



• Fondspolices für die private Vorsorge sind
in der Gunst der Anleger zurückgefallen.

Im Mantel des Langweiligen

Komplizierte und schwer verständliche Vorsorgeprodukte rücken jetzt erst mal in den Hintergrund. Welche Möglichkeiten sich daraus für das Produktdesign ergeben.

Egal, wo man sich derzeit umhört, die Aussagen unterscheiden sich kaum. Mit Fondspolice haben nur noch wenige Kunden etwas im Sinn. Fast allen steht der Sinn nach den wenig sinnlichen Policen – nach den konventionellen Angeboten der Assekuranz, die sich auf die schwerfälligen Deckungsstöcke der Unternehmen stützen. Was über die Jahre mit einer Flut an Innovationen auf Berater und Kunden losgelassen wurde – Fondspolice für die private Vorsorge –, ist in der Gunst der Adressaten dramatisch zurückgefallen. Warum? Die Finanzkrise hat allenthalben zu einer Zurückhaltung gegenüber komplexen und kompliziert gestalteten Produktkonzepten geführt. Nicht ohne Grund. Denn die aktuelle Krise hat ihren Ursprung in dem weltweiten Gestaltungswahn der Produktarchitekten der Finanzbranche. Die Versprechen waren toll. Immer besser, immer sicherer und immer rentabler mit immer geringeren Risiken sollten Dinge wie „swaps“, „collateral debt obligations“, noch dazu verpackt in wundersame Konstruktionen, den Kunden Wege in eine ertragreiche Zukunft aufzeigen.

Das Ergebnis ist bekannt: eine globale Verwüstung der Finanzbranche, Kundendepots wie nach einem Erdbeben und „Finanzkünstler“, denen es die Sprache verschlagen hat. Die Kundschaft hat dies so verstanden: Alles, was mit unverständlicher „Kunst“ und „Kunsthierarchie“ in Finanzprodukte verpackt wird, läuft Gefahr, unter der Last der Komplexität wie ein Kartenhaus zusammenzubrechen. Dieses Gefühl wird undifferenziert – ob nun zu Recht oder nicht – auf alles übertragen, was die Finanz- und Vorsorgebranche zu bieten hat.

Folglich läuft im Finanzgeschäft, außer Rettungspakete für alle möglichen Branchen, derzeit fast gar nichts. Sich mit fortschrittlichen Produktgestaltungen in die Zukunft bewegen oder bewegen lassen – das wollen viele Kunden nicht mehr. Risiken haben sich massiv ins kollektive Gedächtnis eingepreßt. Ganze Anlageklassen sind mittel- und langfristig „verbrannt“. Und dies führt zu dem Comeback der früher als Langweiler abgefertigten konventionellen Lebens- und Rentenversicherung.

Bei all den kurz- und längerfristigen Verwerfungen der Märkte haben es die Lebensversicherungsunternehmen in Deutschland geschafft, für ihre Versicherten mit kapitalbildenden Versicherungen (Kapital-Lebens- bzw. private Rentenversicherung) relativ gute Renditen zu erwirtschaften. Die Kundengelder werden durch das Versicherungsunternehmen verwaltet, treuhänderisch angelegt und finden sich in der Bilanz des Versicherungsunternehmens wieder.

Konservative Anlage

Die Anlage an sich erfolgt traditionell sehr konservativ, man könnte auch sagen: langweilig. Das heißt, den Löwenanteil machen Staatsanleihen und andere sichere festverzinsliche Wertpapiere aus. Aktien dürfen zwar bis zu 35 Prozent der Gesamtanlagen ausmachen. Dies ist aber nur eine theoretische Vorgabe, die in der Praxis derzeit null bis maximal zehn Prozent der Anlagen ausmacht. Da sich Verluste keine Versicherung leisten kann, ist die Enthaltensamkeit gegenüber stark schwankenden Anlagen wie Aktien nach den Erschütterungen der Jahre 2002/2003 verständlich. Nur durch einen Teil der Anlagegelder, die spezielle Gruppe der „freien RfB“, ist es möglich, auch mal mit höherem Risiko anzulegen. Denn nur diese freie RfB ist den Kunden noch nicht verbindlich gutgeschrieben worden.

