15%	1,85%	1,69%

- **Vergütungszahlungen an Vermittler (Branchenabfrage)**

	Aufwendungen für Versicherungsvermittler im Verhältnis zur Beitragssumme					
	Vertriebswege gesamt					
	C.1.	C.1.1.	C.1.2.	C.1. - C.2.	C.1. - C.3.	C.1. - C.4.
Versicherungsanlageprodukte (VAP)						
zwei meistverkaufte FLV-VAP						
	Beitragssumme 32,1 Mrd. €					
75%-Quantil	4,35%	3,60%	0,63%	5,47%	5,70%	5,83%
Median	3,34%	2,87%	0,30%	4,15%	4,40%	4,46%
25%-Quantil	2,69%	2,17%	0,03%	3,24%	3,55%	3,62%
gew. Mittel	3,79%	3,01%	0,78%	4,54%	4,95%	6,22%

- **Ergänzende Kriterien**

- **Stornoquote (BerVersV)**

■ ...

vorz. Abgang / mittl. Best.	3,10%
25%-Quantil	2,67%
Median	3,37%
75%-Quantil	3,96%

vorzeitiger Abgang bei fondsgebundenen Sparprodukten in 2021

Value for Money

BaFin-Merkblatt 01/2023 (VA) – Unternehmenseigene Feststellung eines angemessenen Kundennutzens

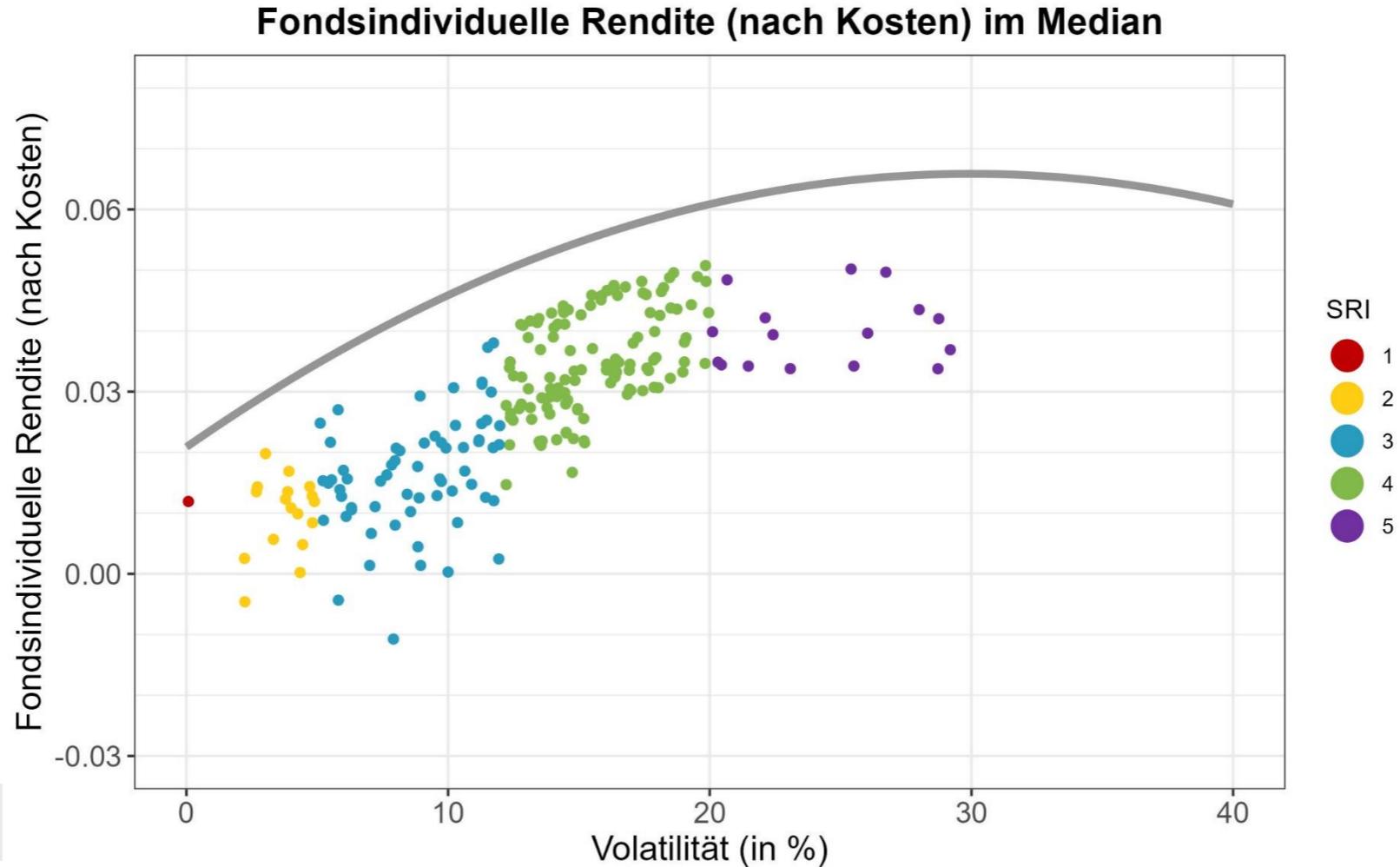
Kundennutzen aus Sicht der BaFin: Merkblatt 01/2023 (VA) zu wohlverhaltensaufsichtlichen Aspekten bei kapitalbildenden Lebensversicherungsprodukten, 8. Mai 2023

