

# ANLAGEMODELLE DER PRIVATEN RENTENVERSICHERUNG

**ALTERSVORSORGE** Einer aktuellen Studie des Instituts für Demoskopie Allensbach zufolge ist die Bereitschaft zur Altersvorsorge auf den niedrigsten Stand seit Jahren gesunken. Nur noch 24 % der Befragten sind bereit, einiges für die Altersvorsorge auszugeben. Damit rangiert die Altersvorsorge weit abgeschlagen auf Platz 10 der abgefragten Ausgaben.

Die Krise in der Eurozone hat die Altersvorsorge-Sparer in Deutschland stark verunsichert. Die Versicherungsindustrie reagiert auf die Absatzflaute mit ständig neuen Anlage- und Garantiemodellen, die jedoch auch immer komplexer werden. Viele Sparer sind überfordert, wenn sie die einzelnen Modelle nachvollziehen sollen.

Hier soll daher ein kurzer Überblick über die am Markt vorhandenen Modelle deutscher Versicherer gegeben werden:

## 1. Klassische Rentenversicherung

Immer noch die Nummer eins unter den Anlagemodellen in der privaten Lebens- und Rentenversicherung ist nach wie vor die klassisch verzinst Variante. Hier werden die Gelder der Sparer in das sogenannte Sicherungsvermögen des Versicherers angelegt. Der Gesetzgeber schreibt hier die Anlagemöglichkeiten klar vor. Die Anlage in Aktien ist auf maximal 35 % begrenzt. Infolge der Krise 2001/2002 wurden die Aktienquoten jedoch stark heruntergefahren, aktuell beträgt die durchschnittliche Aktienquote der deutschen Versicherer gerade einmal 4 %. Überwiegend wird in festverzinsliche Wertpapiere, Staats- und Unternehmensanleihen sowie Pfandbriefe investiert, dazu kommen in der Regel noch untergewichtet einige Immobilien. Obwohl die Branche im Durchschnitt für 2012 inklusive sonstiger Gewinnanteile immer noch 4,61 % Gesamtverzinsung ausweisen

kann, haben bereits heute etliche Versicherer Probleme, ihre abgegebenen Garantieverprechen (durchschnittlich 3,3 %) aufgrund der Niedrigzinsphase und der Kapitalmarktschwankungen noch zu erwirtschaften. Die Bewertungsreserven schmelzen bei einigen Gesellschaften dramatisch ab und liegen bei teilweise unter 50 Mio. Euro. Für den Anleger besteht zwar nur eine eingeschränkte Transparenz über die Art der Kapitalanlagen, in die sein Geld investiert wird, und auch nur eine eingeschränkte Renditechance, dafür sind aber Kosten und Risiken klar überschaubar und planbar.

Eine Abwandlung der klassischen Rentenversicherung bietet die Variante, die Überschüsse anstatt in das Sicherungsvermögen des Versicherers in Fonds zu investieren. Eine durchaus interessante und in Bezug auf die Garantien günstige Variante, die

aber nahezu völlig in Vergessenheit geraten ist. Der Sparer profitiert hier von der garantierten Mindestverzinsung und kann mittels der Fonds an den Chancen der Kapitalmärkte partizipieren. Die Investitionsquote in Fonds ist allerdings bei diesem Modell recht stark limitiert.

## 2. Fondsgebundene Versicherungen mit statischen Hybriden

Als Alternative zu den klassischen Versicherungen boomten vor allem in den 90er-Jahren die fondsgebundenen Lebensversicherungen. Diese investierten ohne Garantien in diverse Investmentfonds und gemanagte Depots und profitierten zudem von den damals noch gültigen Steuervorteilen. Nach dem Crash 2001/2002 wurde jedoch klar, dass insbesondere für die Altersvorsorge Garantien notwendig sind und auch immer mehr nachgefragt wurden. Mitte des letzten Jahrzehnts wurden dann die ersten statischen 2-Topf-Hybride zur Garantiesicherstellung auf den Markt gebracht. Diese unterscheiden sich letztlich nur geringfügig vom klassischen Modell mit Fondsüberschüssen, letztlich wird der notwendige Beitrag zur Sicherung der Garantie in das Sicherungsvermögen der Versicherungsgesellschaft investiert, die darüber hinaus verbleibenden Beiträge können dann in ausgesuchte Investmentfonds investiert werden. Die Renditechancen sind hier etwas höher als bei klassischen Altersvorsorgeverträgen, allerdings liegt die Investitionsquote in die Fonds in der Regel selbst bei langen

Laufzeiten nicht über 30 %. In den Fonds müssen sehr hohe Wertentwicklungen erzielt werden, um eine deutliche Renditeverbesserung zu erzielen. Ein großer Vorteil dieser Variante ist die Vermeidung des sog. Cash-Lock- oder Monetarisierungs-Risikos (siehe Infokasten unten).