Die Anlage der Versicherungsunternehmen ist somit sehr konservativ, um Schwankungen zu vermeiden. Der VolkswohlBund beispielsweise, als bekannter Maklerversicherer mit großem Deckungsstockanteil, hat kürzlich über die Zusammensetzung seiner Kapitalanlagen informiert. Mit Stand Oktober 2008 setzte sich der Deckungsstock des VolkswohlBund folgendermaßen zusammen: Aktienanteil: unter ein Prozent, Häuser und Grundstücke: 7,5 Prozent, Namenspfandbriefe und Schuldscheindarlehen: 55 Prozent, festverzinsliche Inhaberpapiere: 22 Prozent, Hypotheken:

• Risiken haben sich massiv ins kollektive Gedächtnis eingeprägt.

6,5 Prozent, Kasse: 5,5 Prozent, Beteiligungen: 1,5 Prozent, Policendarlehen: 1 Prozent.

Mit einer derart stark auf Pfandbriefe und festverzinsliche Wertpapiere ausgerichteten Anlage sind großartige Renditen natürlich nicht zu erzielen. Im Rahmen des Möglichen schneiden Lebensversicherer mit ihren Durchschnittsrenditen aber nicht schlecht ab; p. a. zwischen 7,2 (2001) und 4,4 Prozent (2008). Dabei können die Unterschiede zwischen gut und schlechter wirtschaftenden Anbietern bekanntlich erheblich sein. Über fünf Prozent p. a. (Debeka oder VolkswohlBund) stehen nur 3,5 Prozent p. a. (Inter oder UniVersa) gegenüber (jeweils Gesamtverzinsung vor Schlussbonus).

Wenn es sich also bei dem Deckungsstock um eine mit festverzinslichen Wertpapieren vergleichbare Anlage handelt, dann ist für einen Vergleich der Renditedurchschnitt der am Markt befindlichen erstklassigen Anleihen unterschiedlichster Laufzeiten heranzuziehen. Aktuell liegt die Rendite bei knapp 3,5 Prozent (Stand: Mitte November 2008). Wie man daran sieht, haben es die Versicherer geschafft, eine konstante und teilweise deutlich über der Umlaufrendite liegende Verzinsung für ihre Kunden zu erzielen. Angesichts der recht starren und einschränkenden Vorgaben der Aufsicht kann man dies letzten Endes als ein sehr gutes Ergebnis bezeichnen.

Zudem werden die höheren Kosten in der Regel durch den steuerlichen Vorteil der Lebensversicherung mehr als ausgeglichen. Im Endeffekt ist also die Deckungsstockanlage bei einem guten Versicherungsunternehmen rentabler als eine Anlage in Staatsanleihen. Und die Sicherheit? Bei dem 2008 durchgeführten Stresstest der BaFin sind lediglich eine Lebensversicherung, eine Krankenversicherung und neun Pensionskassen bzw. Pensionsfonds sowie acht Schaden- und Unfallversicherer durchgefallen. Ein beruhigendes Ergebnis angesichts von 637 Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds in Deutschland (BaFin, Stand: 15. Oktober 2008).

Wer sind die Durchfaller? Dies veröffentlicht die BaFin nicht. Makler sollten sich daher von den mit ihnen zusammenarbeitenden Versicherungsunternehmen bestätigen lassen, dass sie den Stresstest bestanden haben. Festzuhalten bleibt, dass die herkömmliche Deckungsstockpolice für den konservativ und sicherheitsorientierten Kunden ein wichtiger Baustein in seiner Altersvorsorge sein sollte.

Wünsche und Ziele

Was aber will der Kunde wirklich? Was als Frage so einfach klingt, ist eigentlich unmöglich zu beantworten. Denn Wünsche und Ziele ändern sich über die Laufzeiten von Verträgen. Heute und für die nächste Zeit steht ganz eindeutig die Sicherheit im Vordergrund. Gesellschaften, die das Prinzip Deckungsstock während der vergangenen Jahre nicht vernachlässigt, sondern gepflegt haben, können nun von dem stärkeren Wunsch nach Sicherheit profitieren. So fiel die Stuttgarter Lebensversicherung, eigentlich fast ausschließlich als Anbieter von gut konzipierten Fondspolice wahrgenommen, während der DKM 2008 auch mit ihrem eindeutigen Marketing pro Deckungsstock auf.

Wenn also jetzt Sicherheit im Vordergrund steht, dann ist das in der Kundenberatung zu berücksichtigen. Zwar wird es auch für riskantere Konstruktionen wie Fondspolice – ob nun mit oder ohne Garantien oder in Form der neuen Variable Annuities – weiterhin Interesse geben. Aber dieses Interesse wird nun von dem Comeback der Produkte überlagert, deren Renditen auf konservative Weise aus den von den Lebensversicherern verwalteten Deckungsstöcken kommen.