- Vorstellungen der BaFin, wie der Kundennutzen von Versicherungsanlageprodukten gemessen werden sollte
- relativ offene Formulierung vieler Vorgaben und dadurch Gestaltungsspielraum für Produktanbieter
- für **chancenorientierte Produkte / Zielmärkte**
 - Formulierung eines Renditeziels
 - **Prüfung anhand stochastischer Analysen**, ob das Renditeziel mit hinreichender Wahrscheinlichkeit erreicht wird
- *15 Die LVU haben für die Prüfung des Kundennutzens kapitalbildender Lebensversicherungsprodukte unter Berücksichtigung der Produkteigenschaften und externer Faktoren (wie z.B. Kapitalmarktverhältnissen) **Renditeziele zu formulieren**, die **im Einklang mit den Erwartungen** des von ihnen bestimmten Zielmarktes stehen. Dabei sollten die LVU auch prüfen, ob die Angehörigen des Zielmarktes **nicht nur eine positive Rendite nach Kosten, sondern auch eine positive Rendite nach Kosten und Inflation anstreben**.⁶ Bei solchen Produkten würden die zum Zielmarkt gehörenden VN dann regelmäßig mindestens eine Rendite z.B. in Höhe einer begründeten Inflationserwartung anstreben („**realer Anlageerfolg**“). [...]*
Ein angemessener Kundennutzen setzt voraus, dass das formulierte Renditeziel mit hinreichender Wahrscheinlichkeit erreicht wird. Dies ist im Rahmen der Produktprüfung mit geeigneten stochastischen Analysen zu prüfen.

Value for Money

BaFin-Merkblatt 01/2023 (VA) – Unternehmenseigene Feststellung eines angemessenen Kundennutzens

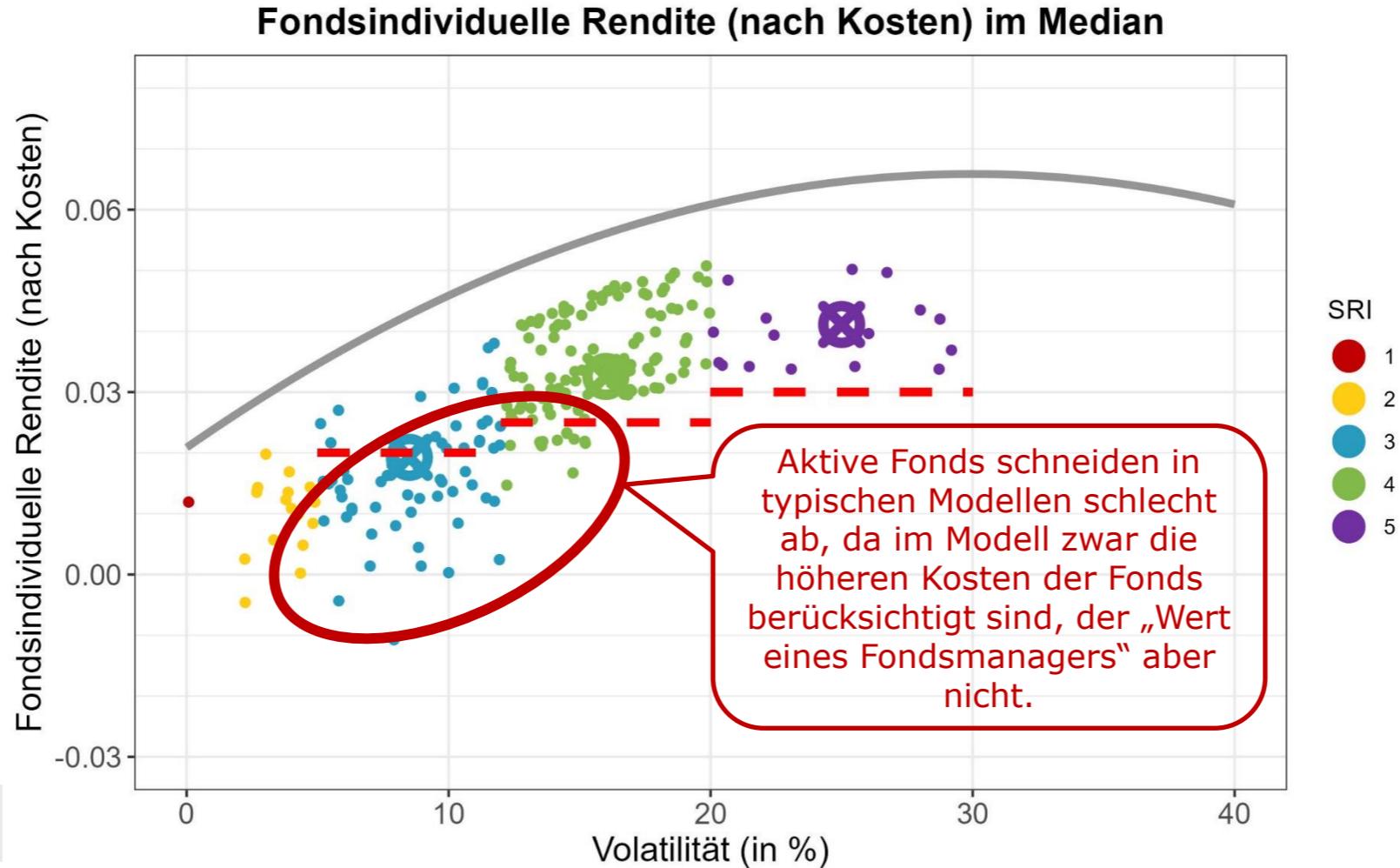
Fondsindividuelle Rendite im Median vs. Renditeziele (z.B. Risikoklassen-abhängig)



Value for Money

BaFin-Merkblatt 01/2023 (VA) – Unternehmenseigene Feststellung eines angemessenen Kundennutzens

Fondsindividuelle Rendite im Median vs. Renditeziele (z.B. Risikoklassen-abhängig)



