

Quo vadis Lebensversicherung? (Teil II)

Innovative Wertsicherungssysteme für verbesserte Renditegarantien

Alexander Schrehardt, Florian Anderl

Deutsche Versicherungskunden werden bald schon umdenken müssen. Die fondsgebundene Kapitalversicherung ist bei Abbildung qualifizierter Garantien, dauerhafter Besparung und gegebenenfalls einer steuerlichen und Zulagenförderung sicherlich ein wichtiger Baustein im Portfolio der privaten und betrieblichen Altersversorgung. (Red.)

Der schnelle Griff in das Versicherungsguthaben wie bei einem Sparbuch zugunsten kurzfristiger Investitionen sollte indes vermieden und der Sparvorgang langfristig und vor allem dauerhaft ausgerichtet werden.

Wertsicherung mit variable annuities

Variable annuities sind fondsgebundene Rentenversicherungen, die der Versicherungsnehmer um flexible und individuell berechnete Garantien ergänzen kann. Seit der Einführung in den 80er-Jahren in den USA wurden die verschiedenen Garantiemöglichkeiten immer weiter ausgebaut, sodass den Kunden in den USA mittlerweile ein breit gefächertes Angebot von variable annuities zur Verfügung steht.

Nachdem sich diese Produktlösung auf dem amerikanischen Versicherungsmarkt zum marktführenden Rentenversicherungsprodukt entwickelt hatte,

werden variable annuities seit einigen Jahren auch in Deutschland angeboten.

Das Wunschziel eines jeden Anlegers, die flexible und individuelle Kapitalan-



Alexander Schrehardt, Betriebswirt Betriebliche Altersversorgung (FH), Geschäftsführer Consilium Beratungsgesellschaft für bAV mbH, Höchststadt/Aisch

E-Mail: info@consilium-gmbh.de



Florian G. Anderl, Versicherungs- und Finanzmakler, B.A. Wirtschaftswissenschaften – Economics – Versicherungsfachmann (BWW), Nürnberg

www.finanzberatung-nuernberg.com

„Mit einem aktiven Ablaufmanagement bemühen sich die Versicherungsunternehmen die aus ablaufenden Versicherungsverträgen auszuzahlenden Kundengelder möglichst mit Wiederanlagen im eigenen Haus zu halten. Die Tatsache, dass bereits die ersten Lebensversicherungsgesellschaften klassische Kapitaltarife schließen und sich der Markt zunehmend in Richtung fondsgebundener Kapitalversicherungen orientiert, unterstreicht das Erfordernis einer langfristigen Neuausrichtung.“

lage mit hohen Renditechancen bei gleichzeitiger Gewährung von Investmentgarantien, soll durch die Methoden des Financial Risk Managements, das sogenannte Hedging-Verfahren, realisiert werden. Die Kosten für die Sicherung der erforderlichen Garantien werden alternativ als prozentualer Anteil aus dem Fondsvermögen, ähnlich einer

Im Umkehrschluss haben die Garantien keinen direkten Einfluss auf die Auswahlmöglichkeiten der Anlagefonds. Bei einigen Garantieförmungen können jedoch vom Produktgeber zur Kontrolle der Garantiekosten Einschränkungen hinsichtlich Fondswahl und Switch-Möglichkeiten vorgegeben werden. Für die Versicherungsnehmer liegt die große Anziehungskraft der variable annuities insbesondere darin, dass gegen eine vergleichsweise geringe Gebühr ein gewisser Erhalt – je nach Garantieförmung – des investierten oder angesammelten Fondsvermögens gegeben wird und gleichzeitig die Möglichkeit besteht, an den Kursgewinnen von steigenden Finanzmärkten teilzuhaben.