Heute ist also Sicherheit das beherrschende Thema. Aber ist es das morgen auch noch? Wenn die Börsen wieder über zwei Jahre am Stück gestiegen sind, wird der Kunde die Frage ganz anders beantworten als heute. Er wird die heute noch gewünschte Deckungsstockpolice für langweilig und unrentabel halten. Damit zur Kernfrage: Wie müsste ein Produkt aussehen, das die Kunden sowohl sicher durch Krisen wie derzeit bringen als auch in guten Börsenzeiten hohe Gewinne ermöglichen kann? Antwort: ein Produkt, das dem Kunden ein einfaches Umschwenken von der Kapitalanlage im Deckungsstock in Investmentfonds ermöglicht.

Konkurrenzsituation

Während der zurückliegenden 15 Jahre haben die fondsgebundenen Vorsorgeprodukte einen erheblichen Boom erlebt. Sie standen damit in einer Konkurrenzsituation zu den konventionellen Angeboten der Assekuranz. Dann kamen die in zwei Töp-

• Heute und für die nächste Zeit steht ganz eindeutig die Sicherheit im Vordergrund.

fe investierenden so genannten „Hybridpolicen“. Hybrid, weil über den Deckungsstock eine Beitragserhaltungsgarantie oder eine Mindestverzinsung analog einer konventionellen Police sichergestellt wird, plus Fondsanlage. In diese Fondsanlage fließen alle nicht für die Garantien benötigten Gelder. Auch die meisten Riester-Fondspolicen funktionieren nach diesem Muster, um die gesetzlich geforderte Beitragserhaltungsgarantie sicherzustellen. Hybridpolicen investieren zum größten Teil in den Deckungsstock. Da die Fondsanlage eher niedrig ist, kann der Renditevorteil gegenüber konventionellen Produkten in der Regel nur minimal sein. Deshalb wurden seit 2002 die Modelle mit den „Höchststandsgarantien“ eines externen Fondsanbieters entwickelt (z. B. DWS, Société Générale).

Nächster Schritt: Die ursprünglich vom IFA-Institut in Ulm entwickelten „dynamischen Hybridmodelle“. Dieses so genannte „Drei-Topf-Prinzip“ stellt die Garantie über eine Mischung eines Garantiefonds und dem herkömmlichen Deckungsstock der Versicherung dar. Zwischen dem Garantiefonds und dem Deckungsstock wird teilweise täglich hin und her getauscht, um möglichst wenig Kapital im Sicherungsvermögen zu haben und trotzdem die Garantie darstellen zu können. Damit soll zur Verbesserung von Renditechancen möglichst viel Kapital in die freie Fondsanlage fließen.

Im Bereich der Hybridmodelle ist es also durchaus zu einem Zusammenwachsen der beiden vormals als unvereinbar geltenden Welten „Deckungsstockanlage“ und „Fondspolicen“ gekommen. Diese Verbindungen sind aber heute noch immer als starr anzusehen: Der Kunde muss beim Abschluss verbindlich festlegen, welches Modell er wünscht und wie die Garantie ausgestaltet sein soll. Der einmal gewählte Fondsanteil bleibt. Immerhin können bei der neueren Generation der Höchststandsgarantien der DWS die Anteile von Aktienfonds zu Gunsten oder zu Lasten von Rentenfonds flexibel modifiziert werden. Dies ist schon ein großer Fortschritt.

Trotzdem wäre in diesem Kontext ein Produkt interessant, das sowohl eine Anlage in den Deckungsstock wie auch in Fonds zulässt. Eine Lebens- oder Rentenversicherung also, bei der der Deckungsstock genau wie ein Fonds zwischen null und 100 Prozent des gesamten Anlagevermögens betragen kann. Der Kunde könnte seinen Vertrag mit einer neutralen Ausrichtung beginnen

– jeweils 50 Prozent Deckungsstockanlage und Aktienfonds. Wenn der Kunde älter wird, macht er sich in einer Krisensituation wie Anfang des Jahres 2008 Sorgen. Er fühlt sich mit dem Aktienfondsanteil nicht mehr wohl. Analog zu einem Fondstausch kann er die Aktienfondsanlage auflösen, um mit dem Erlös in die Deckungsstockanlage zu gehen. Somit ist er dann mit einer konventionellen Police zu 100 Prozent im Deckungsstock investiert.