Value for Money

Erste Erfahrungen: Rede von Frau Wiens bei der Handelsblatt-Tagung August 2024

„Manche der geprüften Lebensversicherer genügen als Produkthersteller bei Weitem nicht den Vorgaben unseres Merkblatts aus dem vergangenen Jahr.“

„Wir haben verschiedene Möglichkeiten einzugreifen: Wir können beispielsweise den Vertrieb von Produkten oder den Vertrieb über bestimmte Vertriebsgesellschaften untersagen. Wir können aber auch Maßnahmen gegenüber einzelnen Vorstandsmitgliedern verhängen, wenn deren fachliche Eignung angesichts von Missständen in Frage steht.“

zum risikoorientierten Aufsichtsansatz:
„Und diese Lebensversicherer und ihre Produkte schauen wir uns dann näher an. Bisher sind das 13 Unternehmen und weitere werden folgen.“



„Bei den Produkten mehrerer Unternehmen betragen die Effektivkosten zu dem Zeitpunkt, zu dem die Hälfte der Kundinnen bzw. Kunden ihre Verträge vorzeitig gekündigt hatte, vier Prozent oder mehr. [...] Würden Sie solche Produkte guten Freunden empfehlen?“

„Bei einigen Produkten haben wir zudem sehr hohe Stornoquoten gesehen. [...] Die Effektivkosten sind dann auch entsprechend hoch. Ein angemessener Kundennutzen dürfte für ein solches Produkt nicht gegeben sein.“

„Und wenn einzelnen Kostenpositionen kein Kundennutzen gegenübersteht, dann betrachten wir das als Missstand.“

Quelle: BaFin, August 2024
Foto: BaFin/Matthias Sandmann

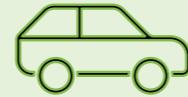
Teil 2: Was sich mit Kosten- und Performancekennzahlen messen lässt, und was nicht.

Ausgangspunkt

Warum sind Produktvergleiche bei Finanzprodukten so komplex?

Produkte werden von Expert*innen konstruiert. Laien interessieren sich nicht für die Konstruktion, aber für die Wirkungsweise.

Auto



- Konstruktion ist für Laien hochkomplex.
 - Einfache „Kennzahlen“ und einfache Erläuterung von Eigenschaften sind etabliert und von Verbraucherinnen und Verbrauchern weitgehend verstanden. Ferner ist jederzeit eine Testfahrt möglich. Dies ermöglicht einen Vergleich verschiedener Produkte.
 - Wir können entscheiden, welche Produkte zu unseren Wünschen und Zielen passen.
- Beispiele:
 - Benzin- oder Stromverbrauch
 - Wie viele Airbags und wo sind diese angebracht?
 - Beschleunigung
 - Reichweite
 - etc.

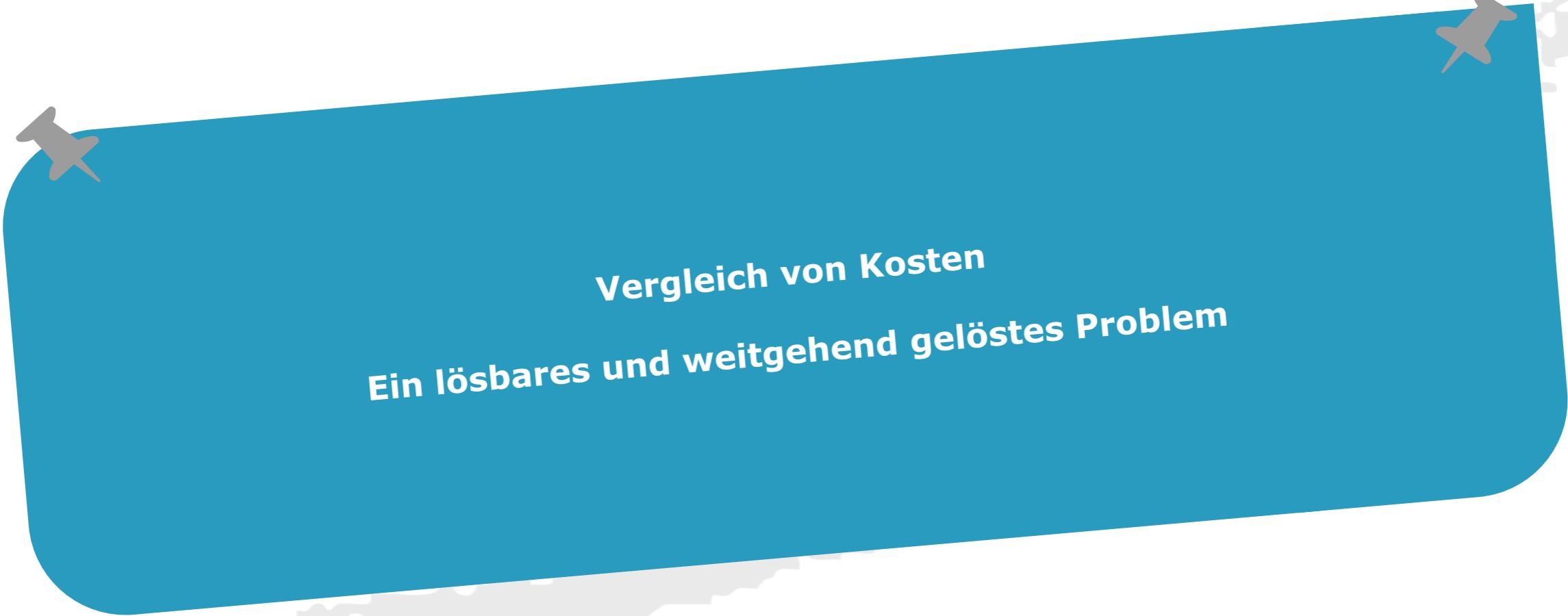
Altersvorsorgevertrag



- Konstruktion ist für Laien hochkomplex.
 - Einfache „Kennzahlen“ und einfache Erläuterung von Eigenschaften sind noch nicht etabliert.
 - Kernfrage: Ist das grundsätzlich erreichbar, sodass wir entscheiden können, welche Produkte zu unseren finanziellen Wünschen und Zielen sowie zur Risikoneigung und Risikotragfähigkeit passen?
- Beispiele:
 - Kostenquote
 - Risiko / Begrenzung des Risikos durch Garantien
 - erwartete Rendite und Chancenpotenzial
 - Risiko, dass im Alter das Geld ausgeht
 - etc.