Die Gefahr von variable annuities liegt aber ebenfalls im Hedging, denn man kann nicht generell davon ausgehen, dass jedes Investment aus der Police zu

Während ein niedriges Zinsniveau Investoren und private Häuslebauer gleichermaßen erfreut, stellt der seit 1996 langfristig kontinuierliche Abwärtstrend der Zinskurve private und kommerzielle Anleger vor zunehmend größere Probleme. Wichtige Vorsorgeinstrumente zur Sicherung der privaten und betrieblichen Altersversorgung haben den Zinsverfall nicht unbeschadet überstanden. Auch die bei den Deutschen sehr beliebte Kapitalversicherung hat aufgrund eines über die Jahre kontinuierlich abgesenkten Rechnungszinses und einer teilweise deutlichen Rücknahme der Gewinnbeteiligungen an Attraktivität verloren. Die schrittweise Reduzierung des Rechnungszinses für deutsche Kapitalversicherungen von 4,0 Prozent im Jahr 2000 auf den seit 1. Januar 2012 gültigen Zinssatz von 1,75 Prozent zeichnet den Verlauf für Guthabenerträge akkurat nach.

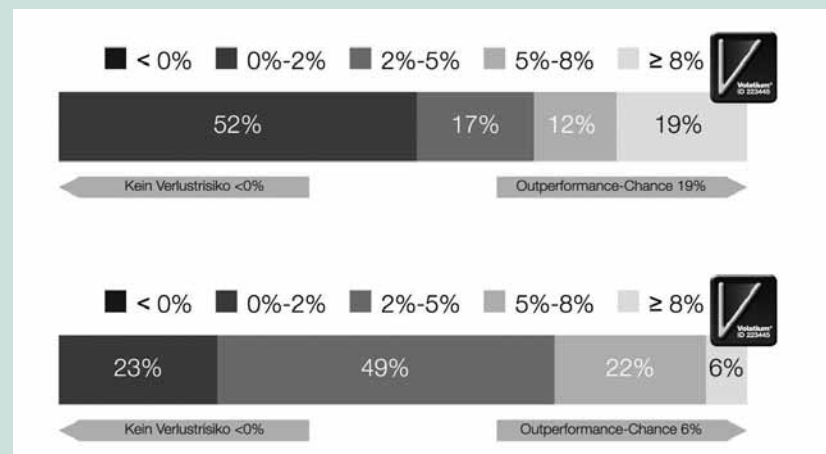
jeder Zeit auch tatsächlich „gehedged“, das heißt am Kapitalmarkt abgesichert werden kann. Auch die Kosten für die Abbildung der Garantien können in oszillierenden Kurven die Börsenphasen nachzeichnen, sodass die vertragliche Umsetzung dieser Vertragsform eine hohe Kompetenz des Anbieters fordert.

Britische/Irische With-Profit-Versicherungen

Seit der Öffnung des europäischen Binnenmarktes bieten vor allem auch britische und irische Lebensversicherer ihre Altersvorsorgeprodukte auf dem deutschen Versicherungsmarkt an. Die sogenannten With-Profit- (WP) oder Unitised-With-Profit-Versicherungen (UWP) gelten bei unseren angelsächsischen Nachbarn als Pendant zur klassischen Kapitalversicherung in Deutschland. Die Beiträge werden nach Abzug von Kosten in einen internen Managed Fund (wie ein nicht öffentlich gehandelter Investmentfonds), beziehungsweise in einem UWP-Fonds angelegt. Bei Unitised-With-Profit-Verträgen wird die Wertentwicklung wie bei einem Investmentfonds anteilsbezogen für jeden einzelnen Vertrag exakt nachvollzogen, während bei With-Profit-Verträgen zumeist keine anteilsbezogene Berechnung erfolgt. Die tatsächlichen Vertragswerte werden bei With-Profit-Konzepten somit nicht für einzelne Verträge, sondern pauschal für den Gesamtbestand oder getrennt für verschiedene Tarifmodelle berechnet. Aufgrund der weitaus höheren Transparenz werden mittlerweile auf dem deutschen Markt hauptsächlich UWP-Policen angeboten.