## 3. Fondsgebundene Versicherungen mit dynamischen Hybriden

Um die immer noch niedrige Aktienquote zu steigern, wurden bald darauf die sogenannten dynamischen 3-Topf-Hybride entwickelt. Hier wird das Kundengeld auf das Sicherungsvermögen der Gesellschaften, einen Wertsicherungsfonds und die freie Fondsanlage aufgeteilt. Mit aufwendigen mathematischen Modellen sollen die Gelder je nach Börsenlage unter Berücksichtigung der Restlaufzeit und der notwendigen Garantiehöhen auf die drei Töpfe verteilt werden. Die Garantie soll dabei vor allem über den Wertsicherungsfonds gesichert werden. Für die Gesellschaften bietet das den Vorteil Garantien auslagern zu können, für den Kunden soll der Vorteil darin bestehen, dass mehr Geld in Aktien investiert werden kann, da auch der Wertsicherungsfonds in Aktien investieren kann. Theoretisch soll mit diesen Modellen eine Aktienquote von 80 %

erreicht werden. In der Praxis dürfte diese Quote wohl aufgrund von Marktschwankungen und Cash-Lock nur schwer erreichbar sein. Letztlich ist der Anleger also in der Hauptsache von der Performance des Wertsicherungsfonds abhängig, welchen er bei fast allen Anbietern weder frei wählen noch wechseln (switchen) oder umschichten (shiften) kann. Ebenso unterliegt er in diesem Modell auch dem Cash-Lock-Risiko, da hier nach einem prozyklischen Anpassungsmechanismus gehandelt wird. Die tatsächlichen Kosten der Garantieerzeugung sind im Vorfeld nicht ermittelbar. In der Theorie ein hochinteressantes Modell, in der Praxis muss es aber seine „Alltagstauglichkeit“ noch beweisen.

## 4. Variable Annuities

Ein völlig anderes Garantie-Modell bieten die Variable Annuities. Hier wird die Garantie ausschließlich über Derivate erzeugt. Entsprechend können hier theoretisch bis zu 100 % in Aktien investiert werden. Die Garantiekosten können zudem bereits im Vorfeld transparent ausgewiesen werden. Ein Cash-Lock-Risiko besteht hier nicht! Daraus resultierend sind die Renditechancen bei diesem Produkt am größten. Beachten sollte man, dass in Abhängigkeit des Anbieters/Produkts entweder eine Beitrags- oder eine Rentengarantie ausgespro-

chen wird und diese nur zur Endfälligkeit greift. Zudem können die Garantiekosten bei entsprechend negativer Kapitalmarktentwicklung unter Umständen nicht ausreichend kalkuliert sein und es kann so zu Kostensteigerungen kommen. Die Garantie sollte vom Versicherer direkt ausgesprochen sein, da für die Derivate ein Emittentenrisiko besteht.

## Fazit

Die Produktentwickler versuchen laufend das magische Dreieck „Sicherheit-Rendite-Flexibilität“ neu zu justieren, um es möglichst nahe an die Kundenwünsche zu bringen. Doch man sollte sich nicht täuschen lassen, Garantien kosten immer Geld, egal wie innovativ das Modell sein mag. In Niedrigzinsphasen und seitwärts tendierenden Märkten spielen Kosten eine immer wichtigere Rolle. Bei vielen Modellen sind aber gerade die Kosten im Vorfeld gar nicht genau berechenbar. Entsprechend sollte man sich nicht auf die ausgewiesenen Ablaufleistungen in den verschiedenen Angeboten verlassen, sondern die verschiedenen Angebote anhand von simulierten Renditen prüfen und diese dann anhand des eigenen Rendite-Risiko-Profiles abstimmen.

Erik Altmann

## DEFINITION CASH-LOCK-RISIKO

Der Begriff „Cash-Lock-Risiko“ ist nur in einem konkreten Zusammenhang zu definieren. Häufig verwendet wird dieser Begriff im Zusammenhang mit dynamischen Wertsicherungskonzepten. Bei diesen finanzmathematischen Konzepten erfolgt eine regelbasierte Aufteilung des Vermögens in eine risikoarme und eine risikobehaftete Anlage, z.B. Aktienfonds. Durch einen dynamischen Wertsicherungsmechanismus wird sichergestellt, dass das vorhandene Kapital auch nach einem Kapitalmarktschock jederzeit ausreicht, die Garantien zu finanzieren. Ist die Garantie in fallenden Märkten gefährdet, wird sukzessive in die sichere Anlageklasse umgeschichtet. Umgekehrt kann bei einer Erholung der Märkte die Allokation zugunsten der risikoreichen Anlage erhöht werden. Der Cash-Lock tritt dann ein, wenn in stark fallenden Märkten das gesamte Vermögen in der sicheren Anlage investiert ist. Dadurch ist die Garantie zum Ende der Laufzeit weiterhin sichergestellt, es stehen jedoch keine Mittel zur Investition in die risikoreiche Komponente zur Verfügung, die eine über die Garantie hinausgehende Wertentwicklung ermöglichen. Man spricht dann von „Cash-Lock“ oder „Monetarisierung“.

Quelle: Allianz Deutschland AG

Illustration: Linetale.de