Value for Money

Was sich mit Kosten- und Performancekennzahlen messen lässt, und was nicht.



Vergleich von Kosten
Ein lösbares und weitgehend gelöstes Problem

Vergleich von Kosten

Ein lösbares und weitestgehend gelöstes Problem

Kosten sind im Prinzip gut messbar

- Anerkannte Kennzahl: Reduction in Yield oder Effektivkosten
 - Renditereduktion, die durch Kosten des Produkts verursacht wird
- Klare Spielregeln erforderlich, damit alle auf die gleiche Weise rechnen

Aber: in gewissen Fällen können Probleme auftreten

- Beispiel 1: Transaktionskosten im Kontext PRIIP-KID
 - Hier wurden Effekte, die keine Kosten sind, wie Kosten behandelt. Dies ging – wie erwartet – schief.
 - Das war aber ein „handwerklicher Fehler“.

- Beispiel 2: Maximalkosten vs. bester Schätzwert vs. Range
 - Darf / soll eine Kostenüberschussbeteiligung kostenmindernd angesetzt werden?
 - Werden die Kosten der aktuell gewählten Fonds oder des teuersten wählbaren Fonds angesetzt?
- Beispiel 3: Garantiekosten bei bestimmten Produkten
 - Wenn ein Fonds Teile seines Geldes in Finanzinstrumente investiert, die Absicherung gegen Kursverluste generieren, so sind das keine Kosten.
 - Es gibt spezielle fondsgebundene Versicherungsprodukte mit Mindestgarantie, bei denen Teile des Beitrags des Kunden nicht in die ausgewählten Fonds investiert werden, sondern in Finanzinstrumente, die die Garantie sicherstellen. Sind diese Beitragsteile (Garantie)-Kosten?



Die Verwendung der Kostenkennzahl Reduction in Yield in Verbindung mit klaren Spielregeln, wie diese berechnet werden soll, führt in den allermeisten Fällen zu Kostentransparenz und Kostenvergleichbarkeit. Spezialfälle sind zu regeln, um Benachteiligung einzelner Produktkonzepte zu vermeiden.

Vergleich von Kosten

Übersicht über den Kostenausweis verschiedener Produktinformationsblätter

Hintergrund-
information

Allgemeine Informationspflichten bei Versicherungsverträgen

- VVG-Informationspflichtenverordnung (VVG-InfoV)
- u.a. individueller Versorgungsvorschlag inklusive Kostenausweis nach §2 (1) VVG-InfoV als Teil des Angebots
- Ausweis von Kosten in EUR verpflichtend

Schicht 1 & 2 (zertifizierte Produkte, Rürup & Riester)

- Ausweis von Effektivkosten
 - konkrete Vorgaben zur Kalkulation der Effektivkosten (PIA-Allgemeinverfügung)
 - Ausweise einzelner Kosten in EUR und als renditemindernder Effekt getrennt nach
 - Ansparphase (Abschluss- und Vertriebskosten, Verwaltungskosten)
 - Auszahlungsphase
 - Kosten für einzelne Anlässe

Schicht 3 (private Altersvorsorge)

- Basisinformationsblatt (KID) nach PRIIP-Verordnung
- **Welche Kosten entstehen?**
 - Kosten im Zeitverlauf
 - Ausweis der Gesamtkostenbelastung
 - bei Kündigung nach einem Jahr,
 - bei Kündigung zur Hälfte der empfohlenen Haltedauer und
 - zum Ende der empfohlenen Haltedauer
 - Ausweis der Kosten
 - in absoluter Höhe (als Eurobetrag) und
 - als Auswirkung auf die Rendite (renditemindernder Effekt, Reduction in Yield, RIY)
 - Zusammensetzung der Kosten
 - Darstellung der „Zusammensetzung der Kosten“ für die empfohlene Haltedauer als Auswirkung auf die Rendite (RIY)

Value for Money

Was sich mit Kosten- und Performancekennzahlen messen lässt, und was nicht.

Vergleich von Risiken

Marktrisiko: schon etwas komplizierter aber immer noch sinnvoll lösbar.

Sonstige Risiken: Wichtige Baustellen, um die sich bisher zu wenig gekümmert wurde.

Vergleich von Risiken

Marktrisiko

Marktrisiko im Prinzip gut messbar

- Auswahl einer sinnvollen Risikokennzahl sicherstellen
 - Manche Risikokennzahlen (z.B. Volatilität) messen auch „Schwankung nach oben“ als Risiko.
- Risikokennzahl kann in der Regel aus historischen Marktdaten sinnvoll geschätzt werden (Details folgen).
- Probleme tauchen nur in Ausnahmefällen auf.
 - Beispiel:
 - Bei den meisten Produkten (Aktien, Bonds, Fonds, in denen Aktien und Bonds drinstecken,...) kann der Marktwert laufend an einem Markt beobachtet werden, an dem Preise durch Angebot und Nachfrage entstehen (mark to market).
 - Bei manchen Produkten wird der Wert anhand eines mathematischen Modells geschätzt (mark to model).
 - Letztere schwanken zwischenzeitlich systematisch weniger → geringere Risikokennzahl bedeutet nicht zwingend geringeres Risiko.