Freier Wechsel

Einige Jahre später, die Krise ist vergessen und die Aktienmärkte laufen wieder rund. Jeder spricht von Aktien und deren Chancen, kaum noch jemand über Risiken. Junge Kunden empfinden ihre Deckungsstockanlage nun als langweilig und renditeschwach. Was tun? Ganz einfach, wieder aus dem Deckungsstock herausgehen und mit dem Erlös in Aktienfonds investieren. Genauso einfach wie man sonst zwischen Fonds hin und her tauscht.

Die Folge dieser Konstruktion: Der Kunde muss sich nicht mehr grundsätzlich auf eine Produktvariante festlegen. Innerhalb einer einzigen Police ist ein freier Wechsel zwischen konservativ/sicher (Deckungsstock) und chancenorientiert/schwankungsreicher (Aktienfonds) möglich. Auf Wunsch lassen sich Höchststandsgarantiefonds mit hinzumischen. So ist der Kunde für jede Marktsituation gewappnet und kann sich ganz nach seiner aktuellen Einstellung für die Ausrichtung seiner Police stets neu entscheiden. Folge: erheblich höhere Kundenzufriedenheit gerade in schlechten Marktsituationen und damit geringere Stornorisiken.

Wie könnte eine solche Police versicherungstechnisch aussehen? Erste Gespräche mit Aktuaren zu dieser Konstruktion brachten natürlich die erwartete Ablehnung. Doch gerade die nunmehr von immer mehr Gesellschaften angebotenen „dynamischen Hybridmodelle“ zeigen, dass der Deckungsstock ein flexibel nutzbares Anlageinstrument sein kann. Wichtig dabei, dass man den Deckungsstock nicht als Fonds deklariert oder verpackt. Denn dann wären wieder Tageskurse und Tagesschwankungen zu publizieren. Zudem: Börsenkurse entsprechen oft –, wie wir in den letzten Monaten erfahren mussten, nicht unbedingt den tatsächlichen Werten (siehe VW-Aktie, aber auch Geldmarktfonds).

Gewinnverbände

Der Deckungsstock an sich muss ein unverändert vom Versicherungsunternehmen gemäß den ganz strengen Vorgaben der BaFin verwaltetes Vermögen bleiben. Wünscht ein Kunde die Anlage von Geldern ganz oder teilweise in den Deckungsstock, so ist für die aktuellen Zuflüsse (sowohl aus Beiträgen als auch aus Umschichtungen) immer der aktuelle Gewinnverband zu wählen. Das macht ohne Frage etwas mehr Aufwand, weil dann innerhalb einer Police mehrere Gewinnverbände zusammentreffen. Aber anders ist es nicht möglich, wenn wir hier nur mal an eine Änderung des Rechnungs-(Garantie-)zinses denken. Für bereits getätigte Anlagen müsste es natürlich bei dem alten (eventuell höheren) Rechnungszins bleiben. Für neue Anlagen würde der niedrigere aktuelle Rechnungszins gelten.

Offensichtlich ist das per EDV darstellbar. Wie anders wäre es möglich, dass die dynamischen Hybridmodelle mit teilweise täglichem Umschichten zwischen Fonds und Deckungsstock arbeiten können? Das im Deckungsstock investierte Vermögen wird entsprechend dem Gewinnverband mit dem entsprechenden Rechnungszins als Mindestverzinsung plus den aktuell für das laufende Jahr deklarierten Überschüssen tagesgenau verzinst. Sollte ein Versicherungsunternehmen Bedenken bezüglich der Umschichtung aus dem Deckungsstock heraus haben, wäre beispielsweise eine Ankündigungsfrist von einem Monat (oder auch etwas mehr) denkbar. Selbst nur zwei oder maximal vier mögliche Wechsel pro Jahr in oder aus dem Deckungsstock würden ausreichen.

Wichtig ist ja in erster Linie, dass der Kunde nicht dauerhaft an seine einmal getroffene Wahl gebunden ist, sondern diese zeitnah optimieren kann. Ein Wechsel aus Fonds in den Deckungsstock hinein sollte unproblematisch sein. Nahezu jede bestehende fondsgebundene Rentenversicherung schichtet mit Rentenbeginn das Fondsvermögen in den Deckungsstock um, um daraus die lebenslangen Renten bedienen zu können. Auch Einmaleinzahlungen in den Deckungsstock sind bei praktisch allen Versicherungen möglich.