Bei den englischen oder irischen UWP-Policen profitieren die Kunden im Rahmen eines speziellen Glättungsverfahrens indirekt von der Entwicklung des UWP-Fonds. Dabei bestehen langfristig hohe Ertragschancen, während bei kurzen Laufzeiten negative Ergebnisse möglich sind. Die Produkthanbieter beabsichtigen mit Unitised-With-Profit-Policen eine „geglättete“ Rendite zu erzielen. In guten Börsenzeiten werden Reserven gebildet, die in schlechten Börsenzeiten wieder aufgelöst und den Verträgen zugeteilt werden. Kurzfristige Schwankungen des Kapitalmarktes werden durch das sogenannte Smoothing ausgeglichen. Dieses Verfahren führt

Volatium® Profilbeispiele für fondsgebundene Rentenversicherungen mit Garantie – 20 Jahre Laufzeit



Quelle: © 2012 Volatium

zwar zu geringeren Leistungsgarantien, erlaubt aber dafür höhere Aktienanlagen ohne die Solvenz des Versicherers zu gefährden. So können britische und irische Versicherer theoretisch bis zu 100 Prozent in Aktien investieren und damit höhere Renditen generieren.

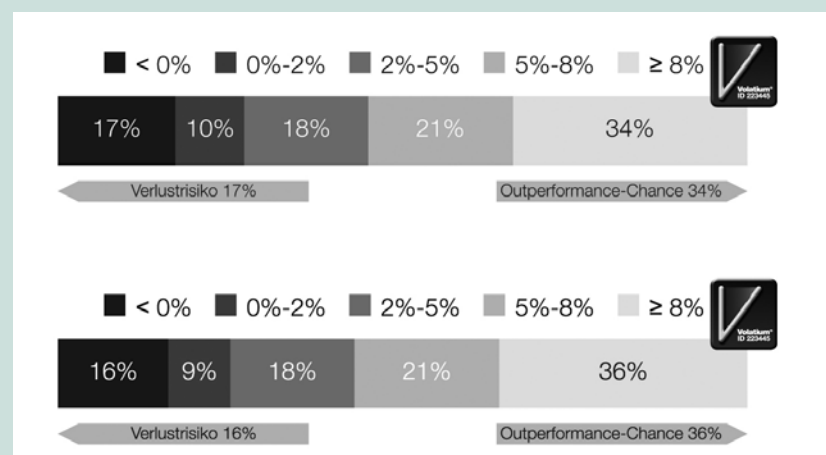
In der Realität ist die Struktur der Kapitalanlagen abhängig von der Zielgruppe und der Art des Versicherungsgeschäftes: Eine Gesellschaft, die hauptsächlich Einmalbeiträge mit kurzen Laufzeiten zeichnet wird eher dazu neigen Rentenpapiere zu wählen, um die gegebenen Garantien bei Ablauf durch den UWP-Fonds decken zu können. Setzt sich hingegen das Neugeschäft überwiegend aus langfristigen Verträgen mit laufender Beitragszahlung zusammen, wird in der Regel ein hohes Aktieninvestment be-

vorzugt, wie dies bei UWP-Produkten in Deutschland meist der Fall ist.

Bei Fälligkeit des Vertrages oder teils auch bei Kündigung kann dem Kunden ein sogenannter Schlussbonus gutgeschrieben werden. Mit dem Schlussbonus soll der Investor abschließend an der tatsächlich realisierten Wertentwicklung des Vertrages beteiligt werden.

Da bei den UWP-Produkten die Wertentwicklung eines jedes Vertrages exakt nachvollzogen wird, kann der erreichte Vertragsstand nach Einzahlung der Beiträge und Zuteilung der jährlichen Boni mit dem tatsächlichen Wert der zugrunde liegenden Kapitalanlagen verglichen werden. Die Differenz wird vollständig oder geglättet an den Versicherungsnehmer ausbezahlt. Häufig macht

Volatium® Profilbeispiele für fondsgebundene Rentenversicherungen ohne Garantie – 20 Jahre Laufzeit



Quelle: © 2012 Volatium

der Schlussbonus einen relativ großen Teil der gesamten Bonizuweisungen aus, wodurch auch die Motivation der Versicherungsnehmer zur beitragspflichtigen Vertragsführung bis zum vereinbarten Ablauf gefördert werden soll.