Das Marktrisiko lässt sich aus historischen Daten sinnvoll schätzen. Eine sinnvolle Risikokennzahl muss vorgegeben werden.

Spezialfälle sind zu regeln, um Benachteiligung einzelner Produktkonzepte zu vermeiden.

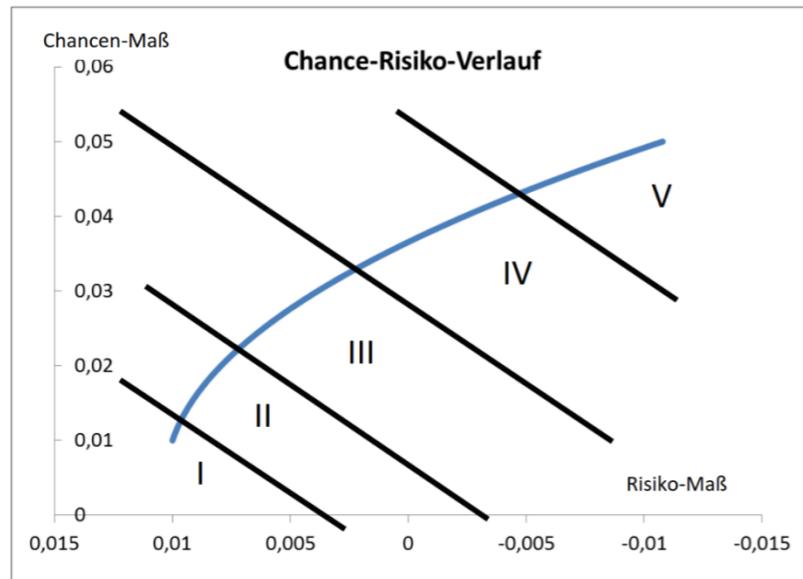
Vergleich von Risiken

Übersicht über die Risikoklassen verschiedener Produktinformationsblätter

Hintergrund-
information

Schicht 1 & 2 (zertifizierte Produkte, Rürup & Riester)

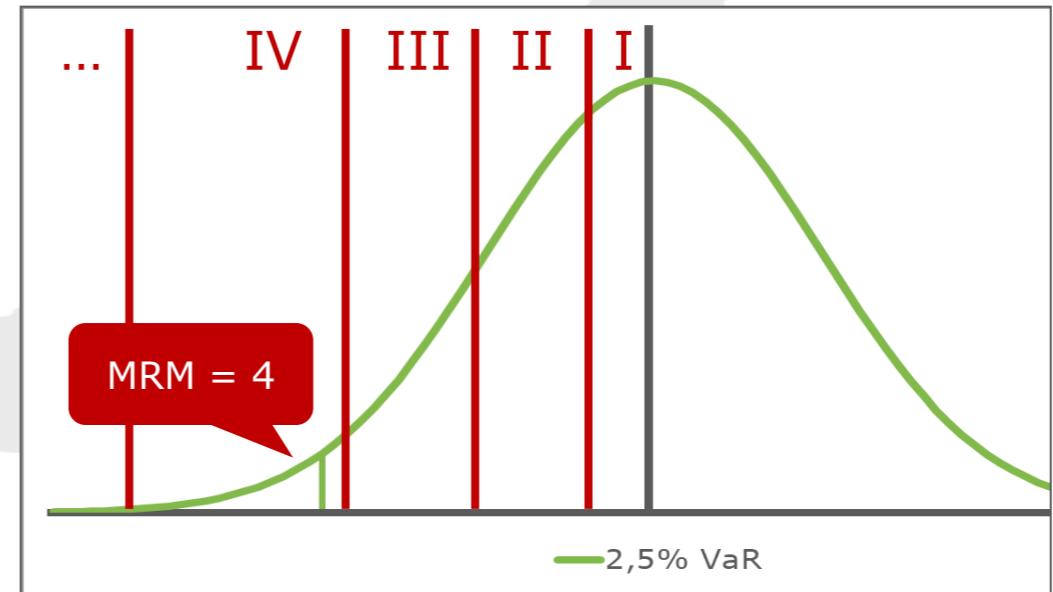
- Stochastische Simulation von Produkten im PIA-Modell
- Ermittlung einer **Chancen-Kennzahl** und einer **Risiko-Kennzahl**
- Einteilung der Produkte in **fünf Chance-Risiko-Klassen** nach folgendem Prinzip



■ Quelle: Vortrag von Ralf Korn beim Scientific Day der Deutschen Gesellschaft für Versicherungs- und Finanzmathematik, April 2017

Schicht 3 (private Altersvorsorge)

- Bestimmung eines Gesamtrisikoindikators (Summary Risk Indicator, SRI) von 1–7 zusammengesetzt aus
 - Marktrisiko → **Marktrisiko-Wert** (sogenanntes „MRM“)
 - Kreditrisiko → **Kreditrisiko-Wert** (sogenanntes „CRM“)
- Bestimmung des Marktrisikos anhand des 2,5% VaR



Vergleich von Risiken

Sonstige Risiken

Es gibt neben dem Marktrisiko weitere Risiken. Es sollte sorgfältig abgewogen werden, über welche Risiken Verbraucher informiert werden sollten.

- **Ausfallrisiko** (Bisher betrachtet: PRIIP-KID: ja, PIB nach AltvPIBV: nein)
 - Komponenten: Wahrscheinlichkeit, dass der Produkthanbieter ausfällt und Anteil des Vertragswerts, der im Falle eines Ausfalls nicht zur Auszahlung kommt.
 - Schätzbar? Verständlich? Relevant?
 - Dieses Risiko könnte relevanter werden, wenn man im Altersvorsorgedepot auch Einzelaktien zulässt.
- **Inflation** (Bisher betrachtet: PEPP: ja; PRIIP-KID sowie PIB nach AltvPIBV: nein)
 - relevantes Risiko, da die Kaufkraft der Leistung wichtiger ist als die Anzahl der Euros
 - in der Praxis: langfristig (!) positive Korrelation zw. Inflation und Realwerten (beispielsweise Aktien)
 - Konsequenz: Es gibt Konstellationen, bei denen Produkt A nominal riskanter ist als Produkt B aber Produkt B real riskanter ist als Produkt A, vgl. ifa-Studie: www.ifa-ulm.de/Studie-Inflation.pdf.
 - Wenn nur deterministisches Inflationsziel betrachtet wird oder stochastisches Modell, bei dem Inflation unabhängig von allem anderen schwankt, sind alle Produkte von Inflation gleich betroffen und dieser Effekt wird „übersehen“.
- **Langlebigkeitsrisiko**: das finanzielle Risiko, das aus langem Leben resultiert (bisher betrachtet: überall nein)
 - für die Altersvorsorge besonders relevant, spielt aber in Produktinformationen bisher keine Rolle

Value for Money

Was sich mit Kosten- und Performancekennzahlen messen lässt, und was nicht.

Vergleich von Chancen

Hier kann man sehr viel falsch machen
(und hat das in der Vergangenheit auch oft getan).

Sinnvolle Schätzung von Renditen einzelner Produkte aus historischen
Daten ist faktisch unmöglich!

Vergleich von Chancen

Wo liegt das Problem?

Die erwartete Rendite eines Finanzprodukts ist aus mehreren Gründen sehr schwer zu schätzen, insbesondere

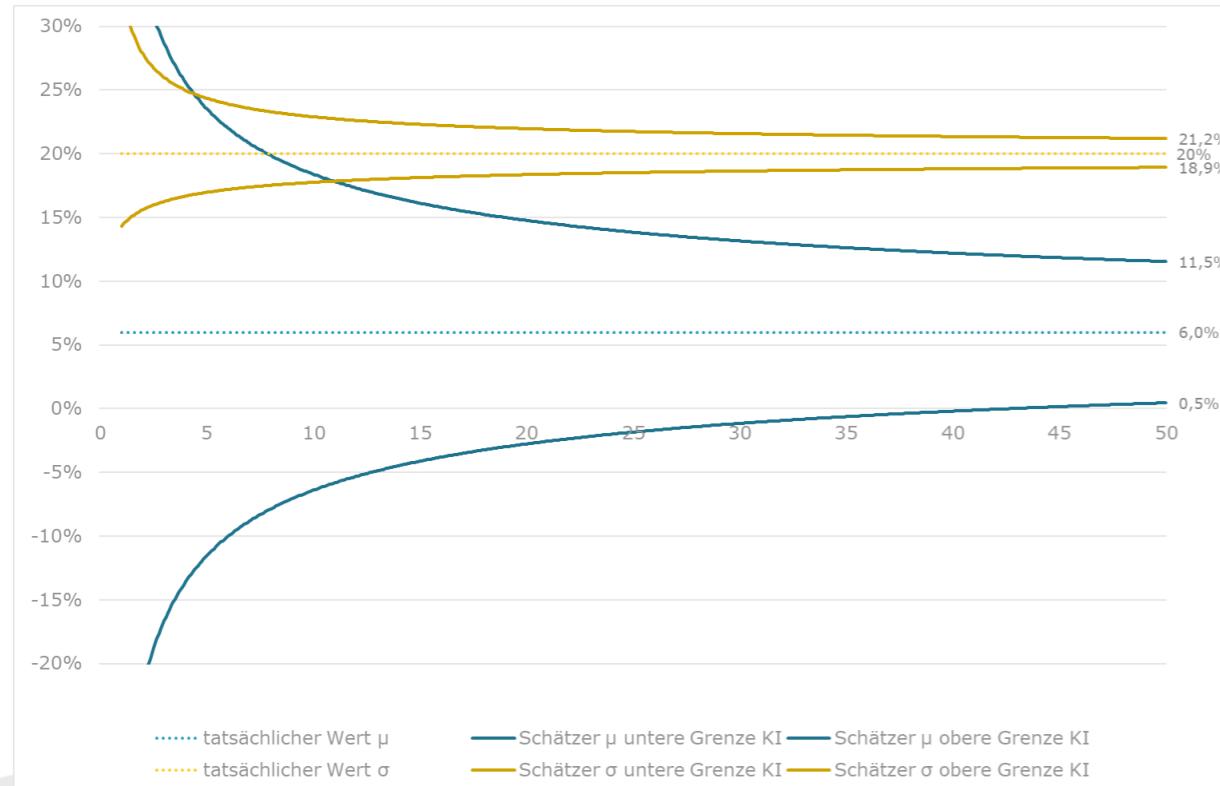
- starke Abhängigkeit vom Zeitraum und von zufälligen Ausschlägen einzelner Produkte
- Rendite ist „strukturell“ anders als Risiko. Sofern Produkte eine „übliche Wahrscheinlichkeitsstruktur der Renditen“ aufweisen, gilt:
 - Schon mit überschaubarer Datenhistorie wird bei Produkten mit ähnlichem Risiko das Risiko auch ähnlich (und in korrekter Höhe) geschätzt.
 - Selbst bei langer Datenhistorie wird bei Produkten mit ähnlicher Chance die Chance oft unterschiedlich (und falsch) geschätzt.
 - Konsequenz: Selbst im Idealfall, dass die „Zufallsstruktur“ der Märkte bekannt ist und sich nicht ändert, dauert es extrem lang, bis die erwartete Rendite eines Produkts ausreichend genau geschätzt werden kann.