Insofern spricht nichts gegen die Möglichkeit des Wechsels. Ein Unternehmen wie die Condor Lebensversicherung praktiziert dies bereits, indem sie für alle Fondspolice ihren Kunden die Möglichkeit bietet, jederzeit von einer Fondsanlage in den Deckungsstock zu wechseln. Das ist aber nur einmal möglich und ein Zurück gibt es auch nicht mehr. Dennoch ist das schon als Zeichen dafür zu verstehen, in welche Richtung Polices künftig gehen können.

Rentenfaktor

Bleibt noch die Frage nach dem Rentenfaktor in Rentenpolices. Auch dies ist grundsätzlich als ziemlich einfach anzusehen: Herkömmliche Deckungsstockpolices garantieren eine Mindestrente in Euro. Die Gesamtrente dagegen wird de facto schon immer mittels Rentenfaktor kalkuliert. Schließlich weiß niemand, wie

hoch das gesamte Kapital bei Rentenbeginn ist. Bei fondsgebundenen Rentenversicherungen gibt es schon immer nur den Rentenfaktor, der die Verrentung des zu Rentenbeginn verfügbaren Kapitals regelt. In unserem hier skizzierten neuen Kombimodell aus Deckungsstock und Fondspolice würde es genauso laufen: ein Rentenfaktor für das gesamte Policenvermögen also. Egal, ob bzw. in welcher Verteilung es sich aus Deckungsstock und Fonds zusammensetzt. Stellt sich die Frage, warum ein solches Produkt noch nicht existiert.

Sind es die Anforderungen, unterschiedliche Gewinnverbände innerhalb einer Police abzubilden? Versicherer mit moderner EDV, die „dynamische Hybridmodelle“ anbieten, sollten dazu aber in der Lage sein. Oder ist es die Furcht vor einer Unkontrollierbarkeit der Mittelzu- und Abflüsse im Deckungsstock? Auch das haben wir bei den „dynamischen Hybriden“ bereits. Außerdem kann eine Versicherung die Zahl der Stornierungen bzw. neu abgeschlossenen Einmalbeitragspolices bzw. Zuzahlungen in bestehende Polices (z. B. bei Rürup-Renten) auch nicht eindeutig vorhersagen. Insofern ist es nur eine Frage der Qualität des Anlagemanagements der Versicherer, dies zu steuern.

Noch zu innovativ?

Wozu aber der ganze Aufwand, wo sich schon all die Änderungen im Rahmen der Vermittlerrichtlinie bzw. der VVG-Reform als Überforderung auf die Kapazitäten auswirkt? Es geht um zusätzliche Möglichkeiten, wenn das Brot-und-Butter-Geschäft der Lebensversicherer mit ratierlichen Beiträgen so wie jetzt zum Jahresende 2008 einbricht. Die Kunden haben Angst vor langfristigen Verpflichtungen und Festlegungen. Ein variabler Kombitarif mit Anlage in den Deckungsstock und/oder Fonds könnte da beruhigend wirken. Einfach zu erklären und der Kunde hätte ein gutes Gefühl damit. Bis heute ist ja auch noch kein Berater verklagt worden, weil er ein vergleichsweise sicheres und variables Vorsorgeprodukt verkauft hat.

Versicherer, die so etwas anbieten wollen, könnten gleich ein innovatives Kostenmodell integrieren: einen ungezillmerten Vertrag mit niedriger Abschlussprovision (beispielsweise 20 bis 25 Promille von der Vertragssumme), dafür mit hoher laufender Vergütung. Damit wäre eine bessere Investitionsquote für den Kunden von vorneherein sichergestellt. Die höhere laufende Provision würde den Aufwand für das jährliche Beratungsgespräch mit dem Kunden decken, bei dem die Ausrichtung der Anlagen innerhalb der Police diskutiert wird.

All das heute noch zu innovativ? Das glauben wir nicht. Deshalb sind wir gespannt, wann der erste deutsche Lebensversicherer damit auf den Markt kommt. Gerade gegenüber der Komplexität der Variable-Annuities-Konstruktionen könnten sich Vorteile ergeben. Denn schließlich kann auch in diesem Geschäft zu einfach gelegentlich schon mal besser sein als zu kompliziert.

Thomas Adolph und Albert Bruer