Das Vertragsguthaben an sich ist in der Regel nur eingeschränkt garantiert; die gutgeschriebenen jährlichen Boni sind grundsätzlich garantiert. Allerdings dürfen die Versicherer, zum Beispiel in Krisenzeiten an den Börsen, eine sogenannte Marktpreisreduzierung vornehmen, wenn der tatsächliche Wert des Vertrages niedriger ist als das Vertragsguthaben. Einige Anbieter nehmen diese Anpassung bei Vorlage der Voraussetzungen immer vor, während andere Gesellschaften sich nur ein Anpassungsrecht eingeräumt haben, auf dessen Ausübung aber weitestgehend verzichten.

CPPI – Trennung von Versicherer und Garantiegeber

Die letzte in diesem Beitrag vorgestellte Garantiemöglichkeit wird nicht durch einen Versicherer selbst gewährt und umgesetzt, sondern durch eine Kapitalanlagegesellschaft gemanagt. Bei der sogenannten Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI) wird ein fonds-basiertes Garantiemodell genutzt, das durch eine wechselbare Gewichtung von Aktien und Anleihen ein ausgewogenes Kundenportfolio erstellen und im positiven Bereich halten soll. Schnell zeigte sich jedoch, dass aufgrund der breit gefächerten Altersstruktur und unterschiedlichster Erwartungshaltungen

der Kunden eine pauschale Gewichtung nicht möglich ist. In der Folge wurde die individualisierte Form der CPPI, die iCPPI (Individual Constant Proportion Portfolio Insurance) entwickelt. Hier wird ein kundenindividuelles Portfolio aus Aktien und Anleihen abhängig von Garantie, Kapitalmarkt und eben dem Alter des Kunden beziehungsweise der Restlaufzeit des Vertrages genutzt. Ähnlich wie beim teildynamischen 2-Topf-Hybrid mit dem Garantiefonds gibt es auch hier ein größeres Cash-Lock-Risiko durch das prozyklische Umschichten zwischen Aktien und Bonds; dafür hat der Versicherungsnehmer aber regelmäßig zu Vertragsbeginn eine hohe Aktienquote.

Fondspolices – Chancen und Risiken richtig bewerten

Die Einführung von fondsgebundenen Lebens- und Rentenversicherungen im deutschen Versicherungsmarkt forderte von den Vermittlern eine weitergehende Kundenberatung. Nachdem die fondsgebundenen Kapitalversicherungen der ersten Stunde keine Garantien für den Fall einer vorzeitigen Vertragskündigung oder auch zum Ablauf des Versicherungsvertrages beinhalteten, mussten die Kunden über die mit einer Fondspolice verbundenen Volatilitäts- und möglichen Verlustrisiken umfassend aufgeklärt werden. Die Risikoklassen der dem Versicherungsvertrag unterlegten Fonds, Kurs- und Währungsrisiken, Anlageprofile in Abhängigkeit von der Versicherungsdauer und natürlich die persönliche Risikobereitschaft des Kunden mussten recherchiert beziehungsweise erläutert werden.

Mit der Neufassung des Versicherungsvertragsgesetzes zum 1. Januar 2008 und dem Inkrafttreten der VVG-Informationspflichtenverordnung präzisierte der Gesetzgeber die den Versicherungsgesellschaften und -vermittlern obliegenden Pflichten. So müssen die Lebensversicherer den Kunden vor Vertragsabschluss nicht nur die allgemeinen Unternehmensinformationen aushändigen, sondern auch über Abschluss-, Verwaltungs- und mögliche außerplanmäßige Kosten, über die Rückkaufswerte und die beitragsfreien Versicherungsleistungen in Abhängigkeit von der Vertragslaufzeit, sowie über die Garantie- und Überschussleistungen informieren. Bei fondsgebundenen Kapitalversicherungen hat der Gesetzgeber die Informationspflichten der Versicherungsgesellschaften um Angaben zu den dem Versicherungsvertrag zugrunde liegenden Fonds und die Art der darin enthaltenen Vermögenswerte ergänzt (§ 2 Abs. 1 Nr. 7 VVG-InfV).

Drei, sechs oder neun Prozent Wertentwicklung?