Vergleich von Chancen

Wo liegt das Problem?

Konkretes Beispiel: Ein Produkt weist eine erwartete Rendite von 6% und eine Volatilität von 20% auf.

- Bei einem Anlagebetrag von 10.000 € und einem Anlagezeitraum von 30 Jahren liegt die erwartete Leistung in Euro somit bei 57.435 €. Ein Marktbeobachter weiß das aber nicht, sondern kann nur den Kursverlauf beobachten.
- Grafik: In welchem Bereich wird die Schätzung für die erwartete Rendite und die Volatilität mit 95% Sicherheit liegen?



Konsequenz: Mit folgender Datenhistorie kann man sich zumindest 95% sicher sein, dass man die jeweilige Kennzahl auf +/- 10% (in Klammern: auf +/- 1 Prozentpunkt) genau geschätzt hat.

- **Risiko:**
 - 16 Jahre (64 Jahre) bei monatlichen Beobachtungen
 - 9,4 Monate (3,1 Jahre) bei täglichen Beobachtungen
- **Erwartete Rendite:** über 1.000 Jahre

Um die **erwartete Ablaufleistung** auf +/- 10% bzw. +/- 10.000 € genau zu schätzen, braucht man sogar über 10.000 bzw. über 5.000 Jahre

Vergleich von Chancen

Konsequenzen

Die erwartete Rendite / erwartete Leistung einzelner Produkte ist aus historischen Daten nicht sinnvoll schätzbar.

- Dies gilt für Fondsprodukte wie auch für fondsgebundene Versicherungen.
- Bei klassischen Versicherungen ist das Problem vermutlich etwas geringer.
- Bei fondsgebundenen Garantieprodukten ist das Problem sogar noch größer, da es sich nicht um **ein** Produkt handelt, sondern abhängig von Garantieniveau und Laufzeit eine kundenindividuelle Asset Allocation vorherrscht.

Simulationsansatz (forward looking) erscheint sinnvoller; (z.B. Branchenstandard für PRIIP der Kategorie 4, PIB nach AltvPIBV oder BaFin Merkblatt zu Wohlverhalten)

- Aber: Ergebnisse hängen auch hier sehr stark von Annahmen ab (die man meist aus historischen Daten in Kombination mit Expertenschätzungen ableitet). Da hier von „falschen“ Annahmen alle Produkte i.d.R. ähnlich getroffen sind, sollten die Unterschiede zwischen Produkten sinnvoller messbar sein als bei Ansätzen, die auf historischen Daten einzelner Produkte basieren.
- All models are wrong, some are useful → Die Ergebnisse dürfen nicht als „absolute Wahrheit“ verstanden werden.
 - Dennoch ist es wichtig, dass die relevanten Aspekte der Produkte auch sinnvoll abgebildet werden.

Meine persönliche Meinung: **In Bezug auf Renditen ist auf absehbare Zeit nur Expertentransparenz möglich.**

- Lientransparenz eher über sinnvollen Bereich möglicher Leistungen (z.B. optimistisch, moderat, pessimistisch) sodass der Fokus eher auf dem Grad der Unsicherheit liegt, was besser schätzbar ist – s.o.

Value for Money

Fazit: Was sich mit Kosten- und Performancekennzahlen messen lässt, und was nicht.

1. Vergleich von **Kosten** sinnvoll möglich
2. Vergleich von **Marktrisiko** sinnvoll möglich
3. **Inflationsrisiko** relevant aber bei Vergleich muss langfristige Korrelation mit gewissen Anlagen berücksichtigt werden
4. Vergleich von **Renditen einzelner Produkte** schwierig und auf Basis historischer Daten faktisch unmöglich
5. **Langlebigkeitsrisiko** wird meist unterschätzt; Sofern dieses nicht abgesichert ist, sollte man das Risiko transparent erläutern.

Kontaktdaten

LinkedIn:



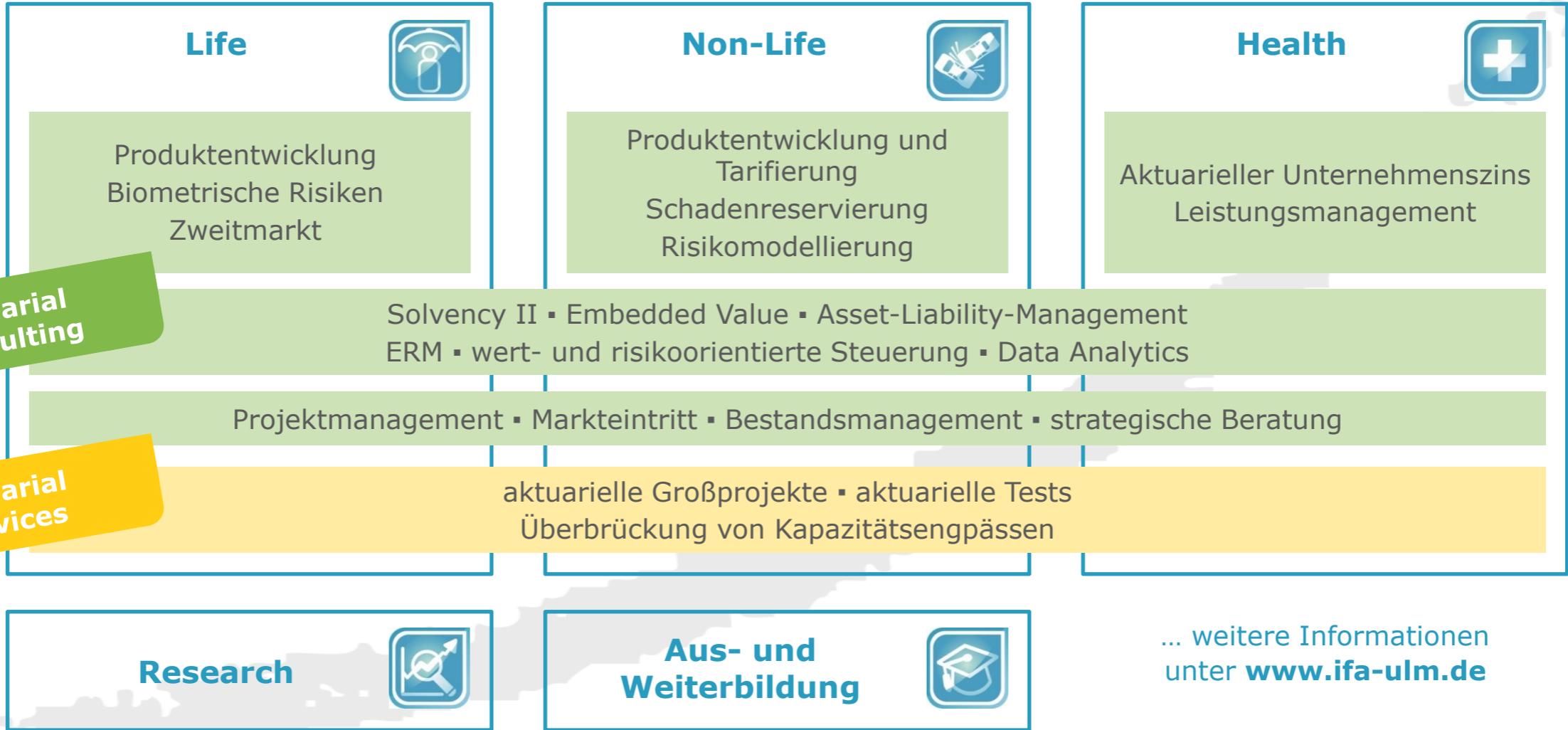
Prof. Dr. Alexander Kling

+49 (731) 20 644-242

a.kling@ifa-ulm.de



Beratungsangebot



... weitere Informationen unter www.ifa-ulm.de

Formale Hinweise

- Dieses Dokument ist in seiner Gesamtheit zu betrachten, da die isolierte Betrachtung einzelner Abschnitte möglicherweise missverständlich sein kann. Entscheidungen sollten stets nur auf Basis schriftlicher Auskünfte gefällt werden. Es sollten grundsätzlich keine Entscheidungen auf Basis von Versionen dieses Dokuments getroffen werden, welche mit „Draft“ oder „Entwurf“ gekennzeichnet sind. Für Entscheidungen, welche diesen Grundsätzen nicht entsprechen, lehnen wir jede Art der Haftung ab.
- Dieses Dokument basiert auf unseren Marktanalysen und Einschätzungen. Wir haben diese Informationen vor dem Hintergrund unserer Branchenkenntnis und Erfahrung auf Konsistenz hin überprüft. Eine unabhängige Beurteilung bzgl. Vollständigkeit und Korrektheit dieser Information ist jedoch nicht erfolgt. Eine Überprüfung statistischer bzw. Marktdaten sowie mit Quellenangabe gekennzeichnete Informationen erfolgt grundsätzlich nicht. Bitte beachten Sie auch, dass dieses Dokument auf Grundlage derjenigen Informationen erstellt wurde, welche uns zum Zeitpunkt seiner Erstellung zur Verfügung standen. Entwicklungen und Unkorrektheiten, welche erst nach diesem Zeitpunkt eintreten oder offenkundig werden, können nicht berücksichtigt werden. Dies gilt insbesondere auch für Auswirkungen einer möglichen neuen Aufsichtspraxis.
- Unsere Aussagen basieren auf unserer Erfahrung als Aktuare. Soweit wir bei der Erbringung unserer Leistungen im Rahmen Ihrer Beratung Dokumente, Urkunden, Sachverhalte der Rechnungslegung oder steuerrechtliche Regelungen oder medizinische Sachverhalte auslegen müssen, wird dies mit der angemessenen Sorgfalt, die von uns als professionellen Beratern erwartet werden kann, erfolgen. Wenn Sie einen verbindlichen Rat, zum Beispiel für die richtige Auslegung von Dokumenten, Urkunden, Sachverhalten der Rechnungslegung, steuerrechtlichen Regelungen oder medizinischer Sachverhalte wünschen, sollten Sie Ihre Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer oder medizinische Experten konsultieren.
- Dieses Dokument wird Ihnen vereinbarungsgemäß nur für die innerbetriebliche Verwendung zur Verfügung gestellt. Die Weitergabe – auch in Auszügen – an Dritte außerhalb Ihrer Organisation sowie jede Form der Veröffentlichung bedarf unserer vorherigen schriftlichen Zustimmung. Wir übernehmen keine Verantwortung für irgendwelche Konsequenzen daraus, dass Dritte auf diese Berichte, Ratschläge, Meinungen, Schreiben oder anderen Informationen vertrauen.
- Jeglicher Verweis auf ifa in Zusammenhang mit diesem Dokument in jeglicher Veröffentlichung oder in verbaler Form bedarf unserer ausdrücklichen schriftlichen Zustimmung. Dies gilt auch für jegliche verbale Informationen oder Ratschläge von uns in Verbindung mit der Präsentation dieses Dokumentes.