In der Alltagspraxis hat sich beim Verkauf von fondsgebundenen Kapitalversicherungen allerdings eine andere Routine eingeschlichen. Nachdem der potenzielle Kunde auch Informationen zu der voraussichtlichen Kapital- oder Rentenleistung zum Ablauf der Ansparphase des Versicherungsvertrages wünscht, werden die möglichen Versicherungsleistungen in den Angeboten zumeist, basierend auf unterschiedlichen fiktiven Wertentwicklungen der unterlegten Fonds von zum Beispiel alternativ drei, sechs oder neun Prozent, hochgerechnet. Im Verkaufsgespräch wird oftmals der Eindruck erweckt, dass die fiktiv angenommene Wertentwicklung des oder der unterlegten Fonds der Rendite des Versicherungsvertrages entspricht. Ungeachtet der Tatsache, dass die für diese Form der Hochrechnung unterstellte Annahme einer konstant linearen Wertentwicklung des oder der dem Versicherungsvertrag unterlegten Fonds als sehr unrealistisch einzustufen ist, zeigen die exemplarischen Zahlenbeispiele, dass die fiktive Wertentwicklung der Fonds und die tatsächliche Vertragsrendite in Abhängigkeit von der Versicherungsdauer unter Umständen weit auseinanderfallen.

Fondsgebundene Rentenversicherung, Beitrag 100,00 Euro/Monat, Versicherungsdauer zwölf Jahre

Wertentwicklung Fonds	Kapitalleistung	Vertragsrendite vor Steuern
3% p. a.	15 076,00 Euro	0,77% eff. (PangV)
6% p. a.	18 177,00 Euro	3,84% eff. (PangV)
9% p. a.	21 996,00 Euro	6,89% eff. (PangV)

Fondsgebundene Rentenversicherung, Beitrag 100,00 Euro/Monat, Versicherungsdauer 30 Jahre

Wertentwicklung Fonds	Kapitalleistung	Vertragsrendite vor Steuern
3% p. a.	51 460,00 Euro	2,29% eff. (PangV)
6% p. a.	85 765,00 Euro	5,29% eff. (PangV)
9% p. a.	148 004,00 Euro	8,26% eff. (PangV)

Auch dem Versicherungsvermittler und vorrangig dem Versicherungsmakler als Sachwalter seines Kunden, hat der Gesetzgeber mit der Neufassung des Versicherungsvertragsgesetzes umfassende Beratungs- und Dokumentationsverpflichtungen auferlegt. So muss der Kunde vor einer Beratung nach seinen Wünschen und Bedürfnissen konkret befragt (§ 61 Abs. 1 Satz 1 VVG) und die Beratung des Kunden auf dessen Anforderungsprofil abgestellt werden. Vor allem bei fondsgebundenen Kapitalversicherungen muss dabei regelmäßig von einem vermehrten Beratungsaufwand ausgegangen werden. Eine einfache Modellrechnung auf der Grundlage von fiktiv unterstellten Wertentwicklungen des beziehungsweise der unterlegten Fonds und dem Ausweis der auf dieser Berechnungsgrundlage ermittelten möglichen Versicherungsleistungen erscheint in diesem Zusammenhang als unzureichend.

Der Versicherungsmakler muss seinen Kunden bei der Vermittlung einer fondsgebundenen Kapitalversicherung nicht nur über die Risikoklassen der Fonds, sondern auch über Anlagestrategien, reale Kursentwicklungen in der Vergangenheit oder auch über Währungsrisiken bei in Fremdwährungen notierten Fonds aufklären. Unterlassungssünden bei der Beratung und der Beratungsdokumentation können dabei sehr schnell als Haftungsbumerang zum Versicherungsmakler zurückkehren (Landgericht Wuppertal, Urteil 9 S 99/10 vom 4. August 2011).

Bundesministerin Aigner fordert Produkt- und Kostentransparenz

Die oftmals unzureichende Verbraucherberatung hat zwischenzeitlich auch die Aufmerksamkeit von Ilse Aigner, Bundesministerin für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz, gefunden. Für die Umsetzung der geforderten Verbesserung der Produkt- und Kostentransparenz und damit einer vermehrten – oder im Idealfall – echten Vergleichbarkeit von Kapitalversicherungen, setzt die Bundesministerin derzeit auf die Freiwilligkeit der Branche. Die Forderung von Ilse Aigner hat bei vielen Versicherungsgesellschaften und Dienstleistungsunternehmen der Versicherungswirtschaft Gehör gefunden. Ein sehr interessanter Lösungsan-

satz wurde von dem in Hofheim am Taunus ansässigen unabhängigen Analysehaus Morgen & Morgen vorgestellt. Die Mathematiker nehmen im Zuge des standardisierten Volatium®-Zertifizierungsverfahrens sowohl klassische als auch fondsgebundene Kapitalversicherungstarife unter die Lupe. Im Interesse einer echten Vergleichbarkeit und einer objektiven Prüfung der Chancen und Risiken von Kapitalversicherungen werden für jeden einzelnen Tarif 10 000 denkbare Kapitalmarktverläufe simuliert und die daraus ermittelten 10 000 Vertragsrenditen statistisch analysiert. Aus den grafisch aufgetragenen Häufigkeitsverteilungen können Chancen und Risiken des geprüften Versicherungstarifs abgelesen und dokumentiert werden (siehe Grafiken Seite 13 – dargestellt sind jeweils die Tarife von zwei Versicherungsgesellschaften im Vergleich).

Der Lebensversicherungsmarkt im Wandel

Das dauerhafte Zinstief und eine durchschnittliche Gesamtverzinsung von < vier Prozent in den letzten Jahren haben zwischenzeitlich einige Lebensversicherungsgesellschaften vor die Frage nach der Ausfinanzierung von Altverträgen mit einem garantierten Rechnungszins von vier Prozent gestellt. Wenn die Auszahlungsverpflichtungen mit den laufenden Beitragseinnahmen beziehungsweise den daraus erwirtschafteten Erträgen nicht mehr bedeckt werden können, muss an dieser Schnittstelle unter Umständen auf das Tafelsilber zurückgegriffen werden. Mit einem aktiven Ablaufmanagement bemühen sich die Versicherungsunternehmen die aus ablaufenden Versicherungsverträgen auszuzahlenden Kundengelder möglichst mit Wiederanlagen im eigenen Haus zu halten. Die Tatsache, dass bereits die ersten Lebensversicherungsgesellschaften klassische Kapitaltarife schließen und sich der Markt zunehmend in Richtung fondsgebundener Kapitalversicherungen orientiert, unterstreicht das Erfordernis einer langfristigen Neuausrichtung.

Auch die deutschen Versicherungskunden werden an diesem Wendepunkt umdenken müssen. Die fondsgebundene Kapitalversicherung ist bei Abbildung qualifizierter Garantien, dauerhaf-

ter Besparung und gegebenenfalls einer Zulagen- und steuerlichen Förderung sicherlich ein wichtiger Baustein im Portfolio der privaten und betrieblichen Altersversorgung. Der schnelle Griff in das Versicherungsguthaben wie bei einem Sparbuch zugunsten kurzfristiger Investitionen sollte indes vermieden und der Sparvorgang langfristig und vor allem dauerhaft ausgerichtet werden. Aufgrund der seit 2005 geänderten steuerrechtlichen Rahmenbedingungen und der Komplexität der neuen Produktlösungen werden nicht nur die Versicherungsgesellschaften, sondern auch die Vermittler vermehrt in die Pflicht genommen.

Die Begrenzung einer Beratung zu fondsgebundenen Kapitalversicherungen auf die Vorlage einer Angebotsofferte mit unterschiedlichen möglichen Wertentwicklungen der unterlegten Fonds erfüllt den gegen den Vermittler gerichteten Beratungsanspruch sicherlich nicht. Risikoklassen von Fonds, alternative Wertsicherungsmodelle und die allgemeine Darstellung der steuerrechtlichen Behandlung von Beitrags- und Leistungszahlungen sind nur einige der in einem qualifizierten Beratungsgespräch zu klärenden Punkte. **V&